

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi ocakta 6,8 milyar USD açık verirken, yıllıklandırılmış cari açık 32,9 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Rezervlerdeki toparlanma altın fiyatları kaynaklı devam ederken portföy girişleri belirgin şekilde yükseldi.

Abdulkadir Doğan

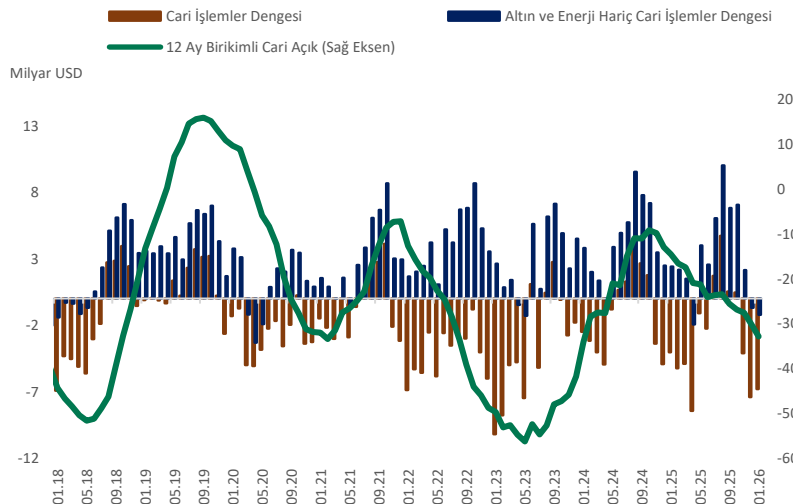
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **ocak ayı cari işlemler dengesi 6.807 milyon ABD doları açık** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 32.880 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisinin (5,4 milyar USD açık) üzerinde 5,7 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Bizim beklentilerimizin de üzerinde gerçekleşen cari açık, ekonomik aktivitedeki canlılığa işaret ediyor. Cari açıktaki yukarı yönlü seyri tetikleyen alt kalemlerdeki gelişmeler şu şekilde özetlenebilir. Dış ticaret açığı 6,9 milyar açık vererek canlı seyrini koruyor. Hizmetler dengesindeki girişlerde kış mevsimi etkisini belirgin şekilde hissediyoruz. Ocak ayında hizmetler dengesi kaynaklı girişler 2,6 milyar ABD doları seviyesinde kaldı. Yılın ilk yarısında hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin daha sınırlı ve ticaret açığındaki baskıların daha güçlü olduğu bir atmosfer bekliyorduk. Fakat son dönemdeki jeopolitik gelişmeler ve emtia fiyatlarındaki oynaklık baz senaryomuzdan da daha negatif bir atmosfere işaret ediyor. **Her ne kadar para ve maliye politikasındaki eş güdüm ile şokun şiddeti azaltılsa da** uzun vadeli etkisi gerginliğin devamı halinde negatif olacaktır. Küresel piyasalardaki belirsizlik ve jeopolitik riskler cari açıktan enflasyona gelecek baskının şiddetini artırabilir. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 6.967 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 2.639 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 71,2 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 63,1 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 1.228 milyon ABD doları açık vermiştir. Son aylarda çekirdek cari dangedeki bozulma göze çarpıyor. Bu eğilimin devamı halinde, cari açıktaki beklentilerin ötesinde bozulma görülebilir.

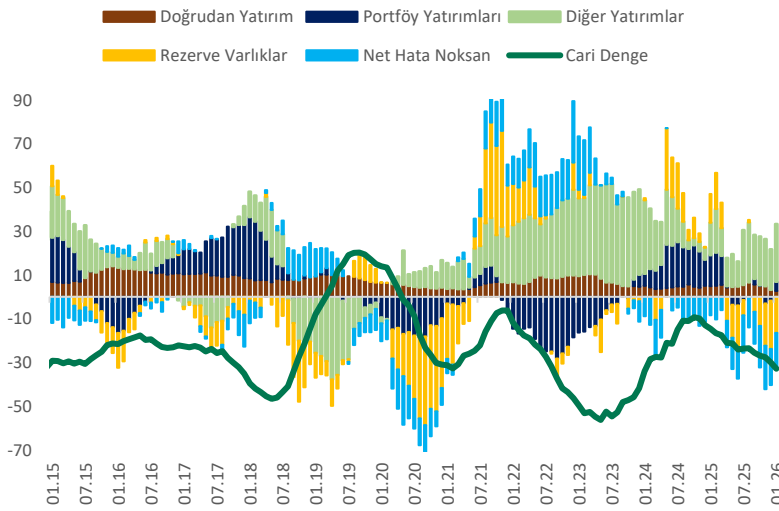
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net girişler 22 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 8.392 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 1.463 milyon ABD doları ve DİBS piyasasında 4.010 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektör ihraçlarında sırasıyla 586 milyon ABD doları, 2.407 milyon ABD doları ve 469 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar ve diğer sektörler sırasıyla 1.410 milyon ABD doları ve 1.740 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmişken, Genel Hükümet 69 milyon ABD doları net geri ödeme gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 11.996 milyon USD net artış** gözlenmiştir. Portföy yatırımlarındaki sınırlı toparlanmaya başlamıştır. Son dönemdeki sıcak para girişlerinin etkisiyle on iki aylık toplamda **portföy yatırımları 4,2 milyar USD giriş** ve **kredi-mevduat kanalı 26,4 milyar USD** düzeyinde giriş gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Ocak ayı itibarıyla on iki aylık birikimli doğrudan yatırım **2,7 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 3,2 milyar). Finans hesabında toplam 49,7 milyar girişin 33 milyarı cari açıkla çıkarken 16,7 milyarı net hata noksan kaleminde saklı. Faiz indirimlerine ara verilmesi ithal talebi ve talep yönlü enflasyonu bir miktar sınırlayacaktır. Öte yandan maliyet kanalından gelecek ticaret açığı ve enflasyon riskleri devam etmektedir.

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



Kaynak: TCMB

Özet olarak, **ocak ayı cari işlemler dengesi 6,8 milyar USD açık vererek 12 aylık toplamda 32,9 milyar ABD doları** seviyesine yükselmiştir. Cari işlemler dengesinde hizmetler dengesi kaynaklı girişler belirgin bir düşüş kaydederken dış ticaret açığı yüksek seyrini sürdürüyor. Son dönemdeki jeopolitik gelişmelerin ödemeler dengesine yansımaları negatif olsa da bunun ne kadar süreceği ve net etkisinin ne olacağı konusundaki belirsizlik sürüyor. 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 gözetken 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 **2026 yılsonu cari açık beklentimizi 35 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