

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi şubatta 7,5 milyar USD açık verirken, yıllıklandırılmış cari açık 35,4 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Hizmetler dengesi kaynaklı girişler belirgin şekilde yavaşlarken ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı yükseliyor.

Abdulkadir Doğan

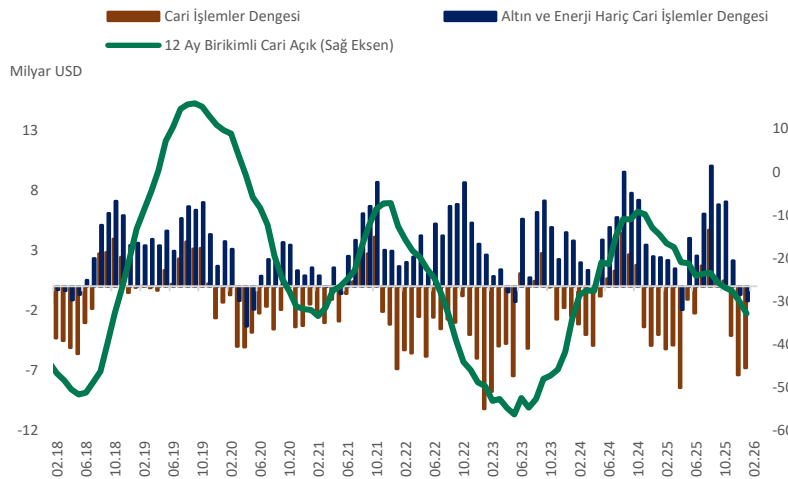
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **şubat ayı cari işlemler dengesi 7.501 milyon ABD doları açık** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 35.447 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisinin (7,3 milyar USD açık) üzerinde 7,55 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Beklentimize paralel bir gerçekleşme yaşadık. Cari açıktaki yukarı yönlü seyri tetikleyen alt kalemlerdeki gelişmeler şu şekilde özetlenebilir. Dış ticaret açığı önceki aya göre 500 milyon ABD doları artarak 7,5 milyar açık vererek canlı seyrini koruyor. Hizmetler dengesindeki girişlerde kış mevsimi etkisini belirgin şekilde hissediyoruz. Şubatta hizmetler dengesi kaynaklı girişler 2 milyar ABD doları seviyesinde kaldı. Dış ticaret açığındaki yukarı yönlü seyir ve hizmetler dengesinde ilk çeyrekte geri çekilme beklentimiz vardı. Fakat son dönem yaşanan jeopolitik gelişmeler ve enerji öncülüğündeki emtia fiyat artışları aşağı yönlü baskıları arttırıyor. **Enerji fiyatlarındaki artış dış ticaret açığını tetiklerken, jeopolitik endişeler hizmetlerdeki turizm gelirlerini etkiliyor.** Cari açıktaki yukarı yönlü seyir makro kırılğanlıkları tetikleyebilir. Hem enflasyon hem de para politikasına dolaylı yansımaları olacak. İlk belirgin etki enflasyon ana eğiliminde görülüyor. İkinci etki bu gelişmelerin ne kadar süreceği ve para politikası duruşunda ne ölçüde değişiklik yaşanacağı aşamasında olacaktır. Gerçekleşen cari denge detaylarına baktığımızda, ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığı 7.478 milyon ABD doları ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 2.014 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Ödemeler dengesi tanımlı on iki aylık birikimli dış ticaret açığı 73,2 milyar USD olurken hizmetler dengesi kaynaklı girişler 62,6 milyar USD seviyesinde gerçekleşmiştir. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 1.462 milyon ABD doları açık vermiştir. Son aylarda çekirdek cari dengede sınırlı da olsa bozulma var. Bu eğilimin devamı kırılğanlık riskini tetikleyebilir.

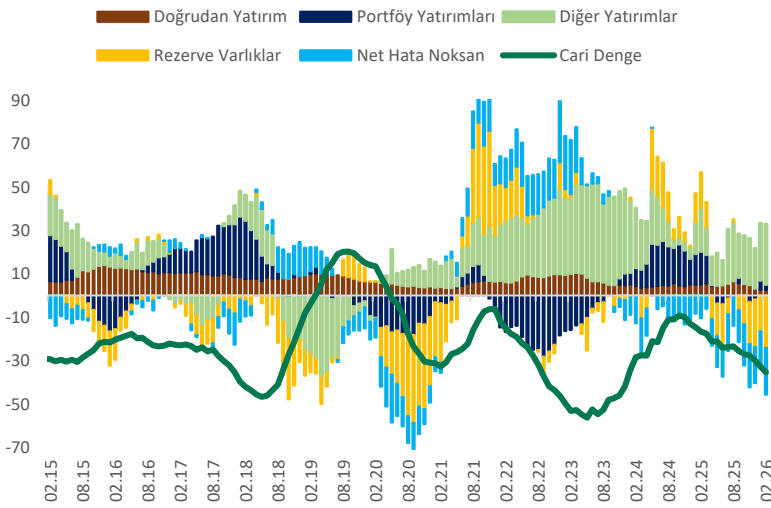
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net çıkışlar 138 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 780 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 932 milyon ABD doları ve DİBS piyasasında 366 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin bankalar ve Genel Hükümet ihraçlarında sırasıyla 43 milyon ABD doları ve 674 milyon ABD doları net alış, diğer sektör ihraçlarında ise 81 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektörler sırasıyla 17 milyon ABD doları, 226 milyon ABD doları ve 1.478 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 10.630 milyon USD net azalış** gözlenmiştir. On iki aylık toplamda **portföy yatırımlarında 2,4 milyar USD** ve **kredi-mevduat kanalında 27,8 milyar USD** düzeyinde giriş gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Şubat ayı itibarıyla on iki aylık birikimli doğrudan yatırım **2,6 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 2,7 milyar). Finans hesabında toplam 57 milyar girişin 35 milyarı cari açıkla çıkarken 21 milyarı net hata noksan kaleminde bulunuyor. Faiz indirimlerine ara verilmesi ithal talebi ve talep yönlü enflasyonu bir miktar sınırlandıracaktır. 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, **şubatta cari işlemler dengesi 7,5 milyar USD açık vererek 12 aylık toplamda 35,4 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 45 milyar USD seviyesine yükseltiyoruz.**

Şeker Yatırım

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 dayanılarak 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