

## Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi martta 9,7 milyar ABD doları açık verirken, yıllıklandırılmış cari açık 39,7 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşti. Dış ticaret açığı belirgin şekilde yükselirken hizmetler dengesi kaynaklı girişler zayıf seyrini sürdürüyor. Martta rezervler 43,4 milyar ABD doları azalırken portföy yatırımlarında 14,8 milyar çıkış gerçekleşmiştir.

### Abdulkadir Doğan

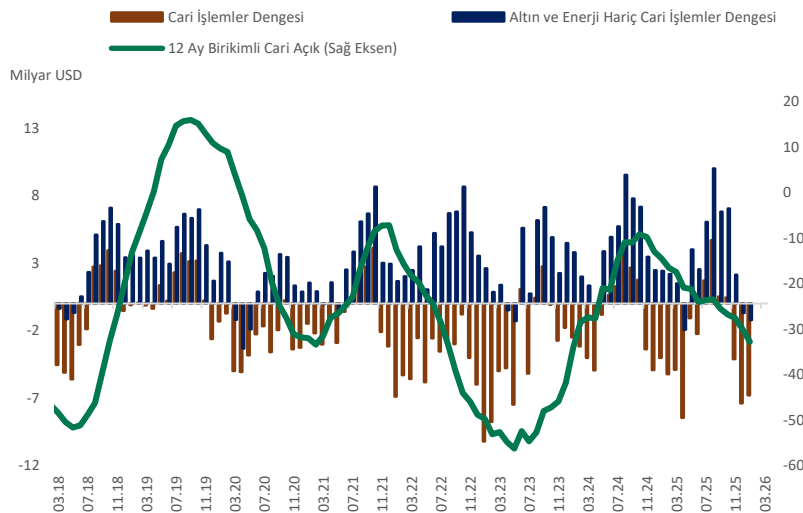
Başekonomist

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

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre mart ayı cari işlemler dengesi 9.672 milyon ABD doları açık vermiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 39.724 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisinin (9,7 milyar USD açık) üzerinde 10,1 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Piyasa beklentisine paralel bizim beklentimizin hafif altında bir cari açık gerçekleşti. Mart ayındaki cari işlemler açığında, jeopolitik gelişmeler öncülüğünde tetiklenen enerji fiyatlarındaki yukarı yönlü seyrin etkisi büyük. Enerji ithalatının fiyat etkisi de diyebileceğimiz bu gelişmenin cari denge üzerindeki net etkisi emtia fiyatlarının dengeleneceği seviyeye bağlı. Ödemeler dengesi gelişmelerinin alt kalemlerini incelediğimizde dış ticaret açığı önceki aya göre yaklaşık 2 milyar ABD doları artarak 9,5 milyar açık vermiştir. Hizmetler dengesindeki mevsimsel etkiler devam ediyor. Martta hizmetler dengesi kaynaklı girişler 2,6 milyar ABD doları seviyesinde kaldı. Ekonomik aktivitedeki canlı seyir nedeniyle dış ticaret açığında baskı bekliyorduk. Buna enerji fiyatlarındaki baskı da eklenince cari açık 40 milyar ABD dolarına yaklaştı. Son dönemde makro kırılmalara ilişkin değerlendirme yayımlayan kredi derecelendirme kuruluşlarının da dikkat çektiği husus bu. Rezervdeki erimenin bir noktaya kadar devam edebileceği ve cari açığın yaratacağı kırılmanın özellikle enflasyon ana eğiliminde yukarı yönlü hareketleri tetikleyebileceği endişesi var. 12 aylık birikimli cari açıkta dış ticaret açığı 78,7 milyar ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 63 milyar ABD doları olmuştur. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 3.886 milyon ABD doları açık vermiştir. Enerji ve emtia etkisinden arındırıldığında dahi cari açıkta bozulma söz konusu.

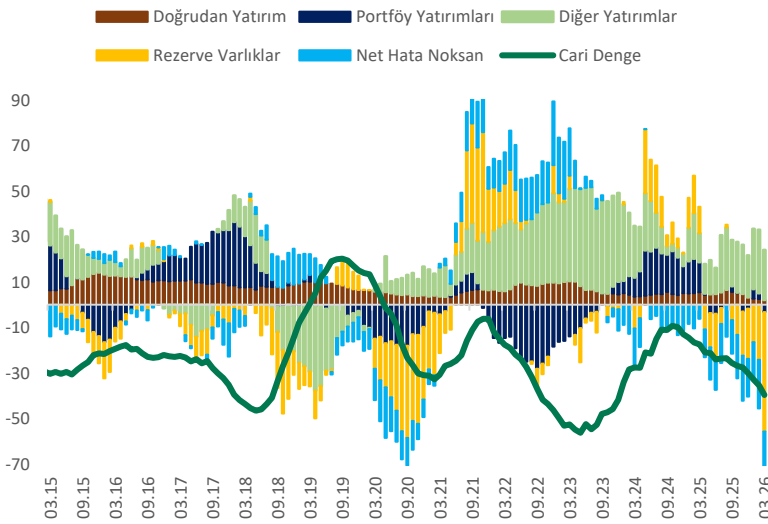
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net çıkışlar 212 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 14.800 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında 1.079 milyon ABD doları ve DİBS piyasasında 6.399 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin diğer sektörler ihraçlarında 870 milyon ABD doları net alış, bankalar ve Genel Hükümet ihraçlarında sırasıyla 897 milyon ABD doları ve 1.213 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar ve diğer sektörler sırasıyla 1.026 milyon ABD doları ve 1.190 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmişken, Genel Hükümet 22 milyon ABD doları net geri ödeme gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 43.420 milyon USD net azalış** gözlenmiştir. On iki aylık toplamda **portföy yatırımlarında 3,3 milyar USD çıkış** ve **kredi-mevduat kanalında 21,9 milyar USD** düzeyinde giriş gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Mart ayı itibarıyla on iki aylık birikimli doğrudan yatırım **2,1 milyar USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir (önceki 2,6 milyar). Finans hesabında toplam 73 milyar girişin 40 milyarı cari açıkla çıkarken 33 milyarı net hata noksan kaleminde bulunuyor. Sıkı para politikasına rağmen devam eden ödemeler dengesindeki bozulma, iç talepteki canlılığın bir göstergesi. Bu döngü kırılana kadar faiz indirimleri konusunda ihtiyatlı bir TCMB göreceğiz.

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



Kaynak: TCMB

Özet olarak, **martta cari işlemler dengesi 9,7 milyar USD açık vererek 12 aylık toplamda 39,7 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 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 **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](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)