

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi haziranda 4,2 milyar ABD doları açık verirken, yıllıklandırılmış cari açık 38,9 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşti. Net hata noksan ve finans hesabında yapılan revizyonlar cari açığın finansman kalitesini iyileştirirken hizmetler dengesi kaynaklı girişler güçlü şekilde sürüyor. Haziranda rezervler 1 milyar ABD doları yükseliş kaydederken portföy yatırımlarında 2,5 milyar net giriş gerçekleşmiştir.

Abdulkadir Doğan

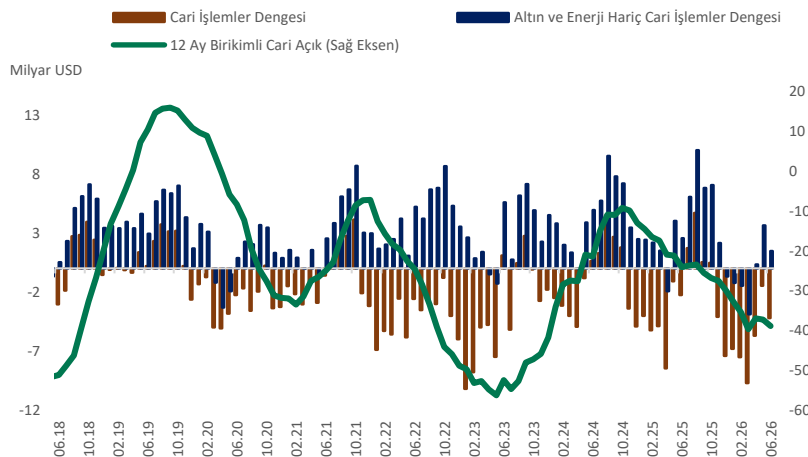
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **haziran ayı cari işlemler dengesi 4.194 milyon ABD doları açık** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 38.888 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisinin (4,95 milyar USD açık) altında 4,8 milyar USD cari açık beklentimiz vardı. Bizim beklentilerimizin de altında gerçekleşen cari açık, enerji fiyatlarındaki artışın ödemeler dengesi üzerindeki etkisinin endişe dildiği kadar yüksek olmadığını gösteriyor. Ayrıca haziran verilerinden itibaren yapılan net hata noksan ve finans hesabındaki revizyonlar da cari açığın finansman kalitesindeki iyileşmeyi gözler önüne seriyor. Ödemeler dengesi gelişmelerinin alt kalemlerini incelediğimizde dış ticaret açığı 8,5 milyar seviyesine yükselmiştir. Burada artan petrol fiyatlarının ithalat üzerindeki baskısını görüyoruz. Hizmetler dengesindeki mevsimsel etkiler güçlü şekilde sürüyor ve haziran ayındaki girişler 6,9 milyar ABD doları düzeyinde. 12 aylık birikimli baktığımızda dış ticaret açığı 76,5 milyar ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 63,7 milyar ABD doları olmuştur. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 1.462 milyon ABD doları fazla vermiştir. Çekirdek dengedeki seyrin pozitif devam etmesi, altın ve enerji fiyatlarındaki oynak seyirden arındırıldığında ödemeler dengesindeki sağlamlığa işaret ediyor. Özellikle kırılganlık yaratan kalemlerde oynaklığın azalması bu trendin devamını sağlayacaktır. Fakat ithal fiyatların yüksek seyretmesi dış ticaret açığı üzerindeki baskıyı arttırıyor. **Bu etkinin sınırlı da olsa iç talepteki zayıflama ile telafi edilmesini bekliyoruz.** Jeopolitik gelişmelerde en kötünün geride kaldığını varsayarsak dış ticaret açığına gecikmeli etkiler azalarak devam edecektir.

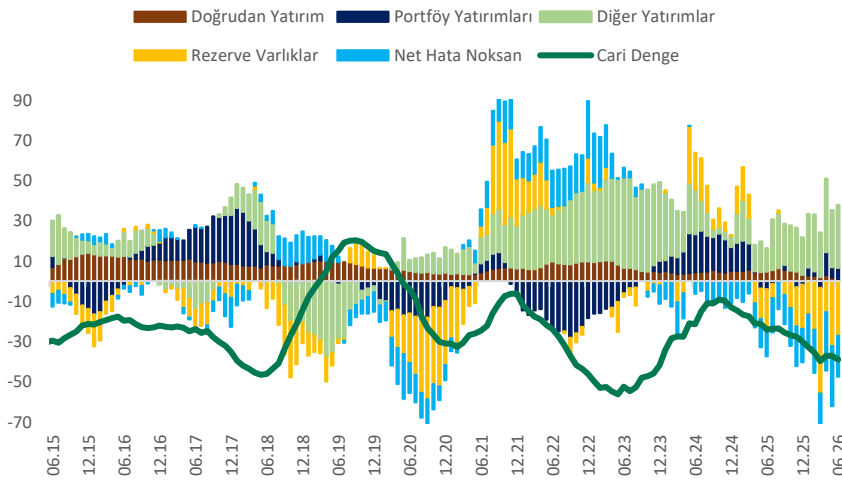
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net çıkışlar 899 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 2.537 milyon ABD Doları tutarında net giriş kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve yatırım fonu piyasasında 2.920 milyon ABD doları ve DİBS piyasasında 1.185 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin bankalar ve diğer sektörler ihraçlarında sırasıyla 462 milyon ABD doları ve 375 milyon ABD doları net alış, Genel Hükümet ihraçlarında ise 896 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektörler sırasıyla 3.495 milyon ABD doları, 3 milyon ABD doları ve 1.800 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 1.039 milyon USD net artış** gözlenmiştir. On iki aylık toplamda **portföy yatırımlarında 6,4 milyar USD ve kredi-mevduat kanalında 31 milyar USD** düzeyinde giriş gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** girişleri ise birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Haziran ayı itibarıyla on iki aylık birikimli doğrudan yatırım **312 milyon USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir. Finans hesabında toplam 59,6 milyar girişin 28,9 milyarı cari açıkla çıkarken 20,4 milyarı net hata noksan kaleminde bulunuyor. Ayrıca bu aydan itibaren yapılan revizyonla birlikte net hata noksan kaleminde belirgin bir düşüş yaşanmış, finans hesabına finansal türevler eklenerek bazı kalemlerdeki belirsizlik ortadan kaldırılmıştır.

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



Kaynak: TCMB

Özet olarak, **haziran ayı cari işlemler dengesi 4,2 milyar USD açık vererek 12 aylık toplamda 38,9 milyar ABD doları** seviyesine yükselmiştir. Hizmetler dengesi güçlü seyrini sürdürürken enerji ve emtia kaynaklı fiyat artışları dış ticaret açığını yükseltmeye devam ediyor. Son dönemdeki jeopolitik gelişmelerin ödemeler dengesine yansımaları negatif olsa da bunun ne kadar süreceği ve net etkisinin ne olacağı konusundaki belirsizlik sürüyor. Finansal istikrara katkı yapan ödemeler dengesindeki ivmelenme orta vadede fiyat istikrarını destekleyecektir. Ekonomik aktiviteyi politika faizi yerine sektörel destek kredileriyle gözetten 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** 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