

Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi ağustosta 4 milyar ABD doları fazla verirken on iki aylık birikimli cari açık 42,1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Dış ticaret açığında belirgin gerileme ve hizmetler dengesinde güçlü giriş göze çarparken, portföy yatırımları 1 milyar doları çıkış ve rezervlerde 7,1 milyar dolar toparlanma gerçekleşmiştir.

Abdulkadir Doğan

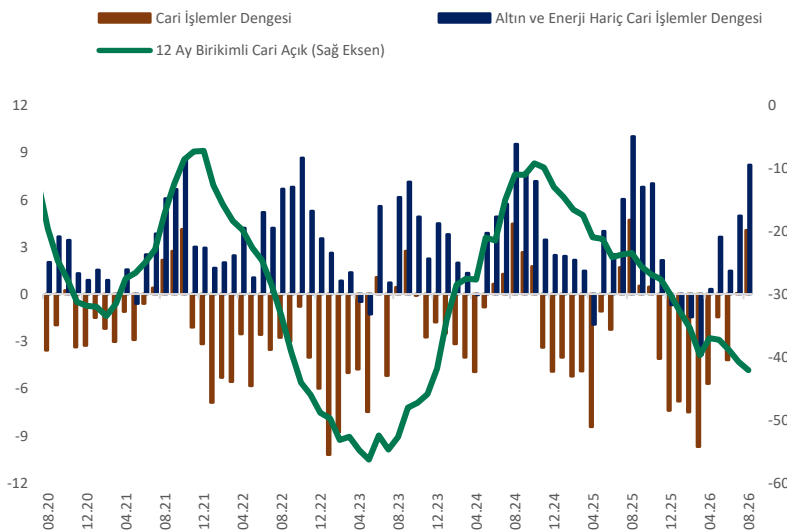
Başekonomist

adogan@sekeryatirim.com.tr

(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **ağustos ayı cari işlemler dengesi 4.053 milyon ABD doları fazla** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 42.103 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisinin (3,5 milyar USD fazla) üzerinde 3,9 milyar USD cari fazla beklentimiz vardı. Beklentimize paralel bir veri geldiğini söyleyebiliriz. Mevsimsel etkiler ağustosta cari dengedeki fazlayı tetiklemiştir. Dış ticaret açığında sert düşüş ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerde toparlanma belirgin hale gelmiştir. Ödemeler dengesi gelişmelerinin alt kalemlerini incelediğimizde dış ticaret açığı ağustosta 3,7 milyar seviyesine gerilemiştir. İthal talepte yavaşlama para politikasının etkisini yansıtmaya devam ediyor. Hizmetler dengesindeki mevsimsel etkiler güçlü şekilde sürüyor ve ağustos ayındaki girişler 9,7 milyar ABD doları düzeyine yükseldi. 12 aylık birikimli baktığımızda dış ticaret açığı 78,4 milyar ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 63,9 milyar ABD doları olmuştur. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 8.205 milyon ABD doları fazla vermiştir. Çekirdek dengedeki seyrin pozitif devam etmesi, altın ve enerji fiyatlarındaki oynak seyirden arındırıldığında ödemeler dengesindeki sağlamlığa işaret ediyor. Fakat ödemeler dengesinin finansman yapısında son dönemde doğrudan yatırımlar yerine uzun vadeli borçlanma ve mevduat ile sınırlı portföy girişleri payı artıyor. Sürdürülebilir ve yönetilebilir düzeydeki cari açık ödemeler dengesi açısından risk teşkil etmezken asıl kırılganlığın finansman yapısından kaynaklanabileceğini düşünüyoruz. Öte yandan iç talepteki yavaşlama ithal ürünler ve dış ticaret açığına da yansımaya devam ediyor. **Ekonomik aktivitedeki dengelenme, büyüme ve cari açığa geri çekilme ve dezenflasyon süreci ile uyumlu bir makro istikrar patikasına doğru evrilme** devam ediyor.

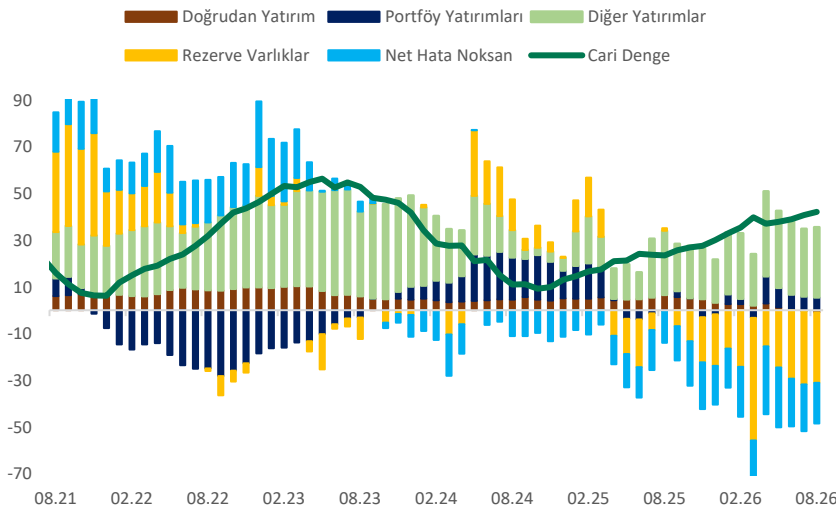
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net girişler 141 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 1.034 milyon ABD Doları tutarında net çıkış kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve yatırım fonu piyasasında 1.050 milyon ABD doları ve DİBS piyasasında 77 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin diğer sektörler ihraçlarında 34 milyon ABD doları net alış, bankalar ve Genel Hükümet ihraçlarında sırasıyla 122 milyon ABD doları ve 201 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar ve diğer sektörler sırasıyla 2.186 milyon ABD doları ve 1.230 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmişken, Genel Hükümet 82 milyon ABD doları net geri ödeme gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 7.138 milyon USD net artış** gözlenmiştir. On iki aylık toplamda **portföy yatırımlarında 5,5 milyar USD** ve **kredi-mevduat kanalında 29,9 milyar USD** düzeyinde net giriş gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** son dönemde negatif bir görünüme girmiş ve birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Ağustos ayı itibarıyla on iki aylık birikimli doğrudan yatırım **946 milyon USD düzeyinde net çıkış** kaydetmiştir. Finans hesabında toplam 59,8 milyar girişin 42,1 milyarı cari açıkla çıkarken 17,6 milyarı net hata noksan kaleminde bulunuyor. Yapılan revizyonlarla birlikte net hata noksan gerilese de hala yüksek seyrini sürdürüyor. Öte yandan kredi kanalındaki yüksek seyir finansman kalitesindeki yoğunlaşma ve kırılganlık riskini artırıyor.

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



*Cari açık eksi ile çarpılmıştır. Kaynak: TCMB

Özet olarak, **ağustos ayı cari işlemler dengesi 4 milyar USD fazla vererek 12 aylık toplamda 42,1 milyar ABD doları** seviyesine yükselmiştir. Hizmetler dengesi güçlü seyrini sürdürürken dış ticaret açığında sınırlı bir geri çekilme mevcut. 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 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** 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