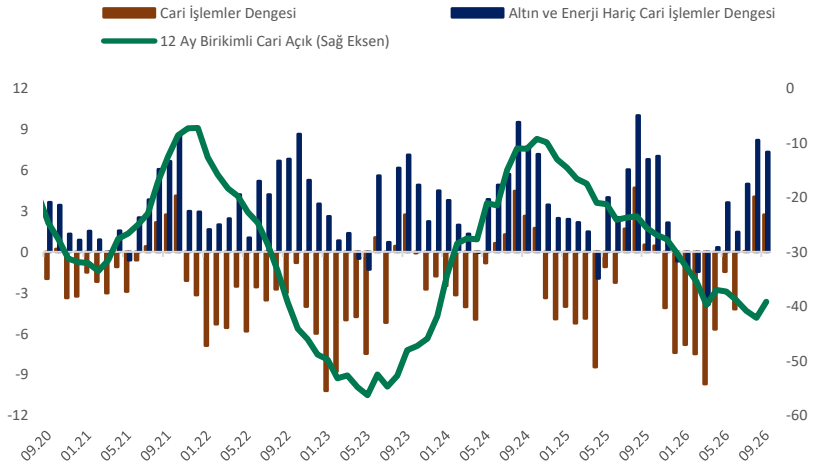
Makro Not – Ödemeler Dengesi

Cari işlemler dengesi eylülde 2,7 milyar ABD doları fazla verirken on iki aylık birikimli cari açık 39,2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Dış ticaret açığında belirgin gerileme ve hizmetler dengesinde güçlü seyir devam ederken, portföy yatırımları 7,7 milyar dolar çıkış ve rezervlerde 10 milyar dolar düşüş kaydetmiştir.

Abdulkadir Doğan
Başekonomist
adogan@sekeryatirim.com.tr
(+90) 212 334 33 33/313

Ödemeler dengesi istatistiklerine göre **eylül ayı cari işlemler dengesi 2.720 milyon ABD doları fazla** vermiştir. Bunun sonucunda **on iki aylık cari işlemler açığı 39.150 milyon ABD doları** seviyesinde gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisinin (2,3 milyar USD fazla) üzerinde 2,6 milyar USD cari fazla beklentimiz vardı. Beklentimize paralel bir veri geldiğini söyleyebiliriz. Eylül ayındaki ivme üçüncü çeyrek cari denge rakamlarının pozitif seyrini devam ettirdiğini gösteriyor. Dış ticaret açığında sert düşüş ve hizmetler dengesi kaynaklı girişlerin güçlü seyrini devam ettirmesi cari fazladaki iyileşmeyi tetiklemiştir. Ödemeler dengesi gelişmelerinin alt kalemlerini incelediğimizde dış ticaret açığı eylülde 3,6 milyar seviyesine gerilemiştir. İhracattaki iyileşme sürerken iç talepteki gerileme ithalata belirgin şekilde yansımıştır. Hizmetler dengesindeki mevsimsel etkiler güçlü şekilde sürmüş ve eylül ayındaki girişler 9 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir. 12 aylık birikimli baktığımızda dış ticaret açığı 76,8 milyar ve hizmetler dengesi kaynaklı girişler 66 milyar ABD doları olmuştur. **Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı**, bu ay 7.342 milyon ABD doları fazla vermiştir. Çekirdek dengedeki seyrin pozitif devam etmesi, altın ve enerji fiyatlarındaki oynak seyirden arındırıldığında ödemeler dengesindeki sağlamlığa işaret ediyor. Reel sektörün yavaşlayan dış talebe rağmen ihracat performansını sürdürmesi, hizmetler dengesinde **değerli TL'ye rağmen girişlerin devam etmesi** ödemeler dengesi üzerindeki kırılganlıkları azaltıyor. Olumsuz kısmı ise cari açıktaki toplam finansmanın kredi-mevduat ve sınırlı portföy yatırımları ile yapılması. Bunun doğrudan yabancı yatırıma dönüşmesi finansman yapısını da iyileştirecektir. İç talepteki yavaşlama eylül ayında fon olayları ile birlikte daha belirgin hale gelmiştir. Bu surecin devamı halinde yıl sonunu **sene başındaki beklentimizden daha iyi bir cari açık** seviyesiyle kapatabiliriz.

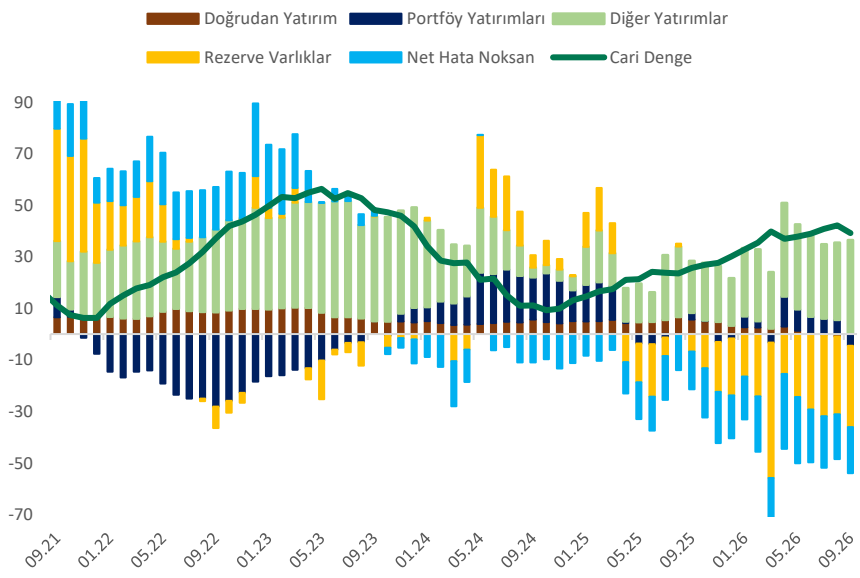
Grafik 1: Cari Denge, Enerji ve Altın Hariç Cari Denge, 12 ay birikimli Cari Açık (Milyar USD)



Finans hesabındaki gelişmeler incelendiğinde, doğrudan yatırımlardaki net girişler 859 milyon ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. Portföy yatırımlarında ise 7.733 milyon ABD Doları tutarında net çıkış kaydedilmiştir. Yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi ve yatırım fonu piyasasında 5.859 milyon ABD doları ve DİBS piyasasında 495 milyon ABD doları net satış yaptığı görülmektedir. Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak; yurt dışı yerleşiklerin bankalar, Genel Hükümet ve diğer sektörler ihraçlarında sırasıyla 780 milyon ABD doları, 662 milyon ABD doları ve 32 milyon ABD doları net alış yaptığı görülmektedir. Yurt dışından kredi kullanımlarında bu ay bankalar 820 milyon ABD doları net geri ödeme gerçekleştirmişken, Genel Hükümet ve diğer sektörler sırasıyla 4 milyon ABD doları ve 1.861 milyon ABD doları net kullanım gerçekleştirmiştir.

Cari işlemler açığının nasıl finanse edildiğine baktığımızda, **resmi rezervlerde bu ay 10.013 milyon USD net azalış** gözlenmiştir. On iki aylık toplamda **portföy yatırımlarında 4,6 milyar USD çıkış** ve **kredi-mevduat kanalında 36,3 milyar USD** düzeyinde net giriş gerçekleşmiştir. **Doğrudan yabancı yatırım** son dönemde negatif bir görünüme girmiş ve birikimli veride düşük seyrini devam ettiriyor. Eylül ayı itibariyle on iki aylık birikimli doğrudan yatırım **200 milyon USD düzeyinde net giriş** kaydetmiştir. Finans hesabında toplam 58,5 milyar girişin 39,2 milyarı cari açıkla çıkarken 18 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 arttırıyor.

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



**Cari açık eksi ile çarpılmıştır. Kaynak: TCMB*

Özet olarak, **eylül ayı cari işlemler dengesi 2,7 milyar USD fazla vererek 12 aylık toplamda 39,2 milyar ABD doları** seviyesine gerilemiştir. Hizmetler dengesi güçlü seyrini sürdürürken dış ticaret açığında sınırlı bir geri çekilme mevcut. Eylül ayındaki iç talepteki yavaşlamaya rağmen dış talebin bozulmaması ödemeler dengesindeki iyileşmeyi beraberinde getirmiştir. Finansal istikrara katkı yapan ödemeler dengesindeki ivmelenme orta vadede fiyat istikrarını destekleyecektir**.** 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenirliliğine 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