

## Makro Veri – Kasım ödemeler dengesi

### Duraklayan sermaye girişleriyle rezervler 3,9 milyar \$ geriledi

Serkan Gönençler

Ekonomist

sgonencler@sekeryatirim.com.tr

Kasım ayında cari açık 3,9 milyar \$'lık piyasa beklentisi ve bizim 4,1 milyar \$'lık tahminimizin üzerinde 4,2 milyar \$ seviyesinde gerçekleşti. Bu sonuçla, 12 aylık birikimli cari açık da 41,7 milyar \$'dan 43,7 milyar \$'a yükseldi. Tahminlerin üzerinde gelen açık rakamının temel olarak, faiz ödemeleri ve doğrudan yatırımlardan kar transferleri gibi kalemleri içeren gelir dengesindeki 1,0 milyar \$'lık açıktan kaynaklandığını görüyoruz. Öte yandan, 12 aylık birikimli açıktaki yükseliş de ithalattaki ivmelenmeden kaynaklanıyor.

#### Sermaye hesabındaki görüntü Ekim'e göre tamamen değişti

Ekim'de 5,0 milyar \$ artan resmi rezervler Kasım ayında 3,9 milyar \$'lık düşüş kaydetmiştir. Ekim'de 5,0 milyar \$'lık sermaye girişine karşın, Kasım'da 0,5 milyar \$'lık çıkış yaşanması bu sonucu doğurmuştur. Sermaye hareketlerine bakıldığında, Kasım'da özellikle özel sektörün yurtdışı pazarlardan borçlanması bir bozulma olduğu görülüyor. Şöyle ki, bankalar ve reel sektör şirketleri Ekim'de yurtdışı piyasalardan 4,0 milyar \$'ı kredi, 1,7 milyar \$'ı da tahvil ihracı yoluyla olmak üzere 5,7 milyar \$ borçlanmışken, Kasım'da net 0,7 milyar \$ kredi ve 1,0 milyar \$ da tahvil olmak üzere 1,7 milyar \$ borç ödemesi gerçekleştirdiler.

**Tablo 1: Ödemeler Dengesi (Milyar USD)**

	Aylık		Yılbaşından beri		12-aylık	
	Kasım 17	Kasım 16	Kasım 17	Kasım 16	Kasım 17	Ekim 17
<b>Cari İşlemler Hesabı</b>	<b>-4.2</b>	<b>-2.2</b>	<b>-39.4</b>	<b>-28.3</b>	<b>-43.7</b>	<b>-41.7</b>
Dış Ticaret Dengesi (ÖİB Tanımlı)	-4.7	-2.9	-51.0	-36.6	-55.3	-53.5
Dış Ticaret Dengesi	-6.3	-4.1	-67.5	-50.5	-73.1	-70.9
Bavul Ticareti, Navlun, vb.	1.6	1.3	16.4	13.9	17.8	17.5
Hizmetler Dengesi	1.3	0.9	19.3	14.8	20.0	19.6
Gelir Dengesi	-1.0	-0.5	-10.0	-8.1	-11.0	-10.4
Cari Transferler	0.3	0.2	2.4	1.5	2.6	2.6
<b>Finans Hesapları; rezervler hariç (-)</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>-37.7</b>	<b>-27.6</b>	<b>-32.6</b>	<b>-32.2</b>
Doğrudan Yatırımlar (-)	-0.3	-0.6	-7.5	-7.6	-9.0	-9.3
Net Varlık Edinimi (-)	0.3	0.2	2.4	2.7	2.8	2.7
Net Yükümlülük Oluşumu	0.7	0.9	9.8	10.3	11.8	12.0
Portföy Yatırımları (-)	1.3	2.7	-23.9	-8.3	-22.0	-20.6
Net Varlık Edinimi (-)	0.2	0.4	-0.7	0.0	0.9	1.0
Net Yükümlülük Oluşumu	-1.1	-2.3	23.3	8.3	22.8	21.6
Hisse senedi	0.0	-0.5	3.1	0.7	3.2	2.7
Devlet tahvil	-0.1	-1.8	7.5	1.2	7.1	5.4
Eurobono (kamu)	0.0	0.0	5.3	2.7	5.3	5.3
Eurobono (bankalar)	-0.9	-0.5	6.3	2.2	6.1	6.6
Eurobono (şirketler)	-0.1	0.5	1.1	1.4	1.1	1.7
Krediler (-)	-0.9	-1.0	-3.4	-7.6	-1.4	-1.5
Net Varlık Edinimi (-)	0.0	0.1	0.4	0.1	0.6	0.7
Net Yükümlülük Oluşumu	0.9	1.1	3.8	7.7	2.0	2.2
Bankalar	0.0	0.5	0.2	-2.1	-0.4	0.1
Şirketler	0.7	0.6	4.4	10.7	3.3	3.2
Genel Hükümet	0.2	0.0	-0.8	-0.9	-0.9	-1.1
Efektif ve Mevduatlar (-)	-0.5	-0.1	-0.5	-1.9	3.2	3.5
Net Varlık Edinimi (-)	-0.7	1.0	0.7	2.6	3.5	5.2
Net Yükümlülük Oluşumu	-0.2	1.1	1.2	4.5	0.3	1.6
Ticari Krediler (-)	0.9	0.0	-2.4	-2.2	-3.4	-4.4
Net Varlık Edinimi (-)	1.0	0.3	3.6	-0.1	4.0	3.3
Net Yükümlülük Oluşumu	0.1	0.3	5.9	2.2	7.4	7.7
<b>Rezerv Varlıklar</b>	<b>-3.9</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.6</b>	<b>7.8</b>	<b>-6.4</b>	<b>-3.2</b>
<b>Net Hata Noksan</b>	<b>0.8</b>	<b>2.4</b>	<b>2.3</b>	<b>8.4</b>	<b>4.7</b>	<b>6.3</b>

Ek Bilgi:

Özel Sektörün Toplam Borçlanması	-0.4	1.1	12.1	12.3	10.1	11.6
----------------------------------	------	-----	------	------	------	------

Kaynak: TCMB

TL bono ve hisse senetlerine Ekim'de olduğu gibi sermaye girişi olmazken (hatta toplamda 0,1 milyar \$'lık çıkış oldu), doğrudan yatırımlarda da net giriş sadece 0,3 milyar \$ oldu (Ekim'de 1,5 milyar \$ idi). Net hata-noksan da Ekim'deki 2,7 milyar \$'a karşılık Kasım'da 0,8 milyar \$ oldu. Sermaye hareketlerinin genelinde yaşanan bu bozulmaya bağlı olarak Ekim'de 5,0 milyar \$ artan rezervler, Kasım'da 3,9 milyar \$ geriledi.

### Cari açık yılbaşından bu yana büyük ölçüde portföy girişleri ile finanse edildi

Ocak - Kasım döneminde, 39,4 milyar \$'lık cari açığa karşılık, sermaye girişleri 37,7 milyar \$'a ulaştı. Bunun dışında, kayıt-dışı sermaye girişlerinin (net hata noksan) 2,3 milyar \$'a ulaşmasıyla, resmi rezervler 0,6 milyar \$ artış kaydetti.

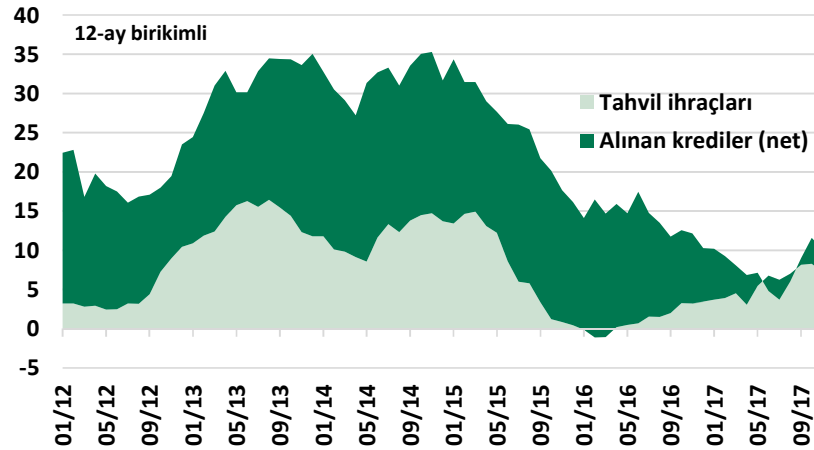
Cari açık, Ocak-Kasım döneminde büyük ölçüde, 23,9 milyar dolara ulaşan portföy yatırımları (Hazine'nin ve özel sektörün eurobond ihraçları da dâhil olmak üzere) ile finanse edilmiştir. Detaylarına bakıldığında; Hazine'nin gerçekleştirdiği 5,3 milyar \$ değerindeki net eurobond ihracının yanı sıra hisse senetleri ve DİBS'lere sırasıyla 3,1 milyar \$ ve 7,5 milyar \$'lık giriş kaydedilmiştir. Banka ve şirketlerin eurobond ihraçları da 7,4 milyar \$ seviyesinde gerçekleşmiştir (geçen yılın aynı döneminde 3,6 milyar \$).

Öte yandan, banka ve şirketlerinde yurtdışından sağladıkları krediler geçen yılın düşük rakamlarından (8,6 milyar \$) daha da gerileyerek 4,6 milyar \$ civarında gerçekleşmiştir. Sonuç olarak; özel sektör toplam borçlanması, Ocak - Kasım döneminde 12,1 milyar \$ olarak gerçekleşmiştir (2016 yılının aynı döneminde 12,3 milyar \$).

### Son iki yıldan bu yana özel sektör uluslararası borçlanması hızla daraldı

Özel sektörün yurtdışı piyasalardan toplam borçlanması son iki yılda hızlı bir şekilde daralmıştır. 12 aylık birikimli toplam borçlanma Kasım ayı itibarıyla \$10,1 milyar \$'a ulaşmıştır. Bu rakam, 2013 - 2015 arasında ulaşılan 30-35 milyar \$'lık borçlanma seviyelerinin oldukça altındadır.

**Grafik 1: Özel sektörün yurtdışından borçlanması**



Kaynak: TCMB

**Sürdürülebilir büyüme için yurtdışından borçlanma kapasitesi kritik önem taşımaktadır**

Bankacılık sektöründe kredi/mevduat oranının %125 civarında seyrettiği bir dönemde, özel sektörün yurtdışından borçlanma kapasitesi, 2017'de kredi garanti fonunun desteklediği büyümenin sürdürülebilirliği açısından önem taşımaktadır.

**Cari açık 2017 sonunda GSYH'nin %5,6'sına ulaşabilir**

Gümrük Bakanlığı tarafından açıklanan geçici veriler, Aralık ayında tarihi rekor seviyesindeki 23,4 milyar \$'lık ithalata bağlı olarak 9,5 milyar \$'lık dış ticaret açığına işaret etmektedir. Buna göre, cari açığın da 7,8 milyar \$ civarında gerçekleşebileceğini düşünüyoruz (Aralık 2016: 4,3 milyar \$). Bu da 2017 yılı cari açığının 47 milyar \$ civarında (GSYH'nin %5,6'sı) olabileceği anlamına geliyor. Önceki tahminimiz, cari açığın sene sonunda 44-45 milyar \$ civarında olmasıydı.

# 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)