

# Veri Alarmı: Ödemeler Dengesi

**Cari D. Mar.19: Cari Açık İyileşiyor, Finansman Yapısı Kırılğan**

**13 Mayıs 2019**

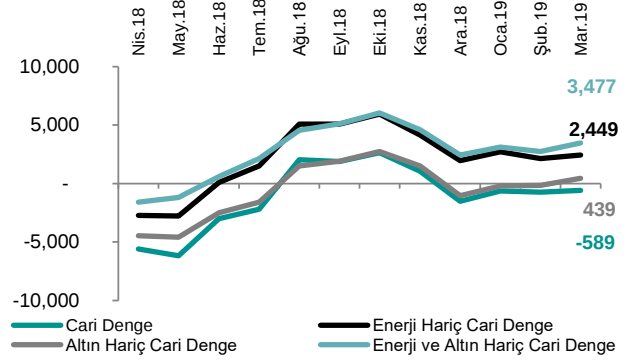
**Cari denge martta konsensüs beklentilerden daha olumlu olarak 589 milyon dolar açık verdi (Konsensüs: -967 mln dolar, Gedik Yatırım: -1,091 mld dolar).**

Böylelikle, 2018 yılı Mayıs ayında 57,8 milyar dolara ulaşan 12 aylık yıllıklandırılmış cari açık Mart 2019 itibarıyla 12,8 milyar dolara geriledi (Şubat 2019: 17 milyar dolar). Yıllıklandırılmış rakamda aylık bazda gözlenen düşüşte ana etken geçen yılın aynı ayına göre 3,7 milyar dolar düşüşle 916 milyon dolara gerileyen dış ticaret açığı oldu (Mart 2018: -4,6 milyar dolar). Altın ve enerji hariç cari denge, geçen yılın aynı dönemindeki 573 milyon dolarlık açığın aksine 3,5 milyar dolar fazla verdi. Hizmet dengesi altındaki net seyahat gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre 55 milyon dolar artışla 1 milyar dolara yükselirken; net hizmet dengesi de 113 milyon dolar artışla 1,3 milyar dolar oldu. Diğer taraftan, birincil gelir dengesi kalemi altındaki yatırım gelirleri, geçen yılın aynı ayına kıyasla 131 milyon dolar daha düşük olmak üzere 1,1 milyar dolar net çıkış kaydederken; ikincil denge kalemi kaynaklı net girişler geçen yılın ayına kıyasla 195 milyon dolar daha yüksek olmak üzere 199 milyon dolar oldu.

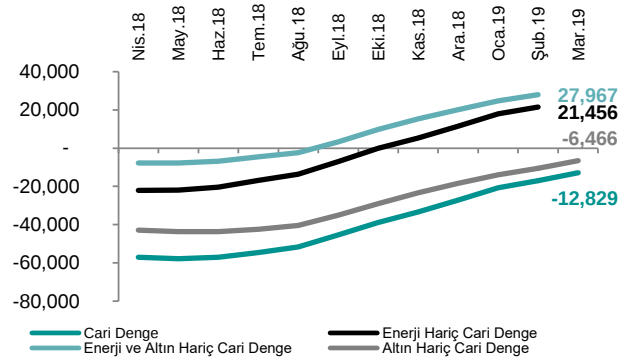
**Cari açıkta devam eden olumlu eğilime karşın finansman yapısındaki kırılğan görünüm devam etti.** Mart ayında doğrudan yatırımlar geçen yılın aynı ayına kıyasla 120 milyon dolar azalışla net 965 milyon dolarlık net giriş kaydetti. Ayrıca, portföy yatırımlarında, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedinde net 554 milyon dolar ve DİBS'te net 863 milyon dolar gerçekleştirdiği net satışa karşın, 1,8 milyar dolarlık net giriş gözlemlendi. Uluslararası sermaye piyasalarındaki tahvil ihraçlarındaki genel hükümetin 500 milyon dolar net ödeme gerçekleştirmesine rağmen; bankaların 1,7 milyar dolar ve diğer sektörlerde 1,2 milyar dolarlık net borçlanması portföy yatırımlarında gözlenen net girişin belirleyicisi oldu. Diğer yatırımlar kaleminde 3,2 milyar dolarlık net çıkış gözlemlendi. Diğer yatırımlar altında, yurtdışı bankaların yurtdışı muhabirlerindeki efektif ve mevduat varlıkları ile yurtdışı bankaların yurtdışı mevduatları sırasıyla 4,7 milyar dolar ve 303 milyon doları net artış kaydetti. Ayrıca, Türkiye'de yerleşiklerin (bankalar hariç) yurtdışındaki mevduatlarına ilişkin olarak, 4Ç18 için kesinleşen Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) verileri 3,1 milyar dolar çıkış yönüyle ilgili kaleme yansıtıldı. Yurtdışından sağlanan krediler tarafında, bankalar ve Genel Hükümet sırasıyla 709 milyon dolar ve 91 milyon dolar net geri ödeme gerçekleştiren, diğer sektörler 789 milyon dolar net kullanım gerçekleştirdi. Martta, net hata – noksan kaleminden 4,3 milyar dolarlık çıkış gözlenirken resmi rezervler de 5,7 milyar dolar azaldı.

**Yılsonu cari açık / GSYH oranı tahminimizi %2,5'ten %2'ye indiriyoruz.** 12 aylık yıllıklandırılmış cari açıkta normalleşme eğiliminin, iktisadi faaliyetteki yavaşlama, dış talepteki görece güçlü seyir ve TL'deki değer kayıplarının dış ticarete sağladığı rekabet avantajı gibi gerekçelerle 2019 yılında da devam edeceği yönündeki görüşümüzü koruyoruz. Tarihsel olarak, dış ticaret açığı ve cari açığın yavaş büyüme dönemlerinde ithalatta gözlenen düşüş eğilimi (hammaddede ithalata bağımlılığın etkisi) ile birlikte azaldığı bilinmekte. Her ne kadar yakın dönemde birçok öncü büyüme göstergesinde toparlanma görülmüş olsa da, hemen hepsinin hâlen düşük seviyelerde ve/veya daralma bölgesinde kalmaya devam ettiği görülüyor. Ayrıca, İstanbul seçiminin yenilenecek olması nedeniyle uzayan siyasi belirsizliğin ve TCMB'nin son iki ayda ikinci defa olmak üzere haftalık repo ihalelerine ara vermesinin ortalama fonlama maliyetini artırıcı etkisinin, ekonomik toparlanma üzerinde olumsuz etkiler oluşturabileceğini düşünüyoruz. 1Ç19 döneminde cari açığın beklentimizden daha olumlu bir seyir kaydetmesini ve iktisadi faaliyet üzerindeki potansiyel aşağı yönlü riskleri göz önüne alarak 2019 yılı cari açık tahminimizi 20 milyar dolardan 15 milyar dolara revize ediyoruz. Bu doğrultuda, yıl sonu cari denge / GSYH oranı tahminimizi de %2,5'ten %2'ye indiriyoruz. (2018: -3,5%). Hatırlanacak olursa, yeni ekonomi programına göre hükümetin 2019 yılsonu cari açık tahmini 26 milyar dolar seviyesindeydi (Cari Açık / GSYH: -%3,3). Ticaret Bakanlığı'nın nisan ayına ilişkin öncü verileri de iktisadi faaliyetteki zayıflığın devam ettiğini işaret etmekte. Nisanda, son aylardaki görünüme benzer şekilde, sermaye, aramalı ve tüketim malları ithalatının sırasıyla yıllık bazda %27,%10 ve %32 oranlarında daraldığı görüldü. Bu durumun, 4Ç18 dönemindeki daralmanın 1Y19 dönemine de sarkabileceği görüşümüzle uyumlu olduğunu söyleyebiliriz.

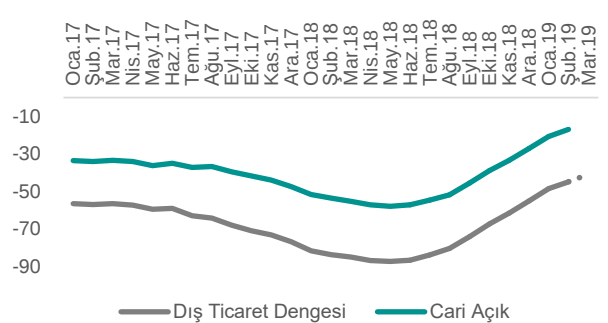
**Cari Denge (Aylık, USD mld)**



**Cari Denge (12-aylık, USD mld)**



**Dış Ticaret Dengesi ve Cari Denge (12 aylık yıllıklandırılmış, USD mld)**



**Erol Gürçan**  
Ekonomist

egurcan@gedik.com  
+90 (212) 385 42 38

## Görsel: Ödemeler Dengesi Özet Tablo (Seçilmiş Kalemler)

| Ödemeler Dengesi                 |               |               |                |               |                |                |
|----------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| USD mn                           | Mar-19        | Mar-18        | Y/Y<br>Değişim | 3A19          | 3A18           | Y/Y<br>Değişim |
| <b>Cari Denge</b>                | <b>-589</b>   | <b>-4,734</b> | <b>-88%</b>    | <b>-1,944</b> | <b>-16,230</b> | <b>-88%</b>    |
| <b>Dış Ticaret Dengesi</b>       | <b>-916</b>   | <b>-4,641</b> | <b>-80%</b>    | <b>-3,071</b> | <b>-17,227</b> | <b>-82%</b>    |
| İhracat                          | 16,400        | 16,100        | 1.9%           | 44,813        | 42,784         | 5%             |
| İthalat                          | 17,316        | 20,741        | -16.5%         | 47,884        | 60,011         | -20%           |
| <b>Hizmet Dengesi</b>            | <b>1,298</b>  | <b>1,185</b>  | <b>10%</b>     | <b>3,184</b>  | <b>3,116</b>   | <b>2%</b>      |
| Gelir                            | 3,226         | 3,078         | 5%             | 9,028         | 8,600          | 5%             |
| Gider                            | 1,928         | 1,893         | 2%             | 5,844         | 5,484          | 7%             |
| <b>Birincil Denge</b>            | <b>-1,170</b> | <b>-1,282</b> | <b>-9%</b>     | <b>-2,293</b> | <b>-2,331</b>  | <b>-2%</b>     |
| Gelir                            | 606           | 494           | 23%            | 1,634         | 1,471          | 11%            |
| Gider                            | 1,776         | 1,776         | 0%             | 3,927         | 3,802          | 3%             |
| <b>Cari Transferler</b>          | <b>199</b>    | <b>4</b>      | <b>4875%</b>   | <b>236</b>    | <b>212</b>     | <b>11%</b>     |
| <b>Finans Hesabı</b>             | <b>-835</b>   | <b>-2,883</b> | <b>-71%</b>    | <b>7,572</b>  | <b>11,701</b>  | <b>-35%</b>    |
| <b>Doğrudan Yatırımlar (Net)</b> | <b>965</b>    | <b>1,085</b>  | <b>-11%</b>    | <b>2,277</b>  | <b>1,207</b>   | <b>89%</b>     |
| Yurtdışına Doğrudan Yatırımlar   | 173           | 66            | 162%           | 496           | 1,159          | -57%           |
| Türkiye'ye Doğrudan Yatırımlar   | 1,138         | 1,151         | -1%            | 2,773         | 2,366          | 17%            |
| <b>Portföy Yatırımları (Net)</b> | <b>1,353</b>  | <b>-2,190</b> | <b>a.d.</b>    | <b>9,249</b>  | <b>2,520</b>   | <b>267%</b>    |
| Varlıklar                        | -326          | -86           | 279%           | -433          | 420            | a.d.           |
| Yükümlülükler                    | 1,027         | -2,276        | a.d.           | 8,816         | 2,940          | 200%           |
| Hisse                            | -554          | -361          | 53%            | 882           | -420           | a.d.           |
| DİBS                             | 1,581         | -1,915        | a.d.           | 7,934         | 3,360          | 136%           |
| <b>Diğer Yatırımlar (Net)</b>    | <b>-3,153</b> | <b>-1,778</b> | <b>77%</b>     | <b>-3,954</b> | <b>7,974</b>   | <b>a.d.</b>    |
| Varlıklar                        | 6,062         | 295           | a.d.           | 7,574         | -3,440         | a.d.           |
| Yükümlülükler                    | 2,909         | -1,483        | a.d.           | 3,620         | 4,534          | -20%           |
| TCMB                             | -16           | -319          | -95%           | -25           | -335           | -93%           |
| Hükümet                          | -91           | 26            | a.d.           | -138          | 67             | a.d.           |
| Bankalar                         | 176           | -1,590        | a.d.           | -254          | 637            | a.d.           |
| Reel Sektör                      | 2,840         | 400           | 610%           | 4,037         | 4,165          | -3%            |
| <b>Net Hata ve Noksan</b>        | <b>-4,303</b> | <b>2,784</b>  | <b>a.d.</b>    | <b>-5,019</b> | <b>3,791</b>   | <b>a.d.</b>    |
| <b>Genel Denge</b>               | <b>-5,728</b> | <b>-4,836</b> | <b>18%</b>     | <b>635</b>    | <b>-709</b>    | <b>a.d.</b>    |
| <b>Rezerv Varlıklar</b>          | <b>5,728</b>  | <b>4,836</b>  | <b>18%</b>     | <b>-635</b>   | <b>709</b>     | <b>a.d.</b>    |

Kaynak: TCMB

\*: (-) Rezervlerin arttığını gösterir.

**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.