

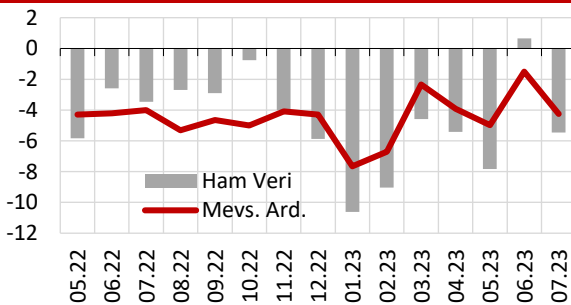
Makro: Cari işlemler dengesi temmuzda 5,5 milyar \$ açık verdi

Cari denge temmuz ayında, hizmet gelirlerinin mevsimsel olarak artan katkısına rağmen dış ticaret açığına bağlı olarak 5,5 milyar \$ açık verdi. Böylelikle, ilk yedi aydaki birikimli cari açık 42,3 milyar \$'a ulaştı. 12 aylık birikimli cari açık ise 56,5 milyar \$'dan 58,5 milyar \$'a yükseldi. Diğer taraftan, sermaye girişi ve net hata ve noksan kalemindeki girişlerle beraber rezervlerde iyileşme devam etti. OVP'de ortaya konulan "büyümeden ödün vermeyen" makro çerçeve, cari açığı sınırlamaktan ziyade dış finansman imkânlarının genişletilmesine ağırlık verecek bir politika yaklaşımına işaret ediyor. Bununla birlikte, petrol fiyatlarının son dönemdeki yukarı yönlü seyri, altın talebindeki kuvvetli gidişat ve ana ihracat pazarlarımızdaki yavaşlama, rezervler ve döviz kurları üzerindeki dış denge kaynaklı baskının canlı kalacağına işaret ediyor. Bu baskıların yönetilebilmesi için parasal sıkılaştırmanın devamı, kamu dış borçlanması ve özel kesim dış borç çevirme oranlarında artış zaruri görünüyor.

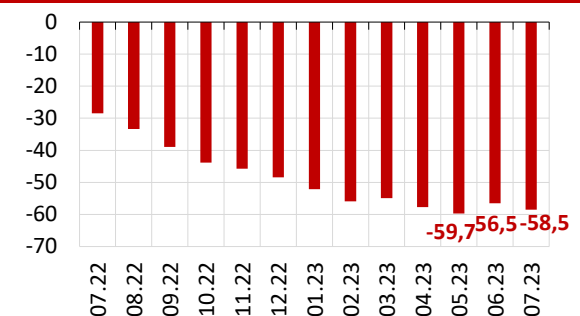
Cari İşlemler Dengesi:

- Temmuz ayında cari işlemler dengesi 5,47 milyar \$ ile tahminlerin üzerinde açık verdi (Akbank: -4,4 milyar \$, Bloomberg: -4,50 milyar \$). Yılın ilk yedi ayında birikimli cari açık 42,3 milyar \$ oldu. 12 aylık birikimli cari açık ise 56,5 milyar \$'dan 58,5 milyar \$'a yükseldi (Tablo 1, Grafik 2).
- Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre cari açık Haziran ayındaki iyileşmenin ardından tekrar bozuldu (Grafik 1). Bozulma hem manşet hem de çekirdek (altın ve enerji hariç) göstergelerde izlendi. Bu gelişmede, haziran ayındaki bayrama bağlı iyileşmenin tersine dönmesi etkili oldu. Bu dönemde enerji ithalatı yatay seyrederken, altın ithalatı yüksek gerçekleşti (Grafik 3).

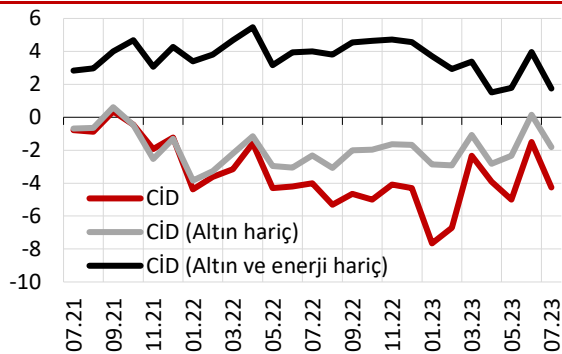
Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)



Grafik 2. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)

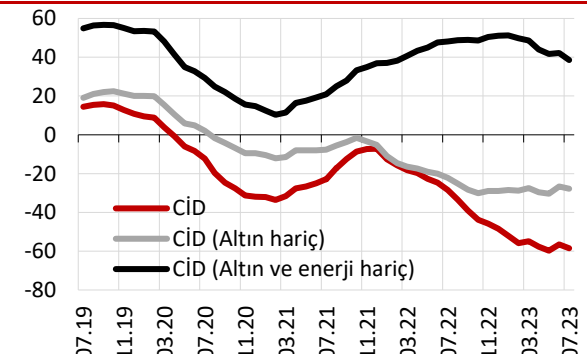


Grafik 3. Cari İşlemler Dengesi (mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 4. Cari İşlemler Dengesi (12 aylık birikimli, milyar \$)

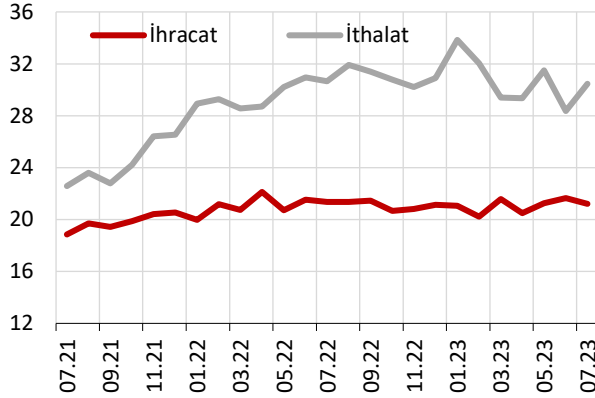


Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi:

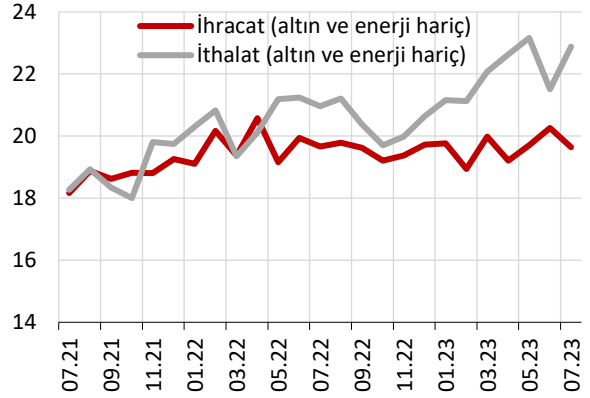
- Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre **ihracat ılımlı azalırken, ithalat belirgin arttı** (Grafik 5). Altın ithalatı temmuz ayında 2,8 milyar \$ olurken, enerji ithalatı artış gösterdi (5,0 milyar \$). Çekirdek dış ticaret açığı ise yeniden açıldı (Grafik 6).

Grafik 5. İhracat ve İthalat
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

Grafik 6. Altın ve Enerji Hariç Dış Ticaret
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



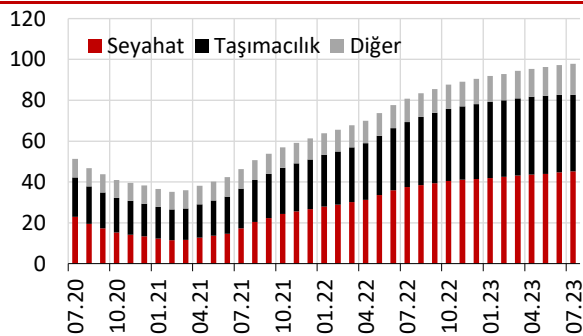
Kaynak: TCMB, Akbank

- Ticaret Bakanlığı geçici verilerine göre, ağustos ayı dış ticaret açığında bir miktar iyileşme gözlemlendi.** İhracat yıllık %1,6 artışla 21,6 milyar \$, ithalat ise %6,3 azalışla 30,5 milyar \$ olarak gerçekleşirken, dış ticaret dengesi 8,9 milyar \$ açık verdi. Böylelikle, 12 aylık birikimli dış ticaret açığı 118,4 milyar \$'a geriledi. Bu gelişmede enerji ve altın ithalatının artmasına rağmen altın ve enerji hariç (çekirdek) ithalattaki daha kuvvetli düşüş belirleyici oldu. Ağustos ayında hizmet dengesindeki güçlü seyirle **cari işlemlerin 500 milyon \$ civarında sınırlı bir açık vereceğini tahmin ediyoruz.**

Hizmetler Dengesi:

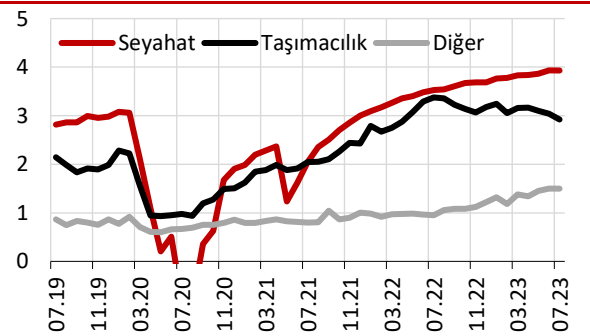
- Hizmetler dengesi 6,0 milyar \$ fazla vererek artış eğilimini sürdürdü (Grafik 7 ve 8).** Seyahat gelirleri temmuz ayında 5,3 milyar \$ (m.a. 3,9 milyar \$) seviyesinde gerçekleşti. Diğer taraftan, taşımacılık gelirleri (m.a.) navlun kaynaklı azaldı.

Grafik 7. Hizmet Gelirleri
(12 aylık birikimli, milyar \$)



Kaynak: TCMB

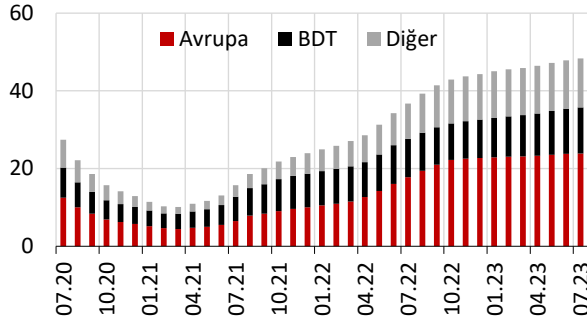
Grafik 8. Hizmet Gelirleri
(mevsimsellikten arındırılmış, milyar \$)



Kaynak: TCMB, Akbank

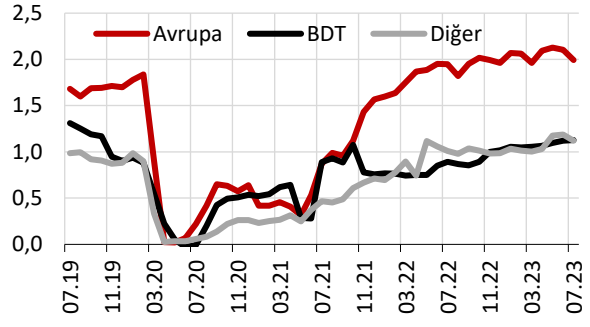
- Yabancı ziyaretçi sayısı**ndaki yıllık artış %9,4 ile devam ederken, mevsimsellikten arındırılmış olarak büyük ölçüde Avrupa'dan gelen ziyaretçi sayısındaki gerileme nedeniyle %3,8 azaldı (Grafik 9 ve 10).

Grafik 9. Yabancı Ziyaretçi Sayısı
(12 aylık birikimli, milyon kişi)



Kaynak: TCMB

Grafik 10. Yabancı Ziyaretçi Sayısı
(mevsimsellikten arındırılmış, milyon kişi)



Kaynak: TCMB, Akbank

Finansman:

- Temmuz ayında cari denge 5,47 milyar \$ açık verirken, 3,86 milyar \$'lık sermaye girişi ve net hata noksan kaleminde gerçekleşen 4,4 milyar \$ giriş ile birlikte **rezervler 2,8 milyar \$ arttı (Tablo 1)**. Finansman tarafında doğrudan yatırımlara nette 392 milyon \$, portföy yatırımlarına 1,16 milyar \$, diğer yatırımlara ise 2,3 milyar \$ giriş gerçekleşti.
- **Ocak-Temmuz döneminde rezervlerdeki azalış 23,8 milyar \$ oldu** (Tablo 1). Böylece yılın ilk yedi ayında cari açığın yaklaşık %56'sı rezervlerle karşılanmış oldu. Net hata noksan kaleminden çıkış ise 711 milyon \$'a geriledi. Finansman girişi ise merkez bankasında açılan mevduatlar öncülüğünde 19,4 milyar \$ düzeyinde gerçekleşti.
- Finansman kalemlerine dair detaylar şu şekilde:
 - **DYY girişi (brüt)** temmuz ayında 827 milyon \$ olurken, bu tutarın 206 milyon \$'ı gayrimenkule ait (Ocak-Temmuz döneminde 5,6 milyar \$ giriş; 2,4 milyar \$'ı gayrimenkul).
 - **Portföy yatırımlarına son iki aydır giriş görülüyor;** nette haziran ayındaki 1,8 milyar \$ girişin ardından temmuzda da 1,16 milyar \$ giriş oldu.
 - Hisse senetlerine 734 milyon \$, DİBS'e ise 18 milyon \$ giriş oldu. Böylece yılın ilk yedi ayında hisse senedine 229 milyon \$, DİBS'e ise 40 milyon \$ giriş gerçekleşti.
 - Yurt dışındaki tahvil ihraçlarıyla ilgili olarak, bankalar nette 353 milyon \$ borçlandı.
 - **Yurt dışından sağlanan kredilerde,** bankalar temmuzda nette 483 milyon \$ borç öderken, yılın ilk yedi ayında ise toplam borçlanma 307 milyon \$ oldu. Reel sektör ise temmuzda nette 181 milyon \$ borç öderken, Ocak-Temmuz döneminde ise 87 milyon \$ borçlandı.
 - **Dış borç çevirme oranları** kredi+tahvil dâhil (6 aylık hareketli toplam) bankalar için %102,17, diğer sektörler için %83,02 seviyesinde.

Tablo 1. Finansman (Milyon \$)

	Aylık		İlk 7 Ay Birikimli		12 Aylık Birikimli	
	Tem.23	Tem.22	Tem.23	Tem.22	Tem.23	Tem.22
Doğrudan Yabancı Yatırımlar (DYY, net)	392	294	2.514	4.771	6.180	8.102
Gayrimenkul	206	301	2.387	3.771	4.889	6.734
Gayrimenkul hariç DYY	186	-7	127	1.000	1.291	1.368
Portföy Yatırımları (net)	1.160	-631	49	-12.169	-1.310	-15.259
Hisse Senedi	734	-222	229	-3.580	-229	-3.113
DİBS	18	-173	40	-1.894	-255	-2.390
Hükümet Eurobond	0	0	3.659	1.524	7.159	2.328
Bankalar	347	-21	-47	-4.072	-3.930	-5.173
Diğer Sektör	3	-8	-2.120	274	-2.269	135
Diğer Yatırımlar (net)	2.304	4.080	16.789	15.503	41.644	27.174
Efektif ve Mevduatlar	2.699	1.300	12.895	11.571	37.222	13.332
Krediler	-931	2.382	-141	2.348	1.329	2.125
Bankalar (yurt dışı borçlanma)	-483	-831	307	-2.845	-2.601	-5.661
Diğer Sektörler	-181	3.479	87	5.744	2.456	8.924
Ticari Krediler	520	390	3.998	1.543	3.044	5.342
Rezervler	2.778	4.423	-23.755	-7.925	-3.519	1.441
Net Hata ve Noksan	4.413	4.153	-711	16.178	8.599	9.946

Kaynak: TCMB

Bu rapor Akbank Ekonomik Araştırmalar tarafından hazırlanmıştır.

Ekonomik.arastirmalar@akbank.com

Çağrı Sarıkaya– Baş Ekonomist

Cagri.Sarikaya@akbank.com

Çağlar Yüncüler

Caglar.Yunculer@akbank.com

M. Sibel Yapıcı

Sibel.Yapici@akbank.com

Alp Nasır

Alp.Nasir@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Akbank TAŞ ve Ak Yatırım AŞ'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Akbank T.A.Ş., Ak Yatırım A.Ş ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAŞ, Ak Yatırım AŞ ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamındadır; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iş bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. 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. Bu görüşler, genel yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında genel olarak düzenlendiğinden, kişiye özel rapor, yorum ve tavsiyeler içermediğinden mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

