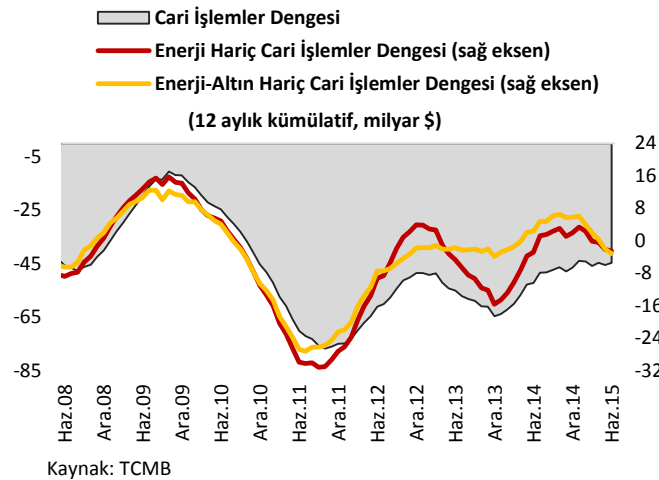


Cari İşlemler Dengesinin 2015 Yılı'nın İlk Yarısındaki Görünümü

Cari işlemler açığındaki toparlanma geçen yıla göre ivme kaybetse de yılın ilk yarısında da devam etti. Cari işlemler açığı yılın ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %7.5 gerileyerek 22.7 milyar dolar oldu. Küresel ticaret hacmindeki gerileme sebebiyle hem ihracat hem ithalatta gerileme yaşanırken, dış ticaret açığını kompanse eden hizmetler gelirlerindeki net seyahat gelirlerindeki zayıflık nedeniyle düşüş yaşanması cari açığın daralmasına olumsuz katkıda bulunuyor. Bu durumun yanı sıra, Eylül ya da Aralık ayında Fed'in faiz artırımına gideceği beklentisi ve yurtiçinde yaşanan gelişmeler sebebiyle kar transferleri kanalıyla döviz çıkışında artış yaşanması da cari açığa negatif katkıda bulunan bir diğer gelişme. Bu haftaki raporumuzda cari açığın yılın ilk yarısında gösterdiği performansı ve finansman hesabında yaşanan gelişmeleri yakından ele alacağız.

Ödemeler Dengesi Bilançosu (Ocak-Haziran)

(milyar \$)	2014	2015	Değişim(y-y, %)
Cari İşlemler Açığı	-24.5	-22.7	-7.5
<i>Dış Ticaret Dengesi</i>	-29.4	-24.9	-15.3
Genel Mal Ticareti	-29.2	-29.3	0.3
İhracat	82.8	72.1	-12.8
İthalat	111.9	101.4	-9.4
Parasal Olmayan Net Altın Ticareti	-0.36	4.28	--
İhracat	2.7	5.6	109.1
İthalat	3.01	1.3	-57.7
<i>Hizmetler Dengesi</i>	9.1	7.8	-13.8
Seyahat	9.2	7.9	-13.9
<i>Gelir Dengesi</i>	-4.7	-6.0	27.2
Doğrudan Yatırımlar	-1.3	-2.5	82.6
Portföy Yatırımları	-1.04	-1.27	21.9
Finansman Hesabı	18.8	14.1	24.9
Doğrudan Yatırımlar	4.7	4.2	-11.3
Portföy Yatırımları	10.3	-4.0	-139.1
Diğer Yatırımlar	5.1	9.4	85.6
Rezervler	1.26	-4.55	-461.5
Net Hata Noksan	5.8	8.6	48.2
Kaynak: TCMB			

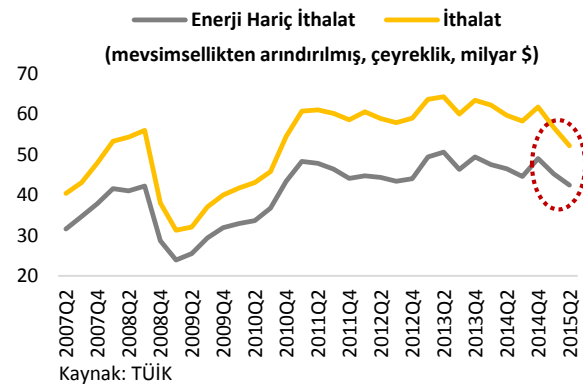
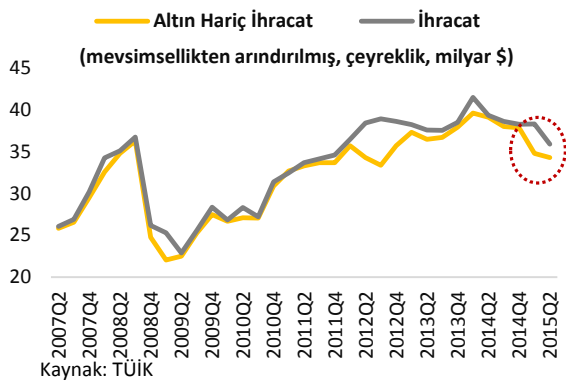


2014 yılının başından bu yana toparlanma eğiliminde olan cari işlemler açığının 2015 yılının ilk yarısında söz konusu eğilimini ivme kaybı yaşamasına rağmen sürdürdüğünü görüyoruz. Bu bağlamda, cari işlemler açığının 2015 yılının ilk 6 aylık toplamında bir önceki yılın aynı dönemine göre %7.5 daralarak -22.7 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği görülüyor. Bu gelişmede, cari işlemler açığında en büyük paya sahip olan ödemeler dengesi tanımlı dış ticaret açığındaki %15.3 azalışın rol oynadığını görüyoruz. Dış ticaret dengesinin alt kalemleri incelendiğinde, parasal olmayan net altın

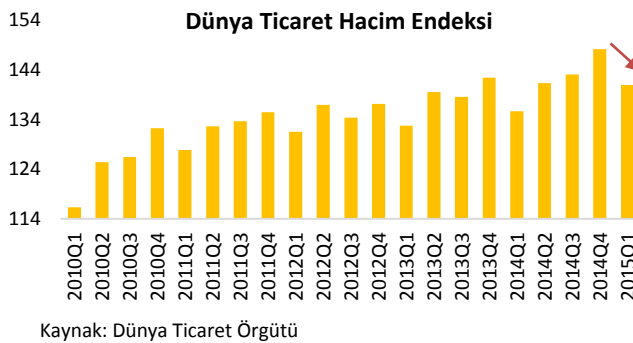
ticaretinde yaşanan iyileşme sonucunda Türkiye'nin 2015 yılının ilk yarısında tekrar altın ihracatçısı ülke konumuna yerleştiği dikkat çekiyor. Ancak, altın ticaretinin ihracata yaptığı pozitif katkı ikinci çeyrekte ilk çeyreğe göre azalarak devam etmesi altının cari açığın toparlanmasındaki rolünün azalmasında etkili oldu. Altın

ticaretindeki gelişmenin yanı sıra 2014 yılı Haziran ayından bu yana düşüş seyri izleyen petrol fiyatlarının ithalatta önemli bir ağırlığa sahip olan enerji maliyetini azaltması ve USD/TL kurundaki artış, dış ticaret açığının toparlanmasında belirleyici olan bir diğer faktör oldu. Tarihsel olarak cari işlemler açığının daralmasına pozitif katkı yapan hizmetler dengesi kaynaklı döviz girişinin, 2015 yılının Ocak-Haziran döneminde bir önceki yıla göre net seyahat gelirlerinde yaşanan düşüş nedeniyle %13.8 azaldığını görüyoruz. Bu durumun yaşanmasında bölge ekonomilerde yaşanan sıkıntılar sebebiyle yurtiçine giriş yapan turist sayısının azalış göstermesi etkili oldu. Cari işlemler açığının seyrinde önemli rol oynayan bir diğer kalem olan gelir dengesinde ise, seçim yılı olan 2015'te iç dinamiklerin daha fazla ön plana çıkmasının etkisiyle kar transferlerinde artış yaşandı. Söz konusu artışta ABD Merkez Bankası (Fed)'nin 2015 yılında faiz artırımına gideceği beklentisinin artması ve sermaye akışının gelişmekte olan ülkelere yönelme eğiliminde olması etkili oldu.

Öte yandan, dış ticaret açığı kanalıyla cari açığa etkisi açısından oldukça önem arz eden enerji ve altın ticaretindeki gelişime bakıldığında söz konusu bu kalemlerin etkisinin geçmiş yıllara görece azaldığını görülüyor. Buna göre, 2012 yılında net altın ihracatçısı olunması sebebiyle altının cari açığa yaptığı pozitif etkinin, 2015 yılında yine net altın ihracatçısı olunmasına karşın azaldığı dikkat çekiyor. Diğer yandan, global petrol fiyatlarında petrol arzı ve Ortadoğu'da yaşanan gelişmeler sebebiyle gerileme yaşanması enerji bağımlılığı yüksek olan Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerin enerji faturasına olumlu yansıyor. Ancak gerileyen petrol fiyatlarının cari açığa yaptığı olumlu katkının 2015 yılında da devam etmesine karşın, geçen yıla göre azalış göstermesinde USD/TL kurunda görülen yukarı yönlü sert hareketler etkili oldu.

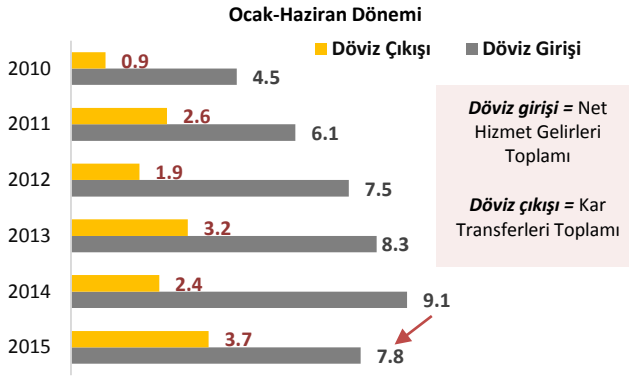


Cari işlemler açığının en önemli kalemi olan dış ticaret dengesinin alt bileşenlerinden ihracatın 2015 yılının ilk yarısında düşüş eğilimi hız kazanırken altın hariç ihracatın düşüş ivmesinin ise yavaşladığı görülüyor. Yükselen kurlara rağmen ihracatta yılın başında görülen gerilemenin devam etmesinde önemli ticaret ortaklarımızda yaşanan ekonomik sıkıntılar etkili oldu. Bunun yanı sıra, global talepteki düşüş sebebiyle küresel ticaret hacminde yaşanan gerileme hem ihracat hem de ithalat hacminin geçen yıla göre azalmasına sebep oldu. İhracatta yaşanan gerilemenin hız kazanmasına rağmen, altın hariç ihracatın düşüş ivmesinin yavaşladığı görülüyor. 2015 yılının ilk iki çeyreğinde ithalattaki gerilemenin hız kazandığı görülüyor. 2014 yılı Haziran ayından bu yana düşüş seyri izleyen petrol fiyatlarının ithalatta önemli bir ağırlığa sahip olan enerji maliyetini azaltmasının yanı sıra USD/TL kurundaki artış ithalattaki gerilemede belirleyici oldu.



Küresel ticaret hacminde 2014 yılsonuna göre 2015 yılı ilk çeyreğinde yaşanan gerileme ve bölge ekonomilerde yaşanan sıkıntılar, cari işlemler açığındaki toparlanmanın geçen yıla göre ivme kaybetmesinde belirleyici oldu. Ancak petrol fiyatlarının düşük seyrinin hala devam ediyor olması enerji ithalatına bağımlılığı Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için destekleyici bir unsur olarak karşımıza çıkıyor. Bununla birlikte İran'a

yapılan ambargoların kaldırılmış olması da global petrol fiyatlarının daha uzun vadede de gerilemeye devam edeceğine işaret ediyor.

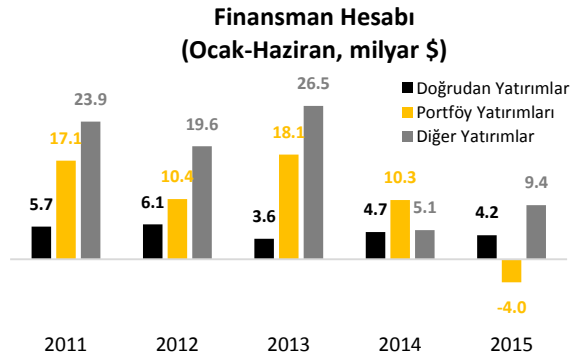


Kaynak: TCMB

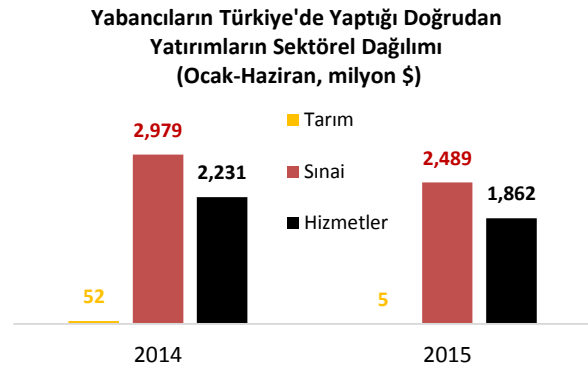
2015 yılının Ocak-Haziran döneminde cari işlemler açığının toparlanma ivmesinin yavaşladığından bahsetmiştik. Söz konusu yavaşlamada hizmet ve gelir dengesinde yaşanan gelişmelerin de önemli rol oynadığı görülüyor. Hizmet dengesinin alt bileşenlerinden seyahat ve taşımacılık gelirlerinden sağlanan döviz girişinde Rusya ve Ortadoğu'da yaşanan sıkıntıların olumsuz etkisiyle %16.6 oranında azalma oldu. Gelir dengesinde ise, seçim yılı olan 2015'te iç dinamiklerin daha fazla ön plana çıkmasının

etkisiyle kar transferlerinde artış yaşandı. Söz konusu artışta ABD Merkez Bankası (Fed)'nin 2015 yılında faiz artırımına gidileceği beklentisinin artması ve sermaye akışının gelişmekte olan ülkelere yönelme eğiliminde olması belirleyici olan bir diğer önemli faktör oldu.

Cari işlemler açığında bu gelişmeler yaşanırken, yılın ilk yarısında cari açığın finansman tarafında ise yurtiçine giriş yapan toplam döviz giriş miktarında geçen yılın aynı dönemine göre azalış yaşandı.



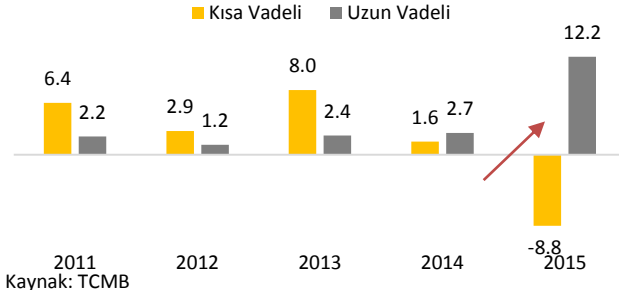
Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

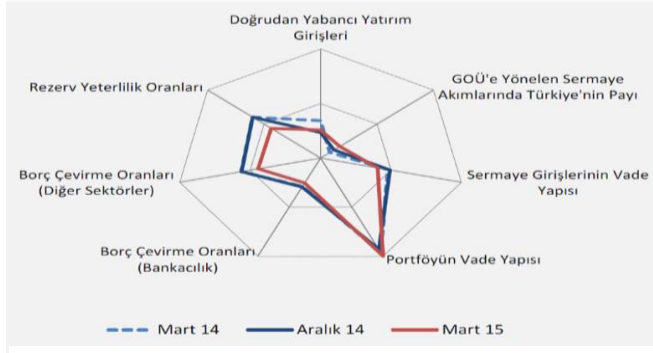
Ödemeler dengesinin finansman hesabı tarafına baktığımızda yılın ilk yarısında doğrudan, portföy ve diğer yatırımlar kanalı ile yurtiçine giriş yapan döviz miktarında geçen yıla göre yılın ilk yarısında azalış gösterdiğini görüyoruz. ABD Merkez Bankası Fed'in çıkış stratejisine başladığı 2014 yılı itibarıyla gelişmekte olan ülke piyasalarından sermaye çıkışlarının olması sebebiyle söz konusu bu yatırım kanallarıyla giriş yapan döviz miktarında da gerileme yaşandı. Yılın ilk yarısında doğrudan yatırımlarda belirgin bir fark görülmezken, portföy yatırımlarında özellikle devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) piyasasında yapılan net satışlar sebebiyle çıkışlar yaşandığı ancak diğer yatırımlar kanalıyla yurtiçine giriş yapan döviz miktarındaki performansın geçen seneye göre arttığı dikkat çekiyor. Böylelikle yılın ilk yarısında doğrudan yatırımlar kanalı ile 4.2 milyar dolarlık döviz girişi gerçekleşirken, portföy yatırımları kanalıyla 4 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşanmış oldu. Diğer yatırımlar kanalıyla ise yurtiçine giriş yapan döviz miktarının tutarı 9.4 milyar dolara yükseldi. Geçen yılın aynı dönemine göre çok fazla bir değişiklik göstermeyen ancak 2013 yılına göre yükseliş yaşayan doğrudan yatırımlar kanalı ile Türkiye'ye yapılan yatırımların sektörel dağılımına baktığımızda ise, en fazla yatırımın sınai sektöre yapılmış olması dikkat çekiyor. Söz konusu bu sektörün içinde ise en fazla doğrudan yatırımın olduğu alt kalemlerin sırasıyla elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtımı ile imalat sektörleri olduğu görülüyor.

Bankacılık Sektörü Kredi Gelişimi (Ocak-Haziran, milyar \$)

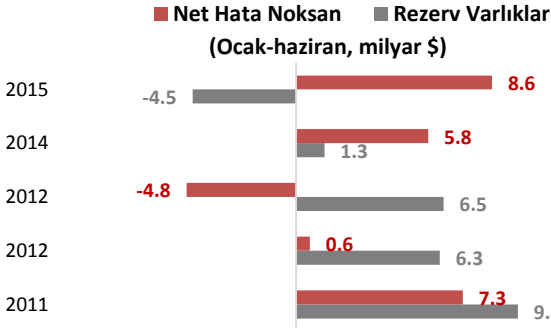


Yılın ilk yarısında bankacılık sektörü kullandığı kısa vadeli kredilerde net 8.8 milyar dolar kredi geri ödemesi gerçekleştirirken, uzun vadeli kredilerde ise 12.2 milyar dolarlık kullanım gerçekleştirdi.

Finansman kalitesinin genel görünümüne bakıldığında geçen yıla göre bazı kalemlerde bir miktar performans kaybı olduğu dikkat çekiyor. Rezerv yeterlilik oranlarında ilk çeyrekte geçen yıla göre bir miktar gerileme



yaşanırken, gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımlarında Türkiye'nin payının görece daha iyi görünüm çizdi. Öte yandan, portföyün vade yapısında geçen yıl görülen yüksek performansın bu yıl da görünümünü koruduğu dikkat çekiyor.



TCMB'nin kullanıma hazır olan dış varlık gelişiminin takip edildiği rezerv varlıklarda yılın ilk yarısında 4.5 milyar dolarlık azalış yaşandığı görülüyor. Söz konusu dönemde kaynağı belli olmayan döviz giriş çıkışının takip edildiği net hata noksan kaleminin ise cari açığın finansmanına toplamda 8.6 milyar dolarlık katkıda bulunduğu dikkat çekiyor.

Sonuç olarak, enerji ve altın gibi oldukça volatil olan kalemler dışında yaşanan toparlanma nedeniyle ihracatta düzelme olduğu görülüyor. Bu bağlamda, önümüzdeki dönemde dış ticaret kanalıyla yaşanan düzelmeye cari işlemler açığındaki daralmaya daha fazla katkı yapmasını bekliyoruz. Buna karşın, küresel ticaret hacminde yaşanan gerileme ve bölge ekonomilerde yaşanan sıkıntılar sebebiyle kurlarda görülen yükselişin dış ticarete olumlu katkısını sınırlaması sebebiyle cari işlemler açığındaki toparlanma geçen yıla göre ivme kaybı yaşıyor. Ancak petrol fiyatlarının düşük seyrinin hala devam ediyor olması enerji ithalatına bağımlılığı Türkiye gibi gelişmekte olan ülkeler için destekleyici bir unsur. Buna ilaveten İran'a yapılan ambargoların kaldırılmış olması da küresel petrol fiyatlarının önümüzdeki dönemde düşük kalmaya devam edeceğine işaret ediyor. Petrol fiyatlarındaki düşüşün cari işlemler açığımızın daralmasına olumlu katkı yapmasına rağmen önemli ticaret ortağımız olan petrol üreticisi çevre ülkelerin gelirlerini azaltacak olması dış ticaretimizi olumsuz etkileyebilecektir. Tüm bu gelişmeler çerçevesinde yıllık cari işlemler açığının yılı 35.7 milyar dolar ile sonlandırmasını bekliyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (17 Ağustos - 21 Ağustos 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
17.08.2015	Türkiye	İşsizlik Oranı (Mayıs)	%9.6	--
	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Ağustos)	3.86	4.50
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Haziran, Mevs. Arın.)	21.2 Milyar Euro	--
18.08.2015	Japonya	GSYH (2.çeyrek, ç-ç, öncül)	% 1	% -0.5
	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Temmuz, bin adet)	1174	1200
19.08.2015	İngiltere	İnşaat İzinleri (Temmuz, a-a)	% 7.4	% -9.5
		TÜFE (Temmuz,a-a)	% 0.0	%-0.3
	ABD	ÜFE (Temmuz,a-a)	%-1.3	%-1.3
20.08.2015	ABD	TÜFE (Temmuz,a-a)	% 0.3	%0.2
	Euro Bölgesi	28-29 Temmuz Tarihli Fed Toplantı Tutanakları	--	--
		Cari İşlemler Dengesi (Haziran, Mevs. Arındırılmamış)	3.4 Milyar Euro	--
21.08.2015	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	2600 Milyon Euro	--
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	-61 Milyar Yen	-53 Milyar Yen
	Türkiye	Öncül Göstergeler Endeksi (Haziran)	107.2	--
ABD		Merkezi Yönetim Toplam Borç Stoku	650.9 Milyar TL	--
20.08.2015	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	274 Bin Kişi	270 Bin Kişi
		Philadelphia FED Endeksi (Ağustos)	5.7	7
	Türkiye	İkinci El Konut Satışları (Temmuz, a-a)	% 3.2	% -1.3
Öncül Göstergeler Endeksi (Temmuz)		% 0.6	% 0.2	
20.08.2015	Almanya	ÜFE (Temmuz,y-y)	% - 1.4	% -1.3
	İngiltere	Perakende Satışlar (Temmuz, a-a)	% -0.2	% 0.4
	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi	% 64.7	--
21.08.2015	ABD	PMI İmalat Endeksi (Ağustos, öncül)	53.8	--
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	10.1	10.1
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	-7.1	-6.9