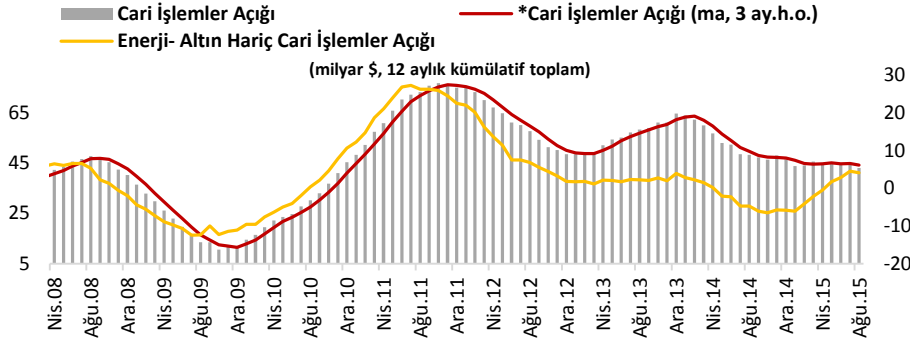


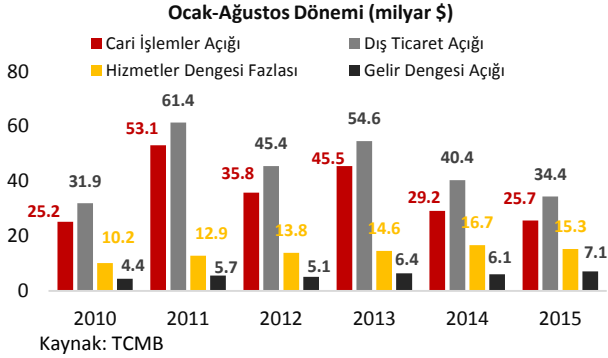
### Cari Denge Ağustos ayında 0.2 milyar dolar açık ile 2009 yılı Ekim ayından bu yana en iyi performansını sergiledi.

Ağustos ayında %40 civarında sert daralma yaşayan dış ticaret açığı gelişimine paralel olarak cari işlemler açığındaki toparlanma da devam etti. 0.2 milyar dolar ile beklentimize yakın gerçekleşen cari işlemler açığında, iç talepteki daralmayla birlikte dış ticaret açığında görülen iyileşmenin yanı sıra seyahat gelirlerinin mevsimsel olarak katkı yapması etkili oldu. Bu haftaki raporumuzda, dış ticaretteki daralmanın pozitif yansımaları gördüğümüz cari işlemler hesabındaki ve söz konusu açığın finansmanı için yurtiçinde yaşanan döviz giriş-çıkışlarındaki gelişmeleri yakından ele alacağız.



Kaynak: TCMB, VakıfBank

\* Mevsim. Arındırılmış 3 Aylık Hareketli Ortalama



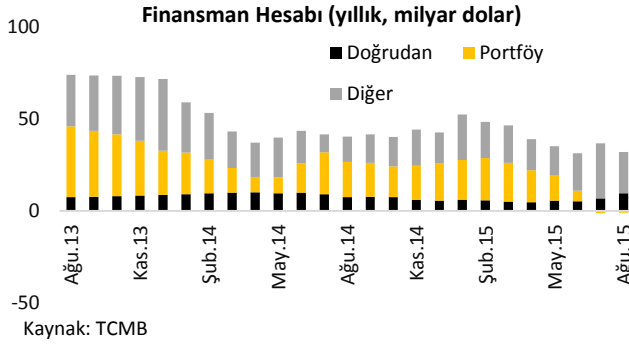
Kaynak: TCMB

Ağustos ayında cari işlemler açığı, 2014 yılının aynı ayına göre %92.7 oranında sert azalarak 0.2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 0.05, VakıfBank beklentisi: 0.9 milyar dolar). 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %10.9 düşerek 43 milyar dolar oldu. Yıllıklandırılmış enerji ve altın hariç cari işlemler açığı ise, Ağustos ayında bir önceki aya göre %10 daralarak 4.1 milyar dolar seviyesine geriledi.

Cari işlemler açığında Ağustos ayı yaşanan belirgin toparlanmada, öncelikle dış ticaret açığında yaşanan sert daralma etkili oldu. Bununla birlikte hizmet dengesi alt kalemlerinden net taşımacılık gelirleri cari işlemler açığındaki toparlanmaya hafif de olsa katkı vermeye devam ederken, Ağustos ayında seyahat gelirlerinin ise yıllık bazda gerilemesine karşın aylık bazda %20 artış göstererek cari açığa mevsimsel olarak katkı yaptığı görülüyor.

Ocak-Ağustos döneminde 2014 yılında 29.1 milyar dolar seviyesinde olan cari işlemler açığı bu yıl 25.7 milyar dolara geriledi. Enerji ve altın hariç cari işlemler dengesinin ise geçen yılın aynı döneminde 4 milyar dolar fazla verirken, bu yıl ise 5.9 milyar dolarlık açık vermesi dikkat çekti. Sekiz aylık toplamda toparlanmasını koruyan cari işlemler açığının alt kalemlerinde en önemli ağırlığa sahip olan dış ticaret açığının bir önceki yılın aynı dönemine göre %14.8 oranında daralarak 34.4 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği görülüyor. Dış ticaret açığındaki söz konusu toparlanmada, özellikle ithalatın petrol fiyatlarındaki düşüşün pozitif katkısıyla ihracata kıyasla daha fazla iyileşme kaydetmesinin etkili olduğunu düşünüyoruz. Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yıl ile karşılaştırıldığında hizmet dengesinin cari işlemler açığına yaptığı pozitif katkının, net taşımacılık gelirlerindeki %28'lik artışa rağmen net seyahat gelirlerindeki %12'lik düşüşün etkisiyle azaldığı dikkat çekiyor. Seyahat gelirlerindeki bu düşüşte bölge ekonomilerde yaşanan sıkıntılar sebebiyle yurtiçine giriş yapan turist sayısının geçen yıla göre azalış göstermesinin etkili olduğunu düşünüyoruz. Söz konusu dönemde gelir dengesinde izlenen

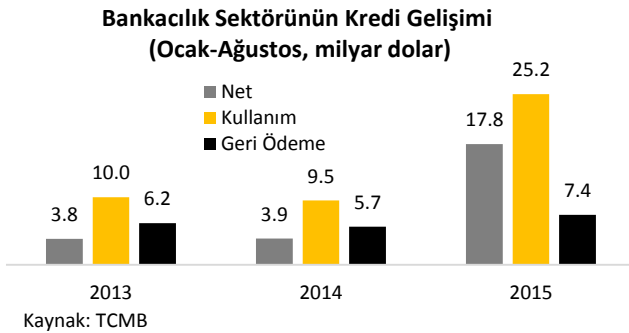
kar transferlerinde ise, bir önceki yılın Ocak-Ağustos periyoduna göre yükseliş yaşanması nedeniyle döviz çıkışının %17 arttığı görülüyor.



Finansman hesabında Ağustos ayında doğrudan yatırımlar kanalı ile döviz girişi yaşanırken, portföy ve diğer yatırımlar kanalı ile döviz çıkışı yaşandığı dikkat çekiyor. Buna göre, Ağustos ayında doğrudan yatırımlar kanalı ile 1.7 milyar dolarlık net döviz girişi yaşanırken, portföy yatırımları kanalı ile 1.5 milyar dolar diğer yatırımlar kanalı ile 1.9 milyar dolarlık net döviz çıkışı yaşandı. Diğer yatırımlarda 2014 yılı Temmuz ayından bu yana ilk kez döviz çıkışı yaşanmasında ise bankacılık

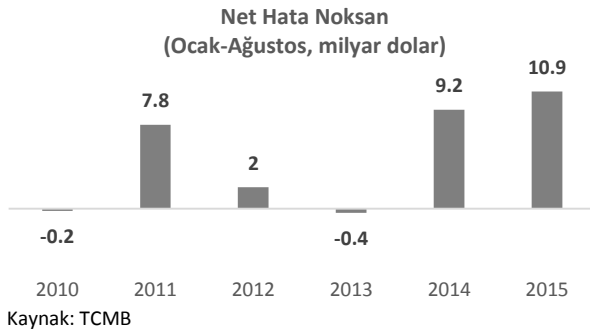
sektörünün uzun vadeli kullandığı 2.2 milyar dolarlık kredi tutarına karşılık olarak kısa vadede 2.5 milyar dolarlık net kredi ödeyicisi konumunda olması etkili oldu.12 aylık toplamda ise doğrudan ve diğer yatırımların toplam finansman hesabına yaptığı katkının devam ettiğini ancak, portföy yatırımlarında yaşanan çıkışlar sebebiyle bu katkının giderek azaldığını söyleyebiliriz.

Finansman hesabı gelişimine ilk sekiz aylık dönem içinde baktığımızda ise, geçen yılın aynı dönemine göre 5 milyar dolarlık sermaye girişinde azalış yaşandığı dikkat çekiyor. Finansman hesabının alt kalemlerinde ise, doğrudan yatırımlarda geçen yıla göre 4 milyar dolarlık artış yaşandığı, portföy yatırımlarında geçen yıl yaşanan girişin aksine 8.8 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşandığı, diğer yatırımlarda ise geçen yılın aynı dönemine göre sert artış yaşandığı görülüyor. Diğer yatırımlar kanalı ile yaşanan sermaye girişlerinde geçen yılın aynı dönemine göre sert artış yaşanmasında ise, bankacılık ve diğer sektörlerin yurtdışı kaynaklardan kullanılan kredi tutarlarında görülen yükseliş belirleyici oldu.



Finansman hesabı gelişiminde geçtiğimiz yıllara nispeten öne çıkan ve önemli bir kalem olan diğer yatırımlarda izlediğimiz bankacılık sektörünün elde ettiği kredi imkanının gelişimi yandaki grafikte görülüyor. Buna göre, bankacılık sektörü sekiz aylık dönemde geçen yıl 9.5 milyar dolarlık 1 yıldan fazla vadede kredi bulmuşken, bu tutarın bu yıl 25.2 milyar dolara yükselmesi sektörün yurt dışı piyasalardan fon bulma konusunda herhangi bir sıkıntı yaşamadığına işaret ediyor. Bankacılık

sektörünün Ocak-Ağustos döneminde kullandığı 25.2 milyar dolarlık kredi tutarına karşılık 7.4 milyar dolarlık geri ödemede bulunduğu ve böylece 17.8 milyar dolar ile net kredi kullanıcısı konumunda olduğu görülüyor. Bununla birlikte bankacılık sektörünün 1 yıldan fazla vadeli borç çevirme oranı 12 aylık kümülatif verilere göre geçen yıl %202.5 iken bu yıl aynı dönemde %302'ye yükselmiş oldu. Diğer sektörlerin 12 aylık kümülatif verilere göre 1 yıldan fazla vadeli borç çevirme oranı ise %142 seviyesinde gerçekleşti.



TCMB'nin kullanıma hazır olan dış varlık gelişiminin takip edildiği rezerv varlıklar Temmuz ayında yaşadığı sert artışın ardından Ağustos ayında 399 milyon dolarlık sınırlı bir azalış kaydetti. Toplam rezerv varlıklardaki bu azalışta, TCMB nezdinde tutulan döviz varlıklarındaki artışın menkul kıymetlerde yaşanan azalışın altında kalması etkili oldu. Ağustos ayında net hata noksan kalemindeki artıştan görüldüğü gibi

1.4 milyar dolarlık bu kanalla bir döviz girişi yaşanmış oldu. Ocak-Ağustos dönemi olarak bakıldığında, aylık durumun aksine geçen yılın aynı dönemiyle karşılaştırıldığında rezerv varlıklarda azalış yaşandığı dikkat çekiyor. Buna göre geçen yıl 3.3 milyar dolarlık artış yaşanan rezerv varlıklarda bu yıl ise 2.9 milyar dolarlık azalış yaşandığı görülüyor. Aynı dönemde net hata noksan kalemi aracılığıyla ise geçen yıla göre 1.8 milyar dolar daha fazla döviz girişi yaşandı.

Sonuç olarak, Ağustos ayında cari işlemler açığı, 2014 yılının aynı ayına göre %92.7 oranında sert azalarak 0.2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 0.05, Vakıfbank beklentisi: 0.9 milyar dolar). 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı Ağustos ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %11 düşerek 43 milyar dolar oldu. Yıllıklandırılmış enerji ve altın hariç cari işlemler açığı ise, Ağustos ayında bir önceki aya göre %10 daralarak 4.1 milyar dolar seviyesine geriledi. Cari işlemler açığında Ağustos ayı yaşanan belirgin toparlanmada, öncelikle dış ticaret açığında yaşanan sert daralma belirleyici oldu. Ocak-Ağustos döneminde ise, 2014 yılında 29.1 milyar dolar seviyesinde olan cari işlemler açığı bu yıl 25.7 milyar dolara geriledi. Söz konusu dönemde enerji ve altın hariç cari işlemler dengesinin geçen yılın aynı döneminde 4 milyar dolar fazla verirken, bu yıl ise 5.9 milyar dolarlık açık vermesi dikkat çekti. Finansman hesabı tarafında ise, Ağustos ayında doğrudan yatırımlar kanalı ile döviz girişi yaşanırken, portföy ve diğer yatırımlar kanalı ile döviz çıkışı yaşanması dikkat çekti. Diğer yatırımlarda 2014 yılı Temmuz ayından bu yana ilk kez döviz çıkışı yaşanmasında ise bankacılık sektörünün uzun vadeli kullandığı 2.2 milyar dolarlık kredi tutarına karşılık olarak kısa vadede 2.5 milyar dolarlık net kredi ödeyicisi konumunda olması etkili oldu. Yılın ilk sekiz aylık dönemine baktığımızda ise, geçen yılın aynı dönemine göre 5 milyar dolarlık sermaye girişinde azalış yaşandığı dikkat çekti. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklar Temmuz ayında yaşadığı sert artışın ardından Ağustos ayında 399 milyon dolarlık sınırlı bir azalış kaydetti. Net hata noksan kaleminde ise 1.4 milyar dolarlık bu kanalla bir döviz girişi yaşanmış oldu. Net hata noksan kalemi kanalı ile döviz girişinde geçen yıla göre artış olurken, finansman hesabı kanalı ile yaşanan döviz girişinde azalış yaşanması finansman kalitesinin değiştiğine işaret ediyor.

Önümüzdeki dönemde mevsimsel olarak cari açığa olumlu katkıda bulunan hizmet gelirlerinde söz konusu bu mevsimsel etkinin geçen yıla nispeten gerilemesine karşın devam etmesi ve petrol fiyatlarının dış ticaret üzerinde yaptığı olumlu katkının sürmesi durumunda cari işlemler açığındaki toparlanma devam edebilir. Diğer yandan, öncül göstergelerin zayıf görünüm sergilediği ve Türkiye ekonomisinin ithal girdi mali bağımlılığı yüksek bir büyüme modeline sahip olduğu düşünüldüğünde, ara malı başta olmak üzere ithalatın alt kalemlerinde yaşanan gerileme 3.çeyrekte iç talepteki zayıf seyrin devam edeceğine işaret ediyor. Bu bağlamda önümüzdeki dönemde zayıf iç talep, TL'de devam edeceği düşünülen değer kaybı ve petrol fiyatlarının olumlu katkısı baz alındığında cari işlemler açığındaki toparlanmanın ivme kaybı yaşasa da devam edeceğini düşünüyoruz. Ancak, TL'nin yılbaşından bu yana gördüğü değer kaybına oranla cari işlemler açığındaki iyileşmenin nispeten daha az olması ve kurun hali hazırdaki seviyeleri düşünüldüğünde TL'nin önümüzdeki dönemde değer kaybetmeye devam etme ihtimali olduğuna işaret ediyor.

**Haftalık Veri Takvimi (19 Ekim – 23 Ekim 2015)**

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
19.10.2015	--	--	--	--
20.10.2015	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Eylül, a-a)	-%3.0	%1.4
		İnşaat İzinleri (Eylül, a-a)	%3.5	-%0.6
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Ağustos)	33.8 Milyar Euro	--
	Almanya	ÜFE (Eylül, y-y)	-%1.7	-%1.7
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Ağustos)	6,647 Milyon Euro	--
21.10.2015	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	- 569.4 Milyar Yen	87.0 Milyar Yen
22.10.2015	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	58.52	--
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Eylül)	-0.41	--
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	255 Bin Kişi	--
		İkinci El Konut Satışları (Eylül, a-a)	-%4.8	%0.9
		Öncül Göstergeler Endeksi (Eylül)	%0.1	%0.0
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Ekim)	-8	-8
	Euro Bölgesi	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
		Tüketici Güveni (Ekim)	-7.1	-7.5
23.10.2015	ABD	İmalat PMI (Ekim, öncül)	53.1	53.1
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ekim, öncül)	52.0	51.8
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	53.7	53.5
	Almanya	İmalat PMI (Ekim, öncül)	52.3	51.8
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	54.1	53.9
	Fransa	İmalat PMI (Ekim, öncül)	50.6	50.0
		Hizmet PMI (Ekim, öncül)	51.9	51.2
	İtalya	Sanayi Siparişleri (Ağustos, y-y)	%10.4	--
		Perakende Satışlar (Ağustos, y-y)	%1.7	--
	Japonya	İmalat PMI (Ekim, öncül)	51.0	50.5
		Öncül Göstergeler Endeksi (Ağustos)	103.5	--