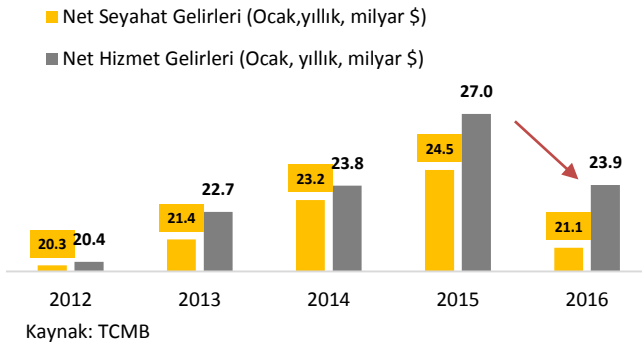
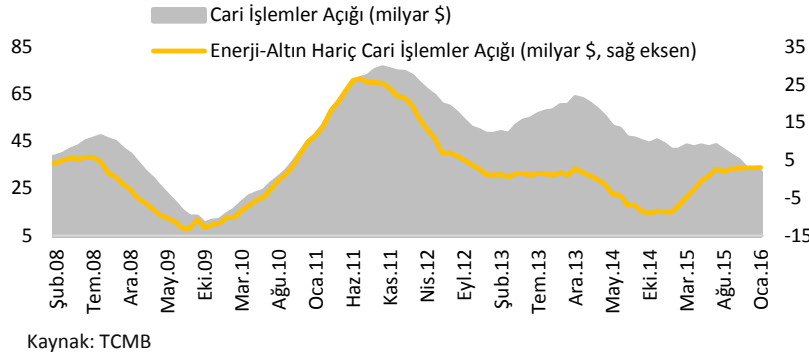


Emtia fiyatlarındaki gerilemenin katkısıyla cari işlemler açığında yaşanan daralma Ocak ayında da devam etti.

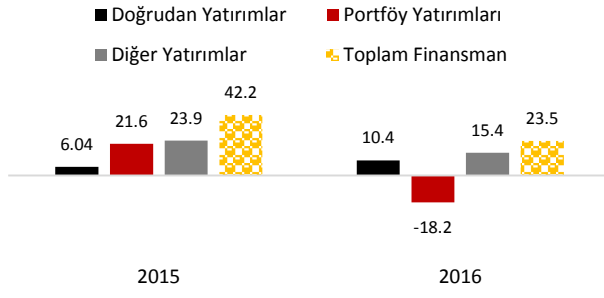
2016 yılının ilk ayında piyasa beklentisinin altında gelen cari işlemler açığında geçen yıl görülen yıllık bazdaki daralma sert ivme kaybına rağmen devam etti. Cari işlemler açığındaki bu daralmada dış ticaret açığındaki toparlanmada temel faktör olan enerji maliyetlerinin azalmış olması belirleyici oldu. Ancak enerji ve altını dışladığımızda cari işlemler açığı gerileyen hizmet gelirleri sebebiyle bir bozulmaya işaret etmekte. Bu haftaki raporumuzda TCMB tarafından yayınlanan ödemeler dengesi bilançosundaki kalemlerdeki gelişmeleri yakından ele alacağız.



2016 yılının ilk ayında geçen yılın aynı dönemine göre %9 gerileyen cari işlemler açığı Ocak ayında 2.2 milyar dolar açıklandı (VakıfBank ve piyasa beklentisi: 2.5 milyar dolar). Böylece geçen yılın aynı döneminde 41.2 milyar dolar olan yıllık cari işlemler açığı 32 milyar dolara gerilemiş oldu. Cari işlemler açığı yıllık bazda gerilemesine karşın, yıllık enerji ve altın hariç cari işlemler dengesi ise 2015 yılının Ocak ayında 8.8 milyar dolar fazla verirken bu yıl 3 milyar dolar açık

verdi. Dış ticaret açığındaki gerilemenin etkisiyle cari işlemler açığında yaşanan yıllık bazdaki daralma 2015 yılının Ağustos ayında en üst noktasını gördükten sonra ivme kaybı yaşadı ve Ocak ayına gelindiğinde yıllık gerilemesi diğer aylara kıyasla oldukça sınırlı oldu. Ağustos ayından bu yana yıllık bazda gerilemeye devam eden cari işlemler açığındaki söz konusu toparlanmanın gerek Ocak ayında dış ticaret açığının turizm gelirlerindeki düşüşün etkisiyle Ocak ayında sona ereceğini düşünmüştük. Ancak açıklanan verilere göre toparlanmanın sert ivme kaybı yaşamış olsa da henüz sonlanmamış olduğunu görüyoruz. Bu durum Ocak ayı cari işlemler açığı beklentimizin sapmasında belirleyici oldu. Öte yandan geçen yılın aynı döneminde 1.1 milyar dolar olan net hizmetler gelirlerinin Ocak ayında %14 gerileyerek 957 milyon dolar gerçekleşmesinde, taşımacılık gelirlerinin %25 artış göstermesine karşın toplam hizmet gelirlerindeki ağırlığı sebebiyle seyahat gelirlerinin %19 gerileme göstermesi etkili oldu. Mevsimsellikten arındırılmış seriye göre ise, cari işlemler açığında geçen yıla göre yaşanan toparlanma daha yavaş ilerlemekte.

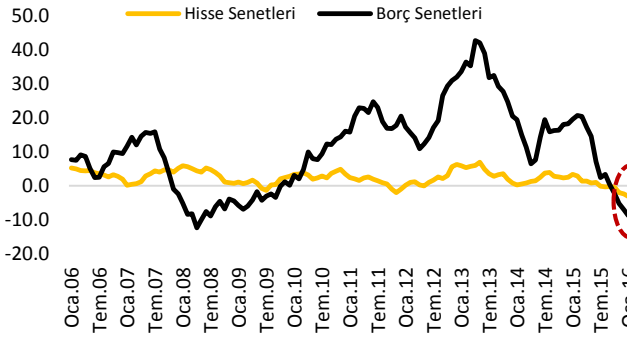
Finansman Hesabı Gelişimi (Ocak, milyar dolar)



Kaynak: TCMB

döviz girişinin Ocak ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre arttığı ve diğer yatırımların cari işlemler açığını fonlamadaki en önemli finansman kalemi olma özelliğini koruduğu görülüyor. Diğer yatırımlardaki bu artışta, diğer aylardan farklı olarak yurtdışı bankaların yurtdışı muhabirlerindeki mevduat hesaplarında azalış yaşanırken, yurtdışı bankaların yurtiçi bankalardaki mevduat hesaplarında artış yaşanması belirleyici oldu. Söz konusu kalemlerin Ocak ayı gelişimine yıllıklandırılmış verilerle bakıldığında ise, doğrudan yatırımlar kanalı ile 10.4 milyar dolar, diğer yatırımlar kanalı ile 15.4 milyar dolarlık döviz girişi yaşanırken, portföy yatırımları kanalıyla ise 18.2 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşandığı görülüyor. Finansman hesabının bir diğer alt kalemi olan rezerv varlıklar ise Ocak ayında 37 milyon dolar azaldı.

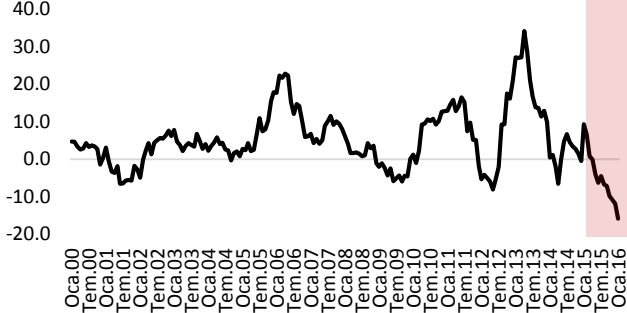
Portföy Yatırımları (yıllıklandırılmış, milyar dolar)



Kaynak: TCMB

Geçen yılın aynı döneminde 1.6 milyar dolarlık sermaye girişinin yaşandığı portföy yatırımlarında 2016 yılının ilk ayında 1.2 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşandı. Yıllıklandırılmış verilerle Ocak ayında yaşanan 18.2 milyar dolarlık döviz çıkışı ile tarihi yüksek seviyesini gören portföy yatırımlarının alt kalemlerine baktığımızda borç senetlerindeki çıkışın hisse senetlerinden daha fazla olduğu dikkat çekiyor. Ocak ayında ise yurtdışı yerleşikler hisse senedi piyasasında 261 milyon dolar, DİBS (devlet iç borçlanma senetleri) piyasasında 93 milyon dolar net satım gerçekleştirmiş oldu.

Rezerv Varlıklar (yıllıklandırılmış, milyar dolar)



Kaynak: TCMB

TCMB'nin kullanıma hazır olan dış varlık gelişiminin takip edildiği rezerv varlıklar yıllıklandırılmış veriler itibarıyla Ocak ayında 16 milyar dolarlık azalış ile tarihinin en sert gerilemesini kaydetti. Geçen yılın aynı döneminde 9.3 milyar dolarlık artış yaşayan rezerv varlıklarda son dönemde azalış yaşanması cari açığın finansmanında TCMB'nin rezervlerine geçmiş dönemlere göre daha fazla ihtiyaç olduğuna işaret ediyor.

Sonuç olarak, Ocak ayında geçen yıla göre %9 gerileyerek 2.2 milyar dolar gerçekleşen cari işlemler açığı yıllık bazda ise geçen yılki 41.2 milyar dolar seviyesinden 32 milyar dolara gerilemiş oldu. Dış ticaret açığındaki toparlanmanın katkısıyla cari işlemler açığının yıllık bazda %9 gerilemesine karşın, geçen yılın Ocak ayında fazla veren yıllık enerji ve altın hariç cari işlemler dengesinin bu yılın Ocak ayında açık verdiği dikkat çekti. Ocak ayı beklentimizin sapmasında, seyahat gelirlerindeki azalış kaynaklı olarak hizmet gelirlerinde yaşanmasını beklediğimiz gerilemenin beklediğimiz kadar sert gerçekleşmemesi belirleyici oldu. Ocak ayı net hizmetler geliri geçen yıla göre %14 gerileyerek cari işlemler açığına 957 milyon dolarlık katkı yaparken, seyahat gelirlerinde yaşanan yıllık bazda %19'luk gerileme hizmetler dengesinin cari işlemler açığına yapmış olduğu pozitif katkıyı sınırlandırdı. Finansman hesabı tarafında ise, doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlar kanalları ile döviz girişi yaşanmasına karşın, portföy yatırımları kanalı ile geçen yılın Temmuz ayında başlayan döviz çıkışının devam ettiği görülüyor. Şubat ayında Bankacılık sektörünün Ocak ayında kısa vadeli kredi kullanımını geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre belirgin bir düşüş kaydederken net uzun vadeli kredi kullanımında oldukça sınırlı bir artış yaşandı. Bunun sonucunda geçtiğimiz yıl Ocak ayında kısa vadeli kredi kullanımının desteğiyle 1.4 milyar dolar net kredi kullanımı yapan bankacılık sektöründe, bu yılın Ocak ayında net 53 milyon dolarlık sınırlı bir kredi kullanımı gerçekleştirilmiş oldu. Bankacılık sektörünün kullandığı kredi miktarının finansman hesabına yaptığı katkı 2015 yılında oldukça yüksekti. Ancak Fed'in 2015 yılının Aralık ayında faiz artırımına başlamasıyla birlikte sektörün borç çevirme oranının geçen yılki seviyelerinden bir miktar gerilediğini görebiliriz. Finansman hesabında Ocak ayında 3.3 milyar dolarlık sermaye girişine karşılık net hata noksan kaleminde ise 1.1 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşandı.

Önümüzdeki dönemde dış ticaret açığının daralan küresel ticaret hacmi ve petrol fiyatları etkisiyle cari işlemler açığına olumlu katkıda bulunma ihtimali oluşsa da, seçim sürecinin sona ermiş olması ve iç ekonomide önümüzdeki dönemde beklenen canlanmanın olması cari işlemler açığı üzerine baskı yaratabilir. Petrol fiyatlarının yıllık bazda geçen seneki kadar sert gerilememesi ihtimalinin yanı sıra Rusya başta olmak üzere çevre ekonomilerde yaşanan gelişmeler ve Orta Doğu'da artan tansiyon cari işlemler açığı üzerinde baskı yaratabilecek bir diğer önemli unsur olarak karşımıza çıkıyor. Bununla birlikte enerji ve altın kalemlerini dışladığımızda cari açıktaki bozulma yaşanmasının işaret ettiği gibi cari açığı kompanse eden seyahat ve kar transferleri gibi kalemlerde yaşanan bozulma önümüzdeki yıl da devam ederse cari açıktaki görülen toparlanma terse dönebilir. Ancak, turizm sektöründe jeopolitik gelişmeler sebebiyle yaşanan gelir kaybının önlenmesi amacıyla hükümet tarafından açıklanan 2016 yılı Turizm Eylem Planı'nın hayata geçirilmesi ise sektöre uygulanacak bazı teşviklerin turizm gelirlerindeki kayıpların önüne geçilmesinde bir miktar etkili olabilir.

Haftalık Veri Takvimi (14 Mart-18 Mart 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
14.03.2016	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Ocak, Takv.Arın., y-y)	-%1.3	%1.6	
	Japonya	Makine Siparişleri (Ocak, y-y)	-%3.6	-%3.8	
15.03.2016	Türkiye	İşsizlik Oranı (Aralık)	%10.5	--	
		Bütçe Dengesi (Şubat)	4.2 milyar TL	--	
	ABD	Perakende Satışlar (Şubat, a-a)	%0.2	-%0.1	
		ÜFE (Şubat, y-y)	-%0.2	%0.1	
		New York Fed İmalat Endeksi (Mart)	-16.64	-11.50	
	Fransa	TÜFE (Şubat, y-y)	-%0.1	-%0.1	
	İtalya	TÜFE (Şubat, y-y)	-%0.2	-%0.2	
	Japonya	Sanayi Üretimi (Ocak, y-y)	-%3.8	--	
		Kapasite Kullanım Oranı (Ocak, a-a)	-%1.0	--	
		Merkez Bankası (BOJ) Toplantısı ve Faiz Kararı (Mart)	--	--	
16.03.2016	ABD	Merkez Bankası (Fed) Toplantısı ve Faiz Kararı (Mart)	--	--	
		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Şubat, a-a)	-%3.8	%4.6	
		İnşaat İzinleri (Şubat, a-a)	-%0.2	-%0.2	
		TÜFE (Şubat, y-y)	%1.4	%0.9	
		Sanayi Üretimi (Şubat, a-a)	%0.9	-%0.3	
		Kapasite Kullanım Oranı (Şubat)	%77.1	%76.9	
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Ocak)	%5.1	%5.1	
	17.03.2016	ABD	Cari İşlemler Dengesi (4.çeyrek)	-124.1 Milyar \$	-117.4 Milyar \$
			Philadelphia Fed Endeksi (Mart)	-2.8	-1.7
			Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	259 Bin Kişi	266 Bin Kişi
Öncül Göstergeler Endeksi (Şubat)			-%0.2	%0.2	
Euro Bölgesi		Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	24.3 Milyar Euro	10.0 Milyar Euro	
		TÜFE (Şubat, y-y)	-%0.2	-%0.2	
İtalya		Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	6,022 Milyon Euro	--	
İngiltere		Merkez Bankası (BOE) Toplantısı ve Faiz Kararı (Mart)	--	--	
Japonya		Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-648.8 Milyar Yen	400.2 Milyar Yen	
18.03.2016		ABD	Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi (Mart, öncül)	91.7	92.2
	Almanya	ÜFE (Şubat, y-y)	-%2.4	-%2.6	