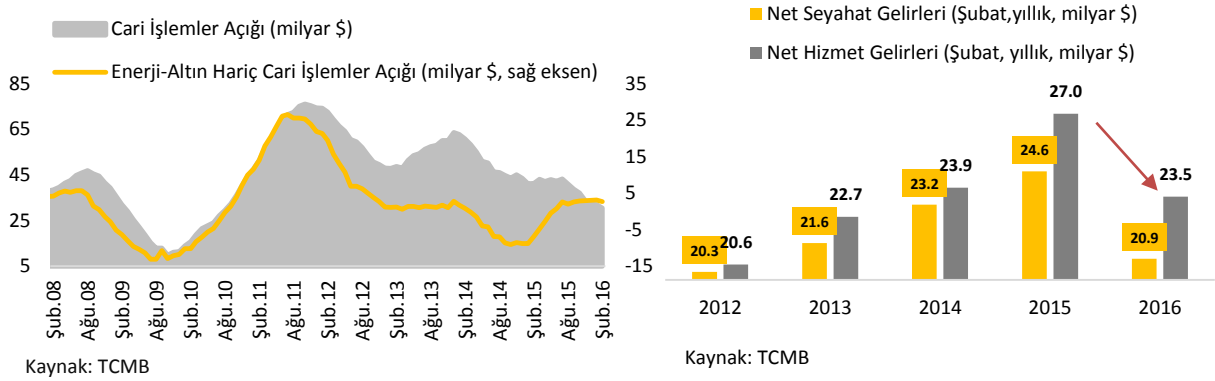
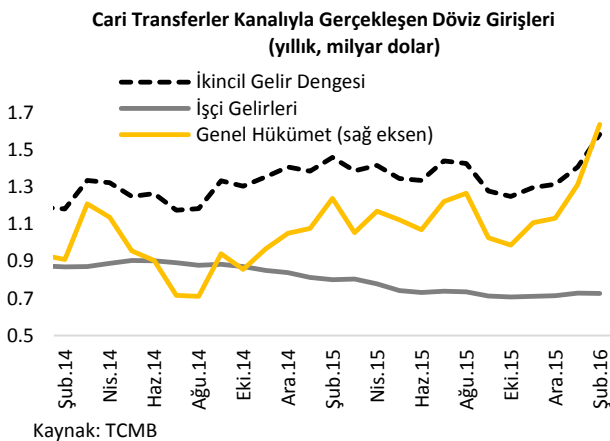


### Cari işlemler açığı Şubat ayında beklentilerin altında gerçekleşti.

Şubat ayında TCMB tarafından açıklanan cari işlemler açığı aylık bazda beklentilerin altında gerçekleşirken, yıllık bazda da gerilemeye devam etti. Cari işlemler açığındaki bu daralmada dış ticaret açığındaki toparlanmanın devam etmesinin yanı sıra cari transfer hareketinin izlendiği ikincil gelir dengesi kanalıyla yaşanan döviz girişi belirleyici oldu. Jeopolitik gelişmeler sebebiyle hizmet gelirlerinde düşüş yaşanmasında seyahat gelirleri belirleyici olurken, seyahat gelirlerinin yaptığı bu negatif katkının cari işlemler açığına yansması mevsimsel sebeplerle daha az hissedildi. Ödemeler bilançosunun finansman hesabı tarafında ise Ocak ayından farklı olarak portföy yatırımları kanalıyla döviz girişinin yaşanmış olması Şubat ayı gelişmelerinde dikkat çeken faktörlerden oldu. Bu haftaki raporumuzda ödemeler bilançosunun aktif ve pasif tarafındaki gelişmeleri yakından ele alacağız.



Şubat ayında cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %46 gerileyerek 2.2 milyar dolar olan beklentimiz ve piyasa beklentisinin altında 1.8 milyar dolar açıklandı. Cari işlemler açığının yıllık gerileme hızı 2015 yılı Ağustos ayında en yüksek seviyesini gördükten sonra Ocak ayına kadar ivme kaybı yaşamıştı. Ancak Şubat ayında cari işlemler açığındaki yıllık gerileme hızı yeniden artmış görünüyor. Altın ve enerji gibi emtiaların desteğiyle Şubat ayında dış ticaret açığında yaşanan gerileme cari işlemler açığına pozitif yönlü, hizmet gelirlerindeki azalış ise negatif yönlü katkıda bulundu. Hizmet gelirlerinin yıllık bazda %31.5 gerilemesine karşın karşılıksız mal veya hizmet transferlerini içeren ikincil gelir dengesi kaleminde 399 milyon dolarlık döviz girişi yaşanması ve geçmiş

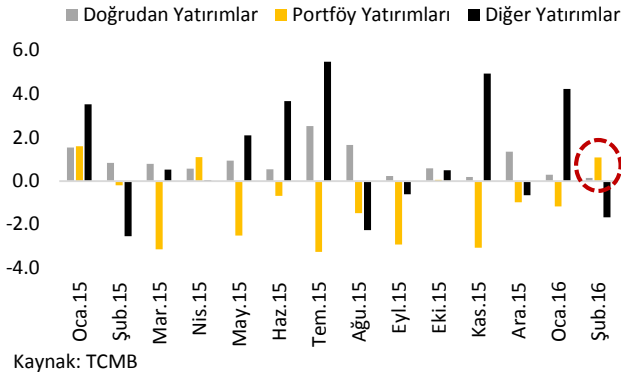


devam edip etmeyeceği önemli görünmekte.

Cari işlemler açığı Ocak-Şubat döneminde ise geçen yılki 5.7 milyar dolar seviyesinden 4.1 milyar dolara geriledi. Net hizmet gelirlerinde geçen yıla göre 482 milyon dolarlık azalış yaşanmasına karşın petrol fiyatlarının olumlu katkısıyla dış ticaret açığının 6.5 milyar dolardan 4.8 milyar dolara gerilemesi iki aylık toplamda cari işlemler açığının toparlanmasında belirleyici oldu.

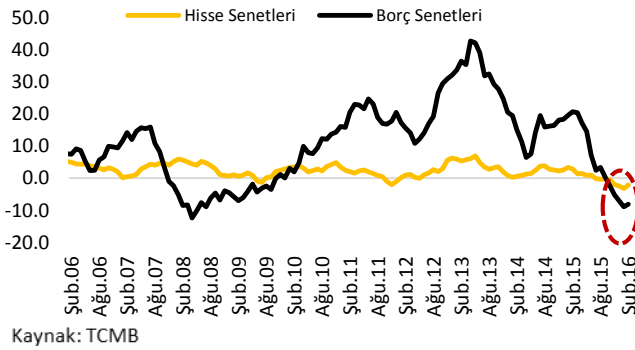
**VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü | İstanbul**

### Finansman Hesabı (aylık, milyar dolar)



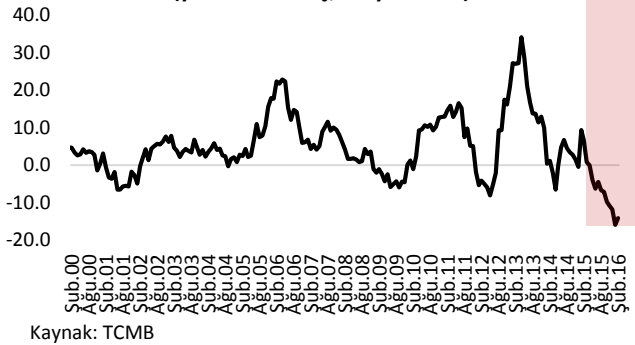
yurtdışı bankaların da yurtdışı hesaplarında yaşanan döviz çıkışının etkisiyle belirgin döviz çıkışı yaşandığı görülüyor. Öte yandan, krediler kaleminde uzun vadeli kredi kullanımının artması nedeniyle döviz girişinin bir önceki aya göre arttığı dikkat çekiyor. Söz konusu kalemlerin Şubat ayı gelişimine yıllıklandırılmış verilerle bakıldığında ise, doğrudan yatırımlar kanalı ile 9.8 milyar dolar, diğer yatırımlar kanalı ile 16.3 milyar dolarlık döviz girişi yaşanırken, portföy yatırımları kanalıyla ise 17 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşandığı görülüyor.

### Portföy Yatırımları (yıllıklandırılmış, milyar dolar)



Geçen yılın aynı döneminde 0.2 milyar dolarlık sermaye çıkışının yaşandığı portföy yatırımlarında 2016 yılının Şubat ayında 1.1 milyar dolarlık döviz girişi yaşandı. Portföy yatırımlarının alt kalemlerine baktığımızda borç senetlerindeki girişin hisse senetlerinden daha fazla olduğu dikkat çekiyor. Bununla birlikte her iki kalem kanalıyla da 2015 yılı Nisan ayından sonra en yüksek seviyede döviz girişinin yaşandığı görülüyor. Bu durumda, Çin ve enerji ihracatçısı ülke ekonomileri kaynaklı küresel resesyon endişeleri sebebiyle gelişmekte olan ülke piyasalarına sermaye girişlerinin yaşanmasının etkili olduğunu düşünüyoruz. Ayrıca Mart ayında ABD ve Avrupa merkez bankalarından gelen açıklamaların yanı sıra Fed başkanı Janet Yellen'dan faiz artırımını konusunda temkinli olunması gerektiğine ilişkin gelen açıklamalar da girişlerde etkili olan diğer önemli faktör oldu. Aylık bazda portföy yatırımlarında döviz girişi yaşanmış olmasına karşın, yıllık verilerle bakıldığında söz konusu bu kanal ile Temmuz 2015'ten bu yana yaşanan döviz çıkışının sürdüğü dikkat çekti.

### Rezerv Varlıklar (yıllıklandırılmış, milyar dolar)



TCMB'nin kullanıma hazır olan dış varlık gelişiminin takip edildiği rezerv varlıklar yıllıklandırılmış veriler itibarıyla geçtiğimiz ay tarihinin en sert gerilemesini kaydetmesinin ardından Şubat ayında yaşanan aylık bazdaki artışla hafif toparlanma gösterdi. Geçen yılın aynı döneminde 6.6 milyar dolarlık artış yaşayan rezerv varlıklarda son 10 aydır azalış yaşanması cari açığın finansmanında TCMB'nin rezervlerine geçmiş dönemlere göre daha fazla ihtiyaç olduğuna işaret ediyor.

Sonuç olarak, Şubat ayında cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %46 azalarak 3.3 milyar dolardan 1.8 milyar dolara geriledi. Yıllık cari işlemler açığı ise 2010 yılının Ağustos ayından bu yana en düşük seviye olan 30.5 milyar dolara geriledi. Şubat ayında dış ticaret açığındaki daralma petrol fiyatlarının desteğiyle devam ederken, hizmet gelirlerindeki düşüğe rağmen karşılıksız mal veya hizmet transferlerini içeren ikincil gelir dengesi kanalıyla geçmiş aylardan daha yüksek bir döviz girişi yaşanması cari işlemler açığının 2.2 milyar dolar olan beklentilerin altında gerçekleşmesine sebep oldu. Ancak verilere mevsimsellikten arındırılıp bakıldığında Şubat ayında bir önceki aya göre artış yaşandığı dikkat çekti. Finansman hesabı tarafında ise, aylık bazda doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlar kanalları ile döviz girişi yaşanmasına karşın, diğer yatırımlar kanalı ile döviz çıkışı yaşandı. Geçen aydan farklı olarak portföy yatırımları kanalıyla döviz girişinin yaşanmış olmasında, Ocak ayında Çin gelişmeleriyle piyasalarda artan küresel durgunluk endişelerinin artmasının gelişmiş ülke merkez bankalarının genişletici para politikalarını sürdürmelerinde ve dolayısıyla gelişmekte olan ülke piyasalarına sermaye girişlerinin yaşanmasında etkili olduğunu düşünüyoruz. Bununla birlikte Mart ayında ABD ve Avrupa merkez bankalarından gelen açıklamaların yanı sıra, Fed başkanı Yellen'dan faiz artırımı konusunda temkinli olunması gerektiğine ilişkin gelen açıklamaların etkisiyle gelişmekte olan ülke piyasalarına girişler artış göstermişti. Borsa İstanbul tarafından yayınlanan verilere göre Mart ayında yabancı yatırımcıların 2012 yılı Mart ayından bu yana en yüksek net alımı gerçekleştirmiş olması nedeniyle portföy yatırımlarının Şubat ayına görece daha iyi bir performans göstermesini bekliyoruz. Nitekim Uluslararası Finans Kurulu (IIF) tarafından açıklanan verilere göre gelişmekte olan ülke piyasalarına 2014 yılı Haziran ayından bu yana görülen en yüksek sermaye girişinin olması da bu düşüncemizi destekliyor. Diğer yatırımlar hesabına bakıldığında ise bankacılık sektörünün Şubat ayında kısa vadeli kullanılan kredilerde net ödeyici konumunda bulunulmasına rağmen uzun vadeli kredilerde net kullanıcı pozisyonunda olması dikkat çekti.

Önümüzdeki dönemde geçtiğimiz yıl petrol fiyatlarında yaşanan düşüşün baz etkisinin ortadan kalkmaya başlaması ve Rusya'nın yanı sıra diğer ülkelerden gelen turist sayısındaki azalışın özellikle yaz aylarında daha fazla hissedilebilecek olması cari açık üzerinde baskı yaratabilir. Ancak, hükümet tarafından açıklanan 2016 yılı Turizm Eylem Planı'nın hayata geçirilmesiyle sektöre uygulanacak bazı teşvikler turizm gelirlerindeki kayıpların önüne geçilmesinde bir miktar etkili olabilir.

**Haftalık Veri Takvimi (18 Nisan-22 Nisan 2016)**

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
18.04.2016	--	--	--	--
19.04.2016	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Mart, a-a)	%5.2	-%0.7
		İnşaat İzinleri (Mart, a-a)	-%2.2	%2.0
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	6.3 Milyar Euro	--
	Almanya	Zew Endeksi (Nisan)	50.7	50.3
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	-1068 Milyon Euro	--
20.04.2016	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
		Merkezi Yönetim Borç Stoku (Mart)	684.9 Milyar TL	--
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mart)	2.42 Milyar TL	--
	ABD	İkinci El Konut Satışları (Mart, a-a)	-%7.1	%3.7
	Almanya	ÜFE (Mart,y-y)	-%3.0	-%3.0
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Şubat)	%5.1	%5.1
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	242.2 Milyar Yen	819.1 Milyar Yen
21.04.2016	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	67.00	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	253 Bin Kişi	--
		Chicago Fed Aktivite Endeksi (Mart)	-0.29	--
		Philadelphia Fed Endeksi (Nisan)	12.4	8.0
		Öncü Göstergeler Endeksi (Mart)	%0.1	%0.3
	Euro Bölgesi	Merkez Bankası (ECB) Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
		Tüketici Güven Endeksi (Mart)	-9.7	-9.4
	Fransa	İş Dünyası Güven Endeksi (Nisan)	100	100
	İngiltere	Perakende Satışlar (Mart, a-a)	-%0.4	-%0.2
22.04.2016	ABD	İmalat PMI (Nisan, öncül)	51.5	51.7
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Nisan, öncül)	51.6	51.8
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	53.1	53.3
	Almanya	İmalat PMI (Nisan, öncül)	50.7	51.0
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	55.1	55.3
	Fransa	İmalat PMI (Nisan, öncül)	49.6	49.8
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	49.9	50.2