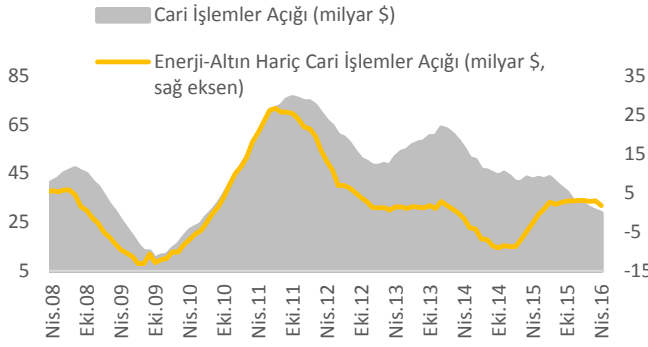


Cari işlemler açığı Nisan ayında 3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

Nisan 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 ve net hizmet gelirlerindeki gerilemenin Mart ayındaki kadar olmaması etkili oldu. Jeopolitik gelişmeler sebebiyle hizmet gelirlerinde düşüş yaşanmasında seyahat gelirleri belirleyici olurken, seyahat gelirlerinin yaptığı bu negatif katkının cari işlemler açığına yansımaları mevsimsel sebeplerle daha az hissedildi. Ödemeler bilançosunun finansman hesabı tarafında ise küresel piyasalarda gelişmekte olan ülke piyasalarına ilişkin Mart ayında oluşan iyimser havanın Nisan ayında da devam etmesi özellikle portföy yatırımları kanalıyla döviz girişlerinin yaşanmasını desteklemiş oldu. Bu haftaki raporumuzda ödemeler bilançosunun aktif ve pasif tarafındaki gelişmeleri yakından ele alacağız.



Kaynak: TCMB

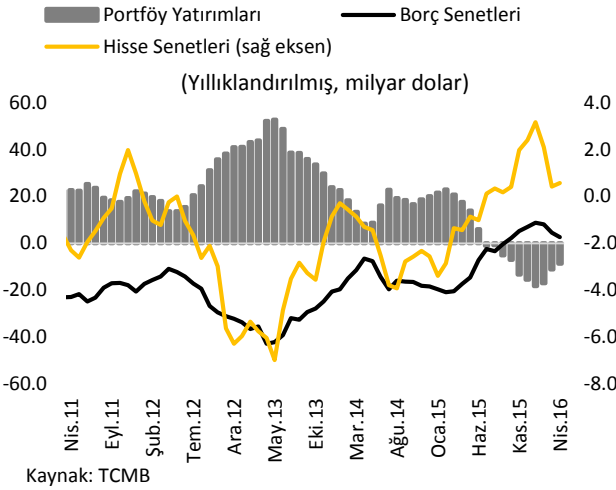
Nisan ayında cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %23.3 gerileyerek 3 milyar dolar ile 3.4 milyar dolar olan beklentimizin altında gerçekleşti (piyasa beklentisi: 3.2 milyar dolar). Nisan ayında turizm gelirlerinde yaşanan yıllık bazdaki gerileme devam etmesine karşın net hizmet gelirlerinin katkısının Mart ayına göre sınırlı da olsa artış göstermesi ve geçen aylara gelen revizeler cari açığın beklentimizin altında kalmasında etkili oldu. Bununla birlikte beklentimiz dışında ikincil gelir dengesinde

kaynaklanan net girişlerin, bir önceki yılın Nisan ayına göre 258 milyon dolar artış göstermesi de cari açığın tahminimizden sapmasında belirleyici oldu. Diğer yandan Nisan ayında kar transferleri kanalıyla döviz çıkışı yaşanmış olsa da geçen yıla göre çıkışların 367 milyon dolar azalış göstermesinde küresel piyasalardaki iyimser havanın Mart ayındaki kadar olmasa da Nisan ayında da devam etmesi etkili oldu. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle Ocak ayından sonra yaşanan aşağı yönlü dönüşün Nisan ayında da devam ettiğini dolayısıyla cari işlemler açığındaki toparlanmanın geçen yılki kadar hızlı olmadığını görüyoruz. Yıllık cari işlemler açığı ise 29.5 milyar dolardan 28.6 milyar dolara geriledi. Cari işlemler açığı yıllık bazda gerilemesine karşın, yıllık enerji ve altın hariç cari işlemler açığı 2015 yılının Nisan ayında 2.7 milyar dolar fazla verirken bu yıl 1.7 milyar dolar açık verdi. Ocak-Nisan dönemini kapsayan ilk dört aylık verilere göre cari işlemler açığı geçen yıla göre %25 gerileyerek 11 milyar dolar açıklandı. Ocak-Nisan döneminde geçen yıla göre dış ticaret açığında toparlanma devam ederken, net hizmet gelirlerinde %38'lik sert gerileme yaşandı.

ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU				
(milyar dolar)	Aylık		Ocak-Nisan	
	Nis.15	Nis.16	2015	2016
Cari İşlemler Dengesi	-3.9	-3	-14.4	-10.8
Finansman Hesabı	-0.2	4.3	6.3	9.8
<i>Doğrudan Yatırımlar</i>	0.6	0.3	3.7	1.7
<i>Portföy Yatırımları</i>	1.1	3.6	-0.7	6.2
<i>Diğer Yatırımlar</i>	0	0.8	1.5	4.5
Rezerv Varlıklar	-1.9	-0.4	1.7	-2.5
Net Hata Noksan	4.1	-1.4	8.1	0.9

Ödemeler bilançosunun pasif tarafında yer alan finansman hesabında Nisan ayında yukarıda da değindiğimiz gibi küresel piyasalarda risk alma iştahının artmasıyla beraber toplam 4.3 milyar dolarlık sermaye girişi yaşandığı dikkat çekti. Bu durumun görülmesinde portföy yatırımları kanalıyla 3.7 milyar dolarlık net döviz girişi yaşanması belirleyici oldu. Doğrudan yatırımlar kanalıyla ise giriş yapan döviz tutarında ise geçen yılın aynı dönemine göre 265 milyon dolarlık azalış yaşandı. Nisan ayında diğer yatırımlar kanalıyla net sermaye girişinde Mart ayında göre

azalış yaşansa da 807 milyon dolarlık döviz girişi gerçekleşti. Finansman hesabının bir diğer alt kalemi olan ve TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklar Mart ayındaki 1.5 milyar dolarlık sert artışın ardından bu ay 417 milyon dolarlık artış kaydetti. Rezerv varlıklardaki dikkat çekici gelişme yılın ilk dört aylık toplamında geçen yıl 1.7 milyar dolarlık döviz azalışının yerini bu ay 2.5 milyar dolarlık döviz artışının alması oldu. Net hata noksan kalemi tarafında ise Ocak ayından sonra ilk defa Nisan ayında 1.4 milyar dolarlık döviz çıkışının yaşanmış olması bir diğer dikkat çekici gelişme oldu.



Nisan ayında toplam 4.3 milyar dolarlık sermaye girişinin olduğu finansman hesabına en büyük katkı 3.6 milyar dolarlık döviz girişi ile portföy yatırımlarından oldu. Geçen yılın aynı döneminde 1.1 milyar dolar olan portföy yatırımları kanalıyla gerçekleşen döviz girişi yılın ilk dört ayında 6.2 milyar dolar iken yıllıklandırılmış veriler bazında bu görünüm farklılaşıyor. 12 aylık toplamda portföy yatırımları kanalıyla döviz girişi yerine döviz çıkışı almış olsa da Ocak ayından itibaren yaşanan çıkışlarda Nisan ayında belirgin bir düşüş olduğu dikkat çekiyor. Bu durumun yaşanmasında yılbaşında küresel piyasalarda fiyatlanan Çin endişelerinin yatışmasının ardından gelişmekte

olan ülke piyasalarına ilişkin iyimser havanın oluşması etkili oldu. Portföy yatırımlarındaki girişlerdeki yoğunluk 3.4 milyar dolar ile borç senetleri piyasasında yaşanırken, yabancıların hisse senetleri piyasasından yaptıkları alımlar 300 milyon dolar ile oldukça sınırlı kaldı.

Sonuç olarak, Mart ayında cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %23.3 azalarak 3 milyar dolar ile 3.4 milyar dolar olan beklentimizin altında gerçekleşti (piyasa beklentisi: 3.2 milyar dolar). Yıllık cari işlemler açığı ise 2010 yılının Temmuz ayından bu yana en düşük seviye olan 28.6 milyar dolara geriledi. Nisan ayında ham petrol fiyatlarının ortalama 43 dolar/varil seviyesinde olmasına karşın enerji faturasının geçen yılın aynı dönemine göre 865 milyon dolar azalış göstermesi dış ticaret kanalıyla cari işlemler açığına olumlu yansıdı. Ancak Mayıs ayında ham petrol fiyatlarının ortalama 47.4 dolar/varil seviyelerine yükselmiş olması bu olumlu katkının bir miktar sınırlandığını görmemize sebep olabilir. Bununla birlikte turizm gelirlerindeki zayıf seyrin devam etmesi önümüzdeki dönemde cari işlemler açığı üzerinde baskı yaratabilecek bir diğer unsur olarak karşımıza çıkıyor. Özellikle yaz aylarına yaklaşıyor olmamız mevsimsel etki bazında turizm gelirlerindeki gerilemenin cari işlemler açığı üzerinde yarattığı baskıyı daha net görmemize sebep olabilir. Diğer yandan, küresel piyasalardaki iyimser havanın etkisiyle Mart-Nisan aylarının ardından Mayıs ayı başında küresel piyasalarda başlayan satış baskının Türkiye üzerindeki etkisi göz önünde bulundurulduğunda yılın ilk çeyreğinde cari işlemler açığında yaşanan toparlanmanın önümüzdeki çeyrekte bir miktar bozulma ihtimali bulunduğunu düşünüyoruz. Bu bağlamda yıllık cari işlemler açığının yılsonunu 34.6 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (20-24 Haziran 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
20.06.2016	Almanya	ÜFE (Mayıs, y-y)	-%3.1	-%2.8
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	823.2 Milyar Yen	70.0 Milyar Yen
21.06.2016	Türkiye	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı (Haziran)	--	--
	Almanya	ZEW Endeksi (Haziran)	53.1	54.0
22.06.2016	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	68.75	--
	ABD	İkinci El Konut Satışları (Mayıs, a-a)	%1.7	%1.8
	Euro Bölgesi	Tüketici Güveni (Haziran)	-7.0	-7.0
23.06.2016	ABD	Chicago Fed Ulusal Aktivite Endeksi (Mayıs)	0.10	--
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	277 Bin Kişi	--
		İmalat PMI (Haziran, öncül)	50.7	50.3
		Yeni Başlayan Konut Satışları (Mayıs, a-a)	%16.6	-%8.7
		Öncül Göstergeler Endeksi (Mayıs)	%0.6	%0.2
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Haziran)	-5	--
	Almanya	İmalat PMI (Haziran, öncül)	52.1	52.0
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	55.2	55.0
	Fransa	İmalat PMI (Haziran, öncül)	48.4	48.9
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	51.6	51.8
	İtalya	İmalat PMI (Haziran, öncül)	51.5	51.4
		Hizmet PMI (Haziran, öncül)	53.3	53.2
		Sanayi Siparişleri (Nisan, a-a)	-%3.3	--
	Japonya	İmalat PMI (Haziran, öncül)	47.7	--
		Öncül Göstergeler Endeksi (Nisan)	100.5	--
24.06.2016	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Haziran)	109.8	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Haziran)	%75.7	--
	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Mayıs, öncül)	%3.4	-%0.8
		Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	94.3	94.1
	Almanya	İFO İş Dünyası Güven Endeksi (Haziran)	107.7	--
	Fransa	GSYH (1.çeyrek, y-y)	%1.4	%1.4
	İtalya	Perakende Satışlar (Nisan, y-y)	%2.2	--