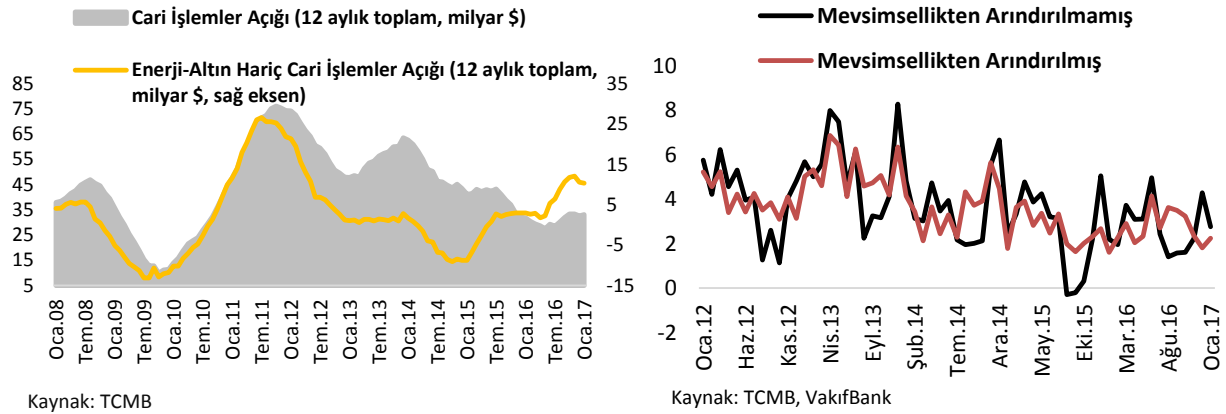
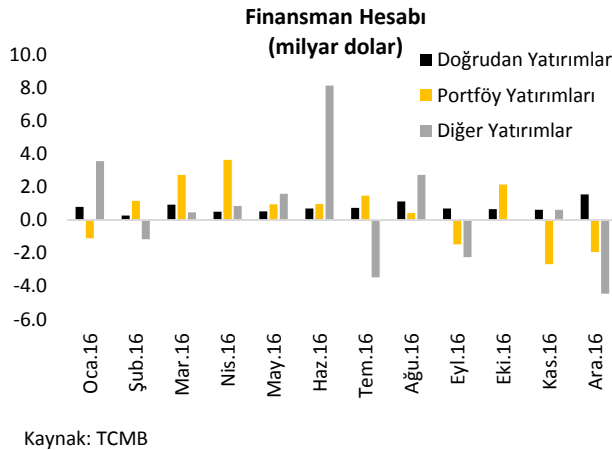


Yılın ilk ayında cari işlemler açığı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından açıklanan Ocak cari işlemler dengesi verisi beklentiler paralelinde gerçekleşti. Cari işlemler açığı gelişmesinde dış ticaret dengesindeki artış belirleyici olurken, mevsimsellik etkisinin azalması sebebiyle turizm gelirlerinin etkisini diğer aylara görece daha az görmekteyiz. Diğer yandan ödemeler bilançosunun pasif tarafında yer alan finansman hesabı kaleminde portföy yatırımları kanalıyla sermaye girişinin yaşanması dikkat çekti. Bu haftaki raporumuzda ödemeler bilançosundaki gelişmeleri yakından ele alacağız.



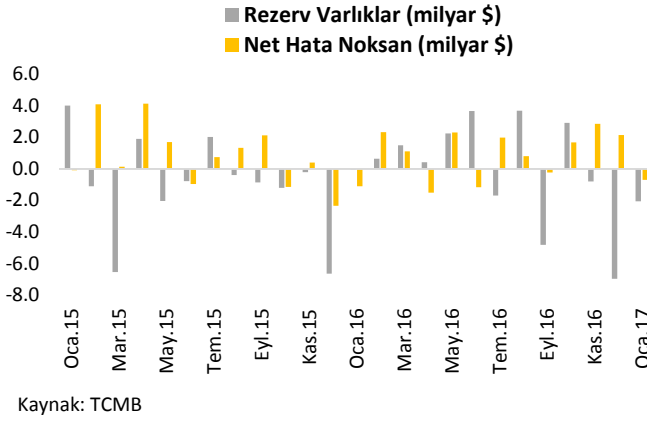
Cari işlemler dengesi Ocak ayında geçen yılın aynı dönemine göre %25.5 artışla 2.8 milyar dolar açık vererek beklentimize ve piyasa beklentisine paralel açıklandı. Cari işlemler açığının yıllık bazda artış göstermesinde dış ticaret dengesinde geçen yıla göre yaşanan %16'lık artışın yanı sıra net hizmet gelirlerinin %29 azalışı kaydedilmesi belirleyici oldu. Ocak ayında 33.2 milyar dolar gerçekleşen 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı geçen yıla göre %4 sınırlı artış gösterse de, 2014 Nisan ayından bu yana iki ay üst üste yıllık bazda artış kaydedilmiş oldu. Yıllık enerji ve altın hariç cari işlemler açığı ise 2016 yılı Ocak ayında 3 milyar dolarken, 2017 yılı Ocak ayında 10.4 milyar dolara yükseldi. Mevsimsellikten arındırılmamış verilerle cari açık Aralık ayına göre düşüş eğiliminde iken, mevsimsellikten arındırılmış verilerle bakıldığında Ocak ayında artış gösterdiği dikkat çekmekte. Bu ayrışmanın önümüzdeki dönemlerde devam edip etmeyeceği takip edilmeli.



Ödemeler bilançosunun pasif tarafında yer alan doğrudan yatırımlar kaleminde Ocak ayında yaşanan döviz girişi geçen yılın aynı dönemine göre 429 milyon dolar azaldı. Portföy yatırımlarında ise geçen yılın Ocak ayında sermaye çıkışı yaşanırken, 2017 yılının Ocak ayında küresel piyasalarda yaşanan gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik sermaye girişleri ile 1.6 milyar dolarlık net döviz girişi yaşandığı dikkat çekiyor. Portföy yatırımlarında yaşanan gelişmenin aksine diğer yatırımlarda 2016 yılının Ocak ayında sert döviz girişi yaşanırken, bu yıl ise 534 milyon dolarlık net sermaye çıkışı yaşandı. ABD

Merkez Bankası'nın faizleri artırmaya başlaması ve 2017 yılı itibarıyla faiz artırımına devam edecek olması yurtdışı

borçlanma maliyetlerinde artış yaşanmasına sebep olduğundan diğer yatırımlar üzerinde baskının arttığına şahit olabiliriz. Öte yandan finansman hesabının önemli bir diğer alt kalemi olan rezerv varlıklar ise Ocak ayında 2 milyar dolar azalış kaydetti.



Finansman hesabının bir diğer alt kalemi olan rezerv varlıkların cari açığın finansmanına katkısı 2016 yılı Aralık ayında yaklaşık 7 milyar dolar ile tarihi yüksek seviyelerinde idi. 2017 yılının Ocak ayına gelindiğinde rezerv varlıkların 2.1 milyar dolar azalarak cari açığın finansmanına katkıda bulunmaya devam ettiği görülüyor. Kaynağı belli olmayan döviz giriş çıkışının izlendiği net hata noksan kaleminde ise Ocak ayında yaklaşık 700 milyon dolarlık döviz çıkışı yaşandı. Söz konusu döviz çıkışı 2016 yılı Eylül ayından bu yana ilk kez yaşandı.

Sonuç olarak, Ocak ayında cari işlemler açığı yıllık bazda %25.5 artışla 2.8 milyar dolar gerçekleşerek beklentimize ve piyasa beklentisine paralel açıklandı. Ocak ayı gerçekleşmesinde dış ticaret açığında yıllık bazda yaşanan artış ve net hizmet gelirlerinde yıllık bazda yaşanan gerileme belirleyici oldu. Finansman hesabı tarafında dikkat çeken gelişmeler; portföy yatırımlarında Ocak ayında küresel piyasalardaki koşulların getirdiği güçlü sermaye girişi ve geçen yılın aynı döneminde net döviz girişi yaşanan diğer yatırımlar kaleminde sınırlı da olsa sermaye çıkışının yaşanması oldu. TCMB nezdinde tutulan toplam rezerv varlıklar ise Aralık ayında yaşadığı yaklaşık 7 milyar dolarlık sert azalışın ardından Ocak ayında 2 milyar dolarlık azalış kaydetti. Net hata noksan kaleminde Eylül 2016'dan bu yana ilk kez Ocak ayında döviz çıkışı yaşandı.

Önümüzdeki dönemde, ekonomik büyümenin geçen yıla oranla daha ivme kazanmasıyla birlikte geçen yıl enerji maliyetlerindeki düşüş kaynaklı gerileyen dış ticaret açığındaki toparlanmanın zayıflaması cari açık üzerinde baskı yaratabilir. Ancak petrol fiyatlarının ortalama 60 dolar/varil seviyelerinde hareket edeceği düşünüldüğünde söz konusu bu baskının sınırlı kalması beklenebilir. Öte yandan, bu yıl turizm gelirlerinde yaşanan sert düşüşün ardından baz etkisiyle önümüzdeki dönemde bir miktar toparlanma beklense de, gelirlerdeki artışın geçmiş dönemlerdeki seviyelerinin nispeten altında kalma ihtimali bulunuyor. Bu bağlamda yıllık cari işlemler açığının 2017 yılını 34.9 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (20-24 Mart 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
20.03.2017	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Şubat)	800.2 Milyar TL	--
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Şubat)	-0.05	0.03
	Almanya	ÜFE (Şubat, y-y)	%2.4	--
21.03.2017	ABD	Cari İşlemler Dengesi (4. çeyrek)	-113.0 Milyar Dolar	-128.1 Milyar Dolar
	İngiltere	TÜFE (Şubat, y-y)	%1.8	%2.1
22.03.2017	ABD	İkinci El Konut Satışları (Şubat, a-a)	%3.3	-%2.4
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Ocak)	47.0 Milyar Euro	--
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Ocak)	5535 Milyar Euro	--
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-1087.6 Milyar Dolar	807.2 Milyar Dolar
23.03.2017	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	65.70	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	241 Bin Kişi	240 Bin Kişi
		Yeni Konut Satışları (Şubat, a-a)	%3.7	%1.8
		Kansas Fed Aktivite Endeksi (Mart)	14	14
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	-6.2	-5.9
	Almanya	Gfk Tüketici Güveni (Nisan)	10.0	10.0
	24.03.2017	Türkiye	Konut Satışları (Şubat, y-y)	%12.8
ABD		Dayanıklı Mal Siparişleri (Şubat, öncül)	%2.0	%1.2
		İmalat PMI (Mart, öncül)	54.2	54.7
		Euro Bölgesi	İmalat PMI (Mart, öncül)	55.4
		Hizmet PMI (Mart, öncül)	55.5	55.3
Almanya		İmalat PMI (Mart, öncül)	56.8	56.5
		Hizmet PMI (Mart, öncül)	54.4	54.5
Fransa		GDP (4. çeyrek, y-y)	%1.2	%1.2
		İmalat PMI (Mart, öncül)	52.2	52.4
		Hizmet PMI (Mart, öncül)	56.4	56.1
Japonya	İmalat PMI (Mart, öncül)	53.3	--	
	Öncül Göstergeler Endeksi (Ocak)	105.5	--	