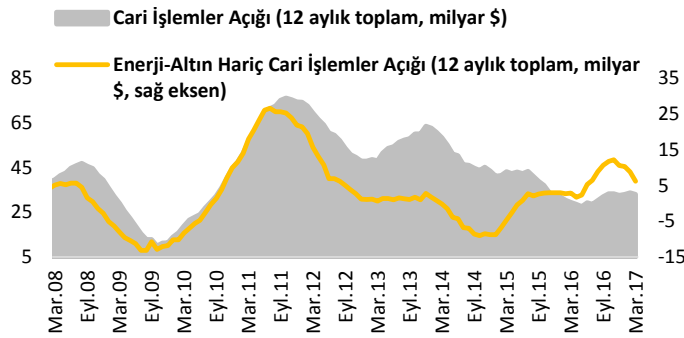


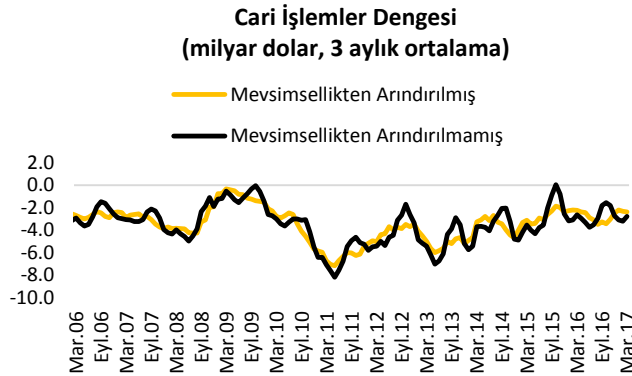
Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri

Geçtiğimiz hafta yurtiçinde açıklanan Mart ayı cari işlemler açığı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Geçen yılın aynı dönemine göre dış ticaret açığında düşüş yaşanması cari işlemler açığının da gerilemesini destekledi. Cari işlemler açığı 12 aylık kümülatif toplama göre yıllık bazda gerilerken, Ocak-Mart dönemini kapsayan ilk çeyrek gerçekleşmesine göre geçen yıla göre artış yaşandı. Finansman hesabının alt kalemlerinden olan doğrudan ve portföy yatırımlarında Mart ayında yaşanan sermaye girişi cari dengeye pozitif yönlü katkıda bulunurken, diğer yatırımlarda kredi geri ödemeleri sonucu yaşanan döviz çıkışı negatif yönlü katkıda bulundu. Bu haftaki raporumuzda ödemeler bilançosunun aktif ve pasif tarafındaki gelişmeleri inceleyeceğiz.



Kaynak: TCMB

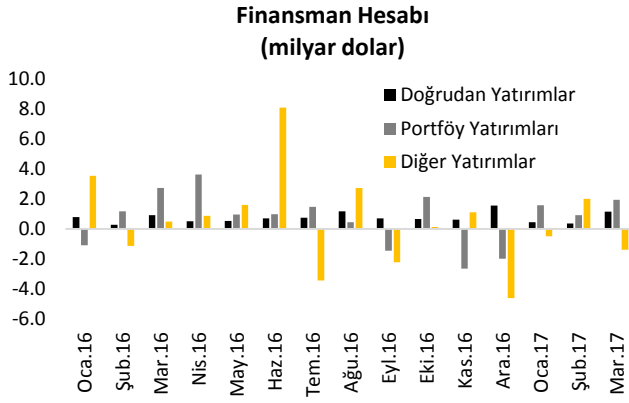
Cari İşlemler Açığı (milyar dolar)			
	Mart	Ocak-Mart	12 Aylık Toplam
2016	3.7	7.9	33.7
2017	3.1	8.3	33
(y-y,%)	-16.2	5.1	-2.1



Kaynak: TCMB, Vakıfbank

Cari işlemler dengesi Mart ayında geçen yılın aynı dönemine göre %18 düşüşle 3.1 milyar dolar açık verdi (VakıfBank beklentisi: 3.3 milyar dolar, piyasa beklentisi: 3.1 milyar dolar). Cari işlemler açığının beklentimizin altında kalmasında çeyreklik dönemler itibarıyla artış gösteren kar transferlerinde yaşanan döviz çıkışının beklentimizin altında gerçekleşmesi etkili oldu. Geçen ayın aksine bu ay yıllık bazda düşüş kaydeden cari işlemler açığında dış ticaret açığının geçen yıla göre %22 gerilemesi belirleyici oldu. Bununla birlikte dönemsel etkinin

azalması da etkisiyle net turizm gelirlerinde yaşanan yıllık bazdaki gerileme Şubat ayının ardından Mart ayında da terse dönmüş görünüyor. 12 aylık kümülatif toplamda cari işlemler açığı 33.7 milyar dolardan 33 milyar dolara geriledi. Enerji ve altın hariç yıllık cari işlemler açığı ise 2016 yılı Mart ayında 2.9 milyar dolardan 2017 yılı Mart ayında 6.2 milyar dolara yükseldi. Ocak-Mart dönemini kapsayan 3 aylık verilere göre ise cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %5 artışla 8.3 milyar dolara yükseldi. Dış ticaret açığında ve net hizmet gelirlerinde aynı dönemde belirgin bir değişiklik olmazken, kar transferleri kanalıyla yaşanan döviz çıkışında geçen yıla göre %13 artış yaşandı. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle ve 3 aylık ortalama olarak bakıldığında, Ocak ayından bu yana cari işlemler açığında yükseliş yaşandığı görülüyor. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre ilk çeyrekte artış yaşayan cari işlemler açığının görünümünde önümüzdeki dönemde ihracat ve ithalat gelişmeleri belirleyici olacaktır.



Kaynak: TCMB

Ödemeler bilançosunun pasif tarafında dikkat çeken gelişmeler ise hem doğrudan hem de portföy yatırımları kanalıyla sert sermaye girişi yaşanırken, diğer yatırımlar kanalıyla sermaye çıkışının yaşanması oldu. Mart ayında doğrudan yatırımlarda yaşanan 1.1 milyar dolarlık döviz girişi 2016 yılından bu yana gerçekleşen en yüksek seviye oldu. Portföy yatırımlarında yaşanan 1.9 milyar dolarlık sermaye girişinde ise yurtdışı yerleşiklerin yurtiçi borç senetleri piyasasından 1 milyar dolarlık devlet iç borçlanma senedi alımı gerçekleştirmesi önemli oldu. Diğer yatırımlarda ise bankacılık sektörü ve diğer

sektörlerin net kredi geri ödemelerindeki artış sebebiyle Mart ayında 1.4 milyar dolarlık net sermaye çıkışı yaşandı. Finansman hesabının önemli bir diğer alt kalemi olan rezerv varlıklar Mart ayında 2.5 milyar dolarlık sert azalış yaşandı.

Sonuç olarak, Mart ayında cari işlemler açığı yıllık bazda %18 düşüşle 3.1 milyar dolar gerçekleşerek piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Şubat ayı gerçekleşmesinde dış ticaret açığında yıllık bazda yaşanan %22'lik düşüş belirleyici olurken, net hizmet gelirlerinin ise yıllık bazda %6.5 artış yaşaması belirleyici oldu. Finansman hesabı tarafında ise doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarındaki artış dikkat çekici olurken, bankacılık sektörü ve diğer sektörlerin net kredi ödeyici konumunda olmalarından kaynaklı diğer yatırımlar hesabında sert sermaye çıkışı yaşandı. Mart ayında TCMB nezdinde bulunan rezerv varlıklarda 2.5 milyar dolarlık azalışa karşılık net hata noksan kaleminde de 1.1 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşanması dikkat çekici oldu.

Önümüzdeki dönemde, ekonomik büyümenin geçen yıla oranla ivme kazanmasıyla birlikte geçen yıla görece enerji fiyatlarında yaşanan yükseliş ve baz etkisiyle cari açığın arttığını görebiliriz. Ancak petrol fiyatlarının bu ay itibarıyla 45 dolar/varil seviyelerine kadar gerilemiş olduğu ve önümüzdeki dönemde çok fazla yükselmeyeceği düşünüldüğünde söz konusu bu baskının sınırlı kalmasını bekliyoruz. Öte yandan, geçen yıl turizm gelirlerinde yaşanan sert düşüşlerin ardından bu yıl hem baz etkisi sebebiyle hem de sektörde yapılacak bazı teşviklerin etkisiyle bir miktar toparlanma görebiliriz. Ancak Rus turist sayısında bir miktar artış görülmesine karşın, bu artışın 2015 yılı altında kalması ve başta Almanya olmak üzere diğer Avrupa ülkelerinden gelen turist sayısında yaşanan belirgin düşüşlerin sektörde beklenen toparlanma üzerinde sınırlayıcı etki yaratmasını bekliyoruz. Bununla birlikte krediler ile cari işlemler açığı arasında Fed'in faiz artırmaya başlayacağına yönelik fiyatlama yapıldığı 2015'ten itibaren zayıflamış görünse de pozitif yönlü bir ilişki bulunuyor. Bu nedenle ekonomiyi canlandırmak amacıyla Kredi Garanti Fonu (KGF) kapsamında kredi kullanımının hızlanması ve kullanımının 2.çeyrekte artacağı düşünüldüğünde krediler kanalıyla cari açık üzerinde baskı oluşabilir. Ancak sektörün kullandığı bu kredilerin genelde geçmiş kredilerin yapılandırılmasıyla ilgili olması ve 2015 yılı itibarıyla cari açık-kredi büyümesi arasındaki ilişkinin zayıflamış olması nedeniyle kredi artışının cari açık üzerinde yaratabileceği söz konusu baskıyı sınırlandırabileceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda 2016 yılını 33 milyar dolar seviyesinde bitirmiş olan yıllık cari işlemler açığının 2017 yılını 34.9 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (22 Mayıs – 26 Mayıs 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
22.05.2017	Türkiye	Merkezi Yönetim İç Borç Stoku (Nisan)	478.6 Milyar TL	--
		Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku (Nisan)	304.5 Milyar TL	--
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Nisan)	0.08	0.1
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	614.0 Milyar Yen	520.7 Milyar Yen
23.05.2017	Türkiye	Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	%78.4	--
		Reel Sektör Güven Endeksi (Mayıs)	111.2	--
	ABD	Yeni Konut Satışları (Nisan, a-a)	%5.8	-%1.8
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Mayıs)	20	15
		İmalat PMI (Mayıs, öncül)	52.8	53.1
		Hizmet PMI (Mayıs, öncül)	53.1	53.3
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Mayıs, öncül)	56.7	56.5
		Hizmet PMI (Mayıs, öncül)	56.4	56.4
	Almanya	GSYH (1.çeyrek, ç-ç)	%0.6	%0.6
		IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Mayıs)	112.9	113.1
		İmalat PMI (Mayıs, öncül)	58.2	58.0
		Hizmet PMI (Mayıs, öncül)	55.4	55.5
	Fransa	İmalat PMI (Mayıs, öncül)	55.1	55.2
		Hizmet PMI (Mayıs, öncül)	56.7	56.7
	Japonya	İmalat PMI (Mayıs, öncül)	52.7	--
24.05.2017	Türkiye	Konut Satışları (Nisan, y-y)	%10.0	--
		ABD	İkinci El Konut Satışları (Nisan, a-a)	%4.4
		ABD Merkez Bankası Toplantı Tutanaqları	--	--
	Almanya	Tüketici Güveni (Haziran)	10.2	10.2
	Japonya	Öncü Göstergeler Endeksi (Mart)	105.5	--
25.05.2017	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	232 Bin Kişi	238 Bin Kişi
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Mayıs)	7	9
	İngiltere	GSYH (1.çeyrek, ç-ç, öncül)	%0.3	%0.3
26.05.2017	ABD	GSYH (1.çeyrek, ç-ç)	%0.7	%0.9
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Nisan, öncül)	%0.9	-%1.5
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (1.çeyrek, ç-ç)	%2.0	%2.0
		Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	97.7	97.5
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	107.5	107.3