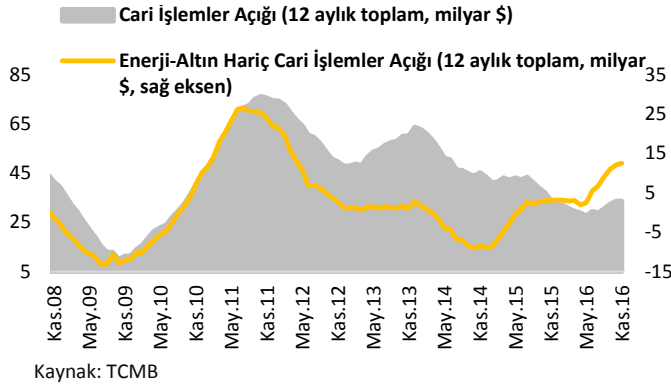


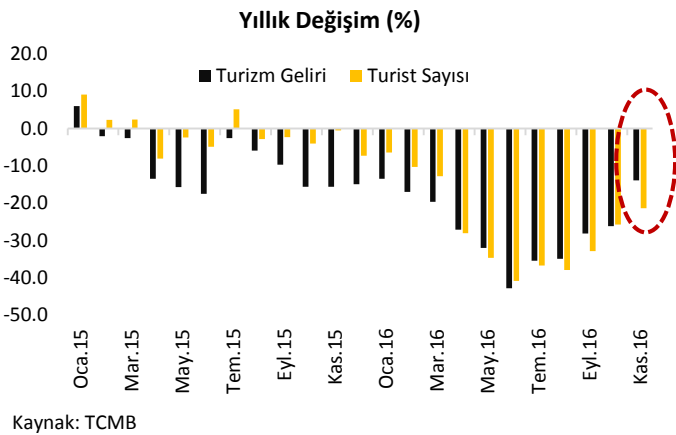
Cari işlemler dengesi Kasım ayında beklentilerin altında gerçekleşirken, yıllık cari denge bir önceki aya göre değişim göstermedi.

Geçtiğimiz hafta yurtiçinde Kasım ayı cari işlemler dengesi verisi açıklandı. Kasım ayında cari işlemler dengesi piyasa beklentisinin altında açıklanırken, yıllık cari işlemler dengesi ise Eki ayındaki seyrini koruyarak değişim göstermedi. Yılın sonuna yaklaşmamız sebebiyle mevsimsel etkinin yaz aylarına görece azalmış olması gerileyen turizm gelirlerinin cari denge üzerindeki negatif etkisinin azalmasına sebep olabilir. Ancak mevsim ve takvim etkisinden arındırıldığında cari dengede geçen yılki kadar bir toparlanmanın olmadığı görülmekte. Bu haftaki raporumuzda ödemeler dengesi bilançosundaki döviz giriş ve çıkışları ele alacağız.



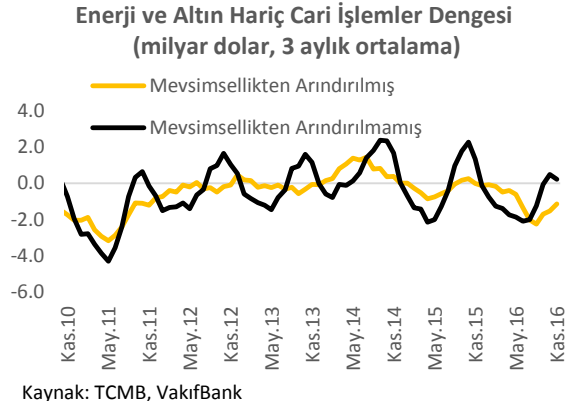
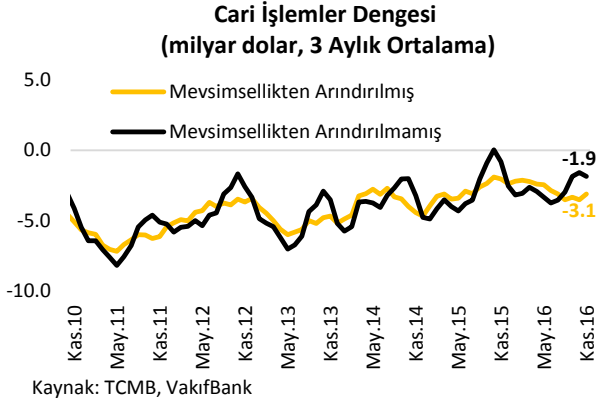
Kasım ayında cari işlemler dengesi geçen yılın aynı dönemine göre %1 sınırlı artış göstererek 2.3 milyar dolar açık verdi (piyasa beklentisi: 2.7 milyar dolar, VakıfBank beklentisi: 3.2 milyar dolar). Verinin beklentimizin altında gerçekleşmesinde turizm gelirlerinin beklentimizin üzerinde gelmesi ve kur artışı sebebiyle artmasını beklediğimiz sermaye çıkışının beklediğimizden daha az gerçekleşmesi belirleyici oldu. Özellikle ülkeye giriş yapan turist sayısı ile turizm gelirleri arasındaki ilişkinin

geçmiş yılların aksine bu ay ayırılmış olması beklentimiz üzerinde etkili olan en önemli faktör oldu. Gelen turist



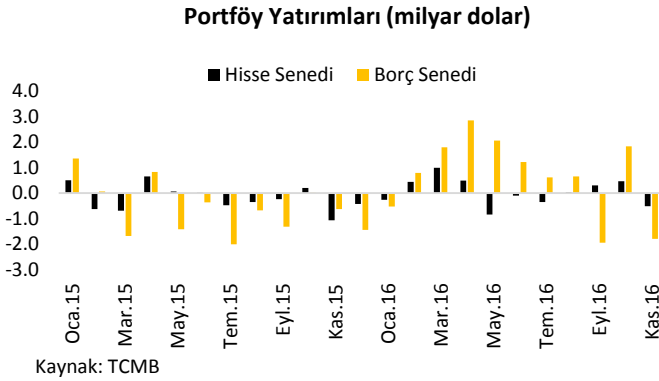
sayısında yaşanan düşüş hızı Temmuz ayından bu yana azalarak devam etse de, turizm gelirlerindeki düşüşün Kasım ayında çok daha sınırlı kaldığı dikkat çekiyor. Örneğin 2015 yılı Ekim ayında turist sayısında yaşanan düşüş %25.8, turizm gelirlerindeki düşüş %26.2 idi. Kasım ayında ise turist sayısı %21 civarında düşerken, turizm gelirleri yalnızca %14 ile sınırlı bir düşüş gösterdi. Bu durum kişi başına düşen turizm gelirlerinde yukarı yönlü bir güncellemeye gidildiğine işaret ediyor. Bununla birlikte geçmiş yıllara gelen aşağı yönlü revizeler de söz konusu sapmada etkisi olan bir diğer

unsur. Turizm gelirlerinin mevsimsel etkisinin azaldığı bir döneme girilmiş olması turizm sektöründen elde edilen gelirlerin cari denge üzerindeki olumsuz etkisinin Kasım ayında ivme kaybetmesine sebep oldu. Yıllık cari işlemler açığı ise Ekim ayındaki seviyesini koruyarak Kasım ayında da 33.6 milyar dolar gerçekleşmiş oldu. Yıllık enerji ve altın hariç cari işlemler dengesi ise 2015 yılı Kasım ayında 137 milyon dolar fazla verirken, 2016 yılı Kasım ayında 258 milyon dolar açık verdi.



Verilere mevsimsellikten arındırıp bakıldığında, hem cari işlemler dengesi hem de enerji ve altın hariç cari işlemler dengesi bize toparlanmanın sona erdiğine işaret etmekte. Yılın sonuna yaklaşmamız sebebiyle mevsimsel etkinin yaz aylarına görece azalmış olması gerileyen turizm gelirlerinin cari denge üzerindeki negatif etkisinin azalmasına sebep olabilir. Ancak dönemsel etkinin yanı sıra, resmi tatil, hafta sonu tatili gibi takvim etkilerini de dışladığımızda cari dengede geçen yılki kadar bir toparlanmanın olmadığı görülmekte.


Ocak-Kasım dönemini kapsayan ilk onbir aylık verilere göre cari işlemler açığı geçen seneye göre %5 artış göstererek 28.6 milyar dolara yükseldi. Söz konusu dönemde dış ticaret açığı %15 gerilemesine karşın, döviz geliri olarak cari dengede önemli bir rolü olan net hizmet gelirlerinin yıllık bazda %37 sert düşüş göstermesi cari açıkta toparlanmanın sona erdiğini destekliyor.



Ödemeler bilançosunun pasif tarafında yer alan finansman hesabında Kasım ayında 457 milyon dolarlık net sermaye girişi yaşandı. Alt kalemler itibarıyla doğrudan yatırımlar kanalıyla 444 milyon dolar net sermaye girişi yaşanırken, portföy yatırımları kanalıyla 2.7 milyar dolarlık net sermaye çıkışı oldu. Portföy yatırımlarındaki çıkışın 1.8 milyar dolarlık büyük bir kısmı borç senetleri piyasasında yaşanırken, kalan 504 milyon dolarlık çıkış ise hisse senetleri piyasasında gerçekleşti. Bu durum Kasım ayında

ABD seçimleri sebebiyle küresel piyasalarda yaşanan satış baskısının döviz giriş-çıkışına direkt olarak yansımaları gösteriyor. Kasım ayında diğer yatırımlar kanalıyla net sermaye girişi ise 1 milyar dolar seviyesinde oldu. Kasım ayında uzun süredir ilk defa hem hisse senedi hem de borç senedi piyasalarında sermaye çıkışının birlikte olması dikkat çekici oldu. Kasım ayında net hata noksan kaleminde yaşanan 2.7 milyar dolarlık döviz girişine karşın TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıkların 788 milyon dolar azalış kaydetmesi durumu ise Eylül 2015'ten bu yana ilk defa yaşanmış olması açısından dikkat çekici bir diğer önemli gelişme oldu.

Sonuç olarak, Kasım ayında cari işlemler açığı yıllık bazda sınırlı artış kaydederek 2.3 milyar dolar ile 3.2 milyar dolar olan beklentimizin altında gerçekleşti (piyasa beklentisi: 2.7 milyar dolar). Verinin beklentimizden sapmasında turizm gelirlerinin Kasım ayında yıllık bazda beklentimizden daha az gerilemesi ve kar transferleri kanalıyla yaşanan sermaye çıkışının beklentimizin altında gerçekleşmesi belirleyici oldu. Özellikle turist sayısındaki gerileme ile turizm gelirlerindeki düşüş arasında geçmiş aylardan farklı olarak bu ay bir makasın oluşması kişi başı turizm gelirlerinde yukarı yönlü bir güncellemeye gidildiğine işaret olabilir. Bununla birlikte geçmiş aylara gelen aşağı yönlü güncellemeler de söz konusu sapmada etkili olan bir diğer unsur olarak karşımıza



çıktı. Yıllık cari işlemler açığı Ekim ayındaki seviyesini koruyarak Kasım ayında da 33.6 milyar dolar gerçekleşmiş oldu. Bilançonun finansman hesabı tarafında ise doğrudan yatırımlar kanalıyla sınırlı sermaye girişi yaşanırken, Kasım ayında portföy yatırımları kanalıyla net sermaye çıkışı ise sert gerçekleşti. Bu durum Kasım ayında ABD seçimleri sebebiyle küresel piyasalarda yaşanan satış baskısının döviz giriş-çıkışına direkt olarak yansıdığını gösteriyor. Kasım ayı itibarıyla mevsimsel etkinin azalması ile turizm gelirlerindeki düşüşün cari açığa yaptığı negatif etki hissedilmesini sınırlandıracak olsa da petrol fiyatlarının geçen yıla göre artış göstermiş olması enerji maliyetleri bakımından baskılayıcı önemli bir unsur olarak karşımıza çıkabilir. Ağustos ayından bu yana artışına düzenli olarak devam eden yıllık cari işlemler açığının ise genel olarak Aralık aylarında artış gösteren kar transferleri sebebiyle 2016 yılında da artarak 34.6 milyar dolar olan yılsonu tahminimize yakın gerçekleşmesini bekliyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (23 Ocak – 27 Ocak 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
23.01.2017	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	63.38	66.9 (açıklandı)
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	-5.1	-4.8
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Kasım)	102.7	--
24.01.2017	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
		Konut Satışları (Aralık, y-y,)	%25.1	--
	ABD	İmalat PMI (Ocak, öncül)	54.3	54.5
		Bekleyen Konut Satışları (Aralık, a-a)	%0.7	-%2.0
		Richmond Fed Aktivite Endeksi (Ocak)	8	6
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ocak, öncül)	54.9	54.8
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	53.7	53.8
	Almanya	İmalat PMI (Ocak, öncül)	55.6	55.4
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	54.3	54.5
	Fransa	İmalat PMI (Ocak, öncül)	53.5	53.4
	Hizmet PMI (Ocak, öncül)	52.9	53.2	
	Japonya	İmalat PMI (Ocak, öncül)	52.4	--
25.01.2017	Türkiye	Reel Sektör Güven Endeksi (Ocak)	103.6	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Ocak)	%76.5	--
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Ocak)	111.0	111.3
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	281.1 Milyar Yen	150.8 Milyar Yen
26.01.2017	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Aralık)	-0.27	--
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	234 Bin Kişi	247 Bin Kişi
		Hizmet PMI (Ocak, öncül)	53.9	54.6
		Yeni Konut Satışları (Aralık, a-a)	%5.2	-%1.0
		Öncül Göstergeler Endeksi (Aralık)	%0.0	%0.5
		Kansas Fed Aktivite Endeksi (Ocak)	11	8
	Almanya	Gfk Tüketici Güveni (Şubat)	9.9	10
	İtalya	Perakende Satışlar (Kasım, y-y)	-%0.2	%0.3
	İngiltere	GSYH (4. Çeyrek, y-y)	%2.2	%2.1
	27.01.2017	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Kasım, a-a)	%0.47
ABD		GSYH (4. Çeyrek, ç-ç)	%3.5	%2.2
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (4. Çeyrek, ç-ç)	%1.7	%1.4
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Aralık, öncül)	-%4.5	%2.7
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	98.1	98.1
Euro Bölgesi		M3 Para Arzı (Aralık, y-y)	%4.8	%4.9
Fransa		Tüketici Güveni (Ocak)	99	100