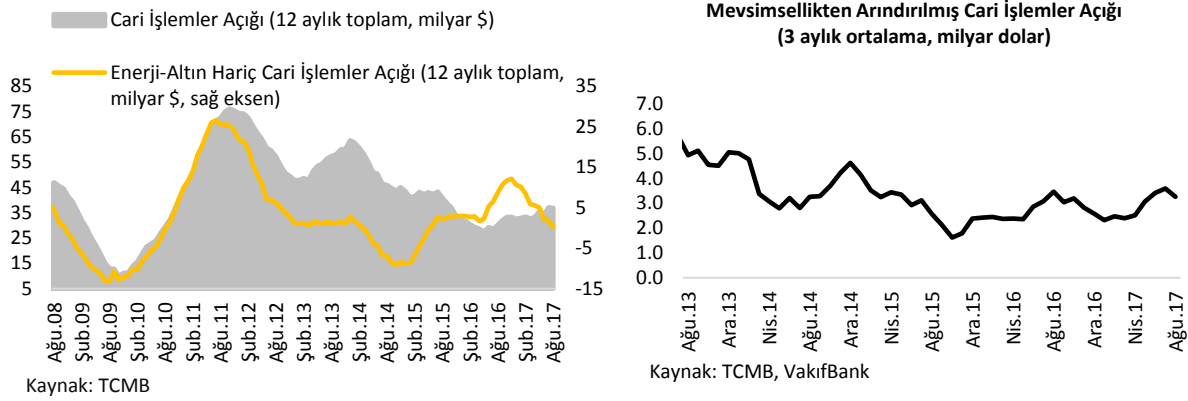


**Cari işlemler açığı Ağustos ayında beklentilerin altında gerçekleşti.**

Ağustos ayı cari işlemler dengesi beklentilerin altında açık verdi. Dış ticaret açığında geçen yılın aynı dönemine göre artış yaşanmış olsa da, Ağustos ayı turizm gelirlerinin geçen yıla göre artış göstermesi cari işlemler dengesini olumlu etkiledi. Cari açığın finansmanında ise Ağustos ayında, Temmuz ayından farklı olarak portföy yatırımları önemli rol oynadı. Finansman hesabının alt kalemlerinden biri olan TCMB rezervlerinde ise bu ay sert artış yaşandı. Bu haftaki raporumuzda ödemeler dengesi bilançosunda öne çıkan kalemleri ele alacağız.

**Cari işlemler açığı genişleyen dış ticaret açığı sebebiyle artarken, turizm gelirlerindeki toparlanma bu artışı sınırlandırdı.**

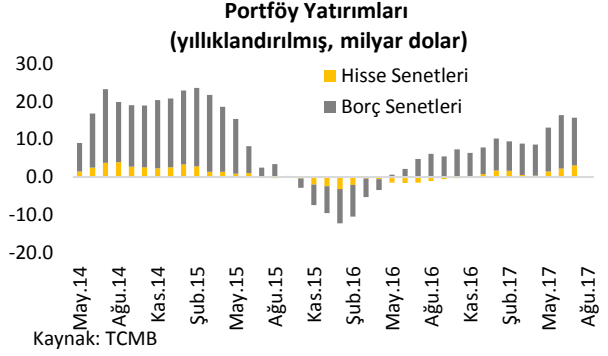
Cari işlemler açığı Ağustos ayında geçen yılın aynı dönemine göre %12.1 gerileyerek 1.2 milyar dolar ile beklentimize paralel açıklanırken 1.4 milyar dolar olan piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. 12 aylık kümülatif toplam cari işlemler açığı Temmuz ayındaki 37.1 milyar dolardan 36.9 milyar dolara sınırlı gerilerken, enerji ve altın hariç yıllık cari işlemler açığı da 1.8 milyar dolardan 241 milyon dolara sert geriledi. Dış ticaret açığı Ağustos ayında geçen yılın aynı dönemine göre artış göstermesine karşın turizm gelirlerinde yaşanan toparlanma cari işlemler açığının yıllık bazda gerilemesinde belirleyici oldu. Öte yandan, 2016 yılında sert gerileyen turizm gelirlerinde bu yıl toparlanma yaşanıyor olsa da turizm gelirlerinin hala 2015 yılı seviyelerini yakalayamamış olması dikkat çekiyor. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre ise, cari işlemler açığı 3 aylık düzenli artışının ardından ilk defa Ağustos ayında düşüş gösterdi. Arındırılmış verilerde yaşanan bu düşüşün önümüzdeki aylarda devam edip etmeyeceği takip edilmeli.

(Milyar dolar)	Net Turizm Gelirleri
Ağu.15	3.6
Ağu.16	2.3
Ağu.17	3.0
Ocak-Ağu.2015	14.3
Ocak-Ağu.2016	8.7
Ocak-Ağu.2017	10.6
Yıllık-2015	22.7
Yıllık-2016	15.6
Yıllık-2017	15.9

Ocak-Ağustos dönemini kapsayan sekiz aylık dönemde cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre 4.3 milyar dolar artarak 27.2 milyar dolara ulaştı. Aynı dönemde dış ticaret açığında artış yaşanırken, net hizmet gelirleri kanalıyla giriş yapan döviz tutarının geçen yıla göre 2.4 milyar dolarlık artış göstermesi genişleyen dış ticaret açığının bir kısmını süspense etti. Ancak sekiz aylık toplam turizm gelirleri karşılaştırıldığında her ne kadar geçen seneye göre toparlanma yaşanmış olsa da 2015 yılındaki seviyelerin hala yakalanılamamış olunması cari denge üzerindeki baskının hala devam ettiğine işaret ediyor.

**Cari açığın Ağustos ayındaki finansmanında portföy yatırımlar önemli rol oynadı.**

	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Diğer Yatırımlar
Ağu.16	1.2	0.4	2.7
Ağu.17	0.6	2.2	0.1
Ocak-Ağu. 2016	5.6	10.3	13.0
Ocak-Ağu. 2017	4.9	20.1	2.4
Yıllık*-2016	8.5	3.1	16.7
Yıllık*-2017	8.5	16.1	-3.9
*12 aylık kümülatif toplam			
Kaynak: TCMB			



Ödemeler bilançosunun pasif tarafına baktığımızda Ağustos ayında cari açığın finansmanında portföy yatırımlarının önemli rolü olduğu doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlardaki döviz girişlerinin sınırlı kaldığı görülüyor. Doğrudan yatırımlarda Temmuz ayında yaşanan sert döviz girişinin ardından Ağustos ayında 657 milyon dolarlık net döviz girişi yaşandı. Portföy yatırımlarında yabancıların ağırlıklı olarak borç senetleri piyasasından yaptıkları net alımdan kaynaklı 2.2 milyar dolarlık net döviz girişi oldu. Portföy yatırımlarının alt kırılımına bakıldığında yıllıklandırılmış verilerle yabancıların Ağustos ayında hisse senetleri piyasasından alım yaptıkları tutar son iki yılın en yüksek seviyesinde gerçekleşirken, borçlanma senetleri piyasasından yapılan alım tutarı ise Haziran ayından sonraki en yüksek seviyede oldu. Diğer yatırımlardaki net döviz girişi ise 133 milyon dolar ile oldukça sınırlı kaldı. Bankacılık sektörünün Ağustos ayında kullandığı uzun vadeli kredilerinde geri ödemelerinin kredi kullanım tutarından fazla olması uzun vadede sektörün net kredi ödeyicisi olmasına sebep olurken, kısa vadede sektör 692 milyon dolarlık net kredi kullandırıcısı konumunda oldu. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda geçen aydaki sert azalışın ardından Ağustos ayında 3.4 milyar dolarlık artış oldu.

Sonuç olarak, Ağustos ayında cari işlemler açığı yıllık bazda %12.1 gerileyerek 1.2 milyar dolar ile beklentimize paralel açıklanırken 1.4 milyar dolar olan piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. 12 aylık kümülatif toplam cari işlemler açığı ise 2016 yılı Ağustos ayındaki 30.3 milyar dolar seviyesinden 36.9 milyar dolar seviyesine yükseldi. Ağustos ayında dış ticaret açığı geçen yılın aynı dönemine göre artış göstermesine karşın, cari dengenin bir diğer önemli alt kalemi olan net hizmet gelirlerinde yaşanan toparlanma cari işlemler açığının geçen yıla göre azalış kaydetmesinde belirleyici oldu. Turizm gelirlerinin Şubat ayından bu yana yıllık bazda artış göstermesi net hizmet gelirlerini olumlu etkiliyor. Ancak turizm gelirleri her ne kadar geçen yıla göre toparlanma yaşıyor olsa da turizm gelirlerinin hala 2015 yılındaki seviyelerinin altında gerçekleşiyor olması cari denge üzerindeki baskının bir miktar da olsa devam ettiğini gösteriyor. Ödemeler bilançosunun finansman hesabı tarafına bakıldığında Ağustos ayında cari açığın finansmanında portföy yatırımları önemli rol oynarken, doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlar kanalıyla giriş yapan döviz tutarı sınırlı oldu. Portföy yatırımlarında ise yabancıların borç senetleri piyasasından yaptıkları net alımlar toplam giriş yapan döviz tutarında belirleyici kalem oldu. TCMB nezdinde tutulan rezervlerde Temmuz ayında yaşanan sert azalışın ardından Ağustos ayında 3.4 milyar dolarlık artış oldu. Net hata noksan kaleminde ise Ağustos ayında 1.6 milyar dolarlık döviz girişi oldu ve bu tutar Aralık 2016'dan bu yana en yüksek seviyede gerçekleşti.

Önümüzdeki dönemde, ekonomik aktivitedeki ivmelenme ve geçen yıla göre enerji ithalatında yaşanan artış, cari açık üzerinde baskıyı hissetmeye devam edebileceğimize işaret ediyor. Ancak petrol fiyatlarının yılsonu için piyasa beklentisinin halihazırdaki seviyelere yakın 50 dolar/varil seviyelerinde bulunuyor olması bu baskının sınırlı kalabileceğini gösteriyor. Ağustos ayında 36.9 milyar dolar olan yıllık cari işlemler açığının yılsonunu 38.5 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.

## Haftalık Veri Takvimi (23-27 Ekim 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
23.10.2017	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	68.7	--	
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Eylül)	-0.31	-0.1	
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Ekim, öncül)	-1.2	-1.1	
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Ağustos)	106.8	--	
24.10.2017	Türkiye	Konut Satışları (Eylül, y-y)	0.047	--	
	ABD	İmalat PMI (Ekim, öncül)	53.1	53.5	
		Hizmet PMI Endeksi (Ekim, öncül)	55.3	55.2	
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Ekim)	19	16	
	Euro Bölgesi	İmalat PMI Endeksi (Ekim, öncül)	58.1	57.8	
		Hizmet PMI Endeksi (Ekim, öncül)	55.8	55.6	
	Almanya	İmalat PMI Endeksi (Ekim, öncül)	60.6	60.0	
		Hizmet PMI Endeksi (Ekim, öncül)	55.6	55.5	
	Fransa	İmalat PMI Endeksi (Ekim, öncül)	56.1	56.0	
		Hizmet PMI Endeksi (Ekim, öncül)	57.0	56.9	
	Japonya	İmalat PMI Endeksi (Ekim, öncül)	52.9	--	
	25.10.2017	Türkiye	Kapasite Kullanım Oranı (Ekim)	%79.0	--
		Reel Sektör Güven Endeksi (Ekim)	111.6	--	
ABD		Yeni Konut Satışları (Eylül, a-a)	-%3.4	-%1.1	
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Eylül, öncül)	%2.0	%1.0	
Almanya		IFO iş dünyası güven endeksi (Ekim)	115.2	115.1	
İtalya		Sanayi Siparişleri (Ağustos, y-y)	%10.1	--	
İngiltere		GSYH (3. çeyrek, öncül, y-y)	%1.5	%1.5	
26.10.2017		Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Ekim)	222 bin kişi	235 bin kişi	
		Bekleyen Konut Satışları (Eylül, y-y)	-%2.6	%0.5	
		Kansas Fed İmalat Aktivite Endeksi (Ekim)	17	17	
	Euro Bölgesi	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--	
		M3 Para arzı (Eylül, y-y)	%5.0	%5.0	
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	10.8	10.8	
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	115.5	114.9	
	27.10.2017	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Ağustos, a-a)	%0.66	--
		ABD	GSYH (3. çeyrek, öncül, ç-ç)	%3.1	%2.5
			Kişisel Tüketim Harcamaları (3. çeyrek, öncül)	%3.3	%2.1
			Michigan Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	101.1	100.8
Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (3.çeyrek, öncül, ç-ç)			%0.9	%1.3	
Fransa		Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	101	101	
Japonya		TÜFE (Eylül, y-y)	%0.7	%0.7	
		GSYH (2. çeyrek, y-y)	%1.7	%1.7	
		Cari İşlemler Dengesi (2. çeyrek)	-16.9 Milyar £	-15.9 Milyar £	
İtalya		M4 Para Arzı (Ağustos, y-y)	%4.4	--	
		TÜFE (Eylül, y-y, öncül)	%1.4	%1.4	
		ÜFE (Ağustos, y-y)	%0.9	--	
Japonya	İşsizlik Oranı (Ağustos)	%2.8	%2.8		
	TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.4	%0.6		
	Sanayi Üretimi (Ağustos, y-y, öncül)	%4.7	%5.2		
	Perakende Satışlar (Ağustos, a-a)	%1.1	-%0.5		