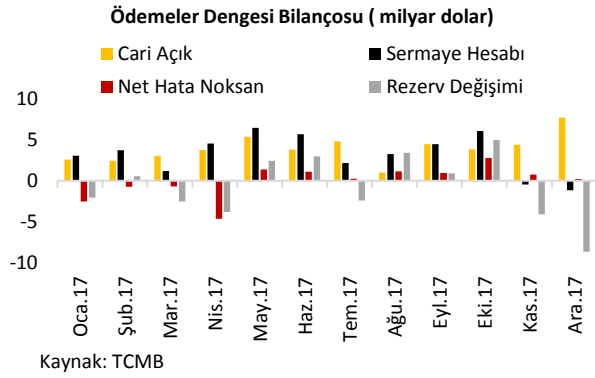
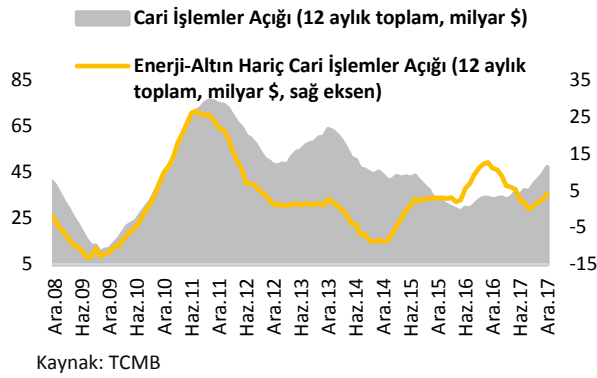


2017 yılında canlanan ekonomik aktivite ile cari işlemler açığı genişledi.

2017 yılı genelinde enerji fiyatlarındaki artış, beklenmeyen yüksek altın ithalatı ve dolayısıyla genişleyen dış ticaret açığı cari işlemler açığı üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturdu. Her ne kadar ülkeye giriş yapan turist sayısında ve turizm gelirlerinde geçen seneye göre toparlanma yaşanmış olsa da 2015 yılındaki seviyelerini henüz yakalamadığı görülüyor. Bu haftaki raporumuzda ödemeler dengesi bilançosunun aktif ve pasif tarafındaki gelişmeleri ele alacağız.

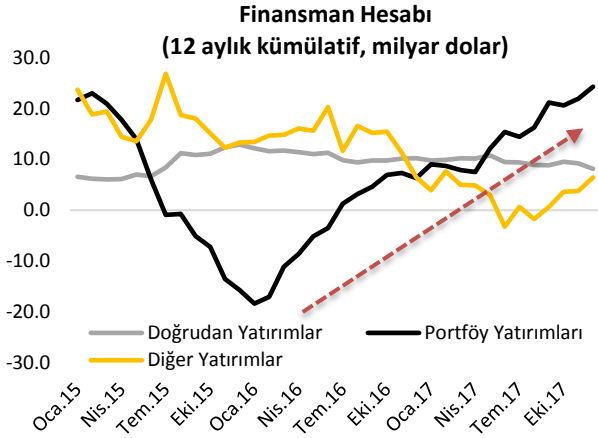
2017 yılında cari işlemler açığı 47.1 milyar dolar gerçekleşti.



Cari işlemler açığı Aralık ayında geçen yılın aynı dönemine göre %76.3 artarak 7.7 milyar dolar ile beklentimize yakın açıklandı (VakıfBank beklentisi: 7.8 milyar dolar, piyasa beklentisi: 7.5 milyar dolar). Enerji ve altın ithalatındaki artışın belirleyici olduğu dış ticaret açığının geçen yıla göre %43 artması Türkiye ekonomisindeki büyümeyi olumlu yönde etkilerken, cari işlemler açığı üzerinde genişletici bir etki yarattı. Geçen yıla göre her ne kadar turizm gelirlerinde yıllık bazda %26'lık bir toparlanma yaşanmış olsa da eş zamanlı dış ticaret açığının genişlemiş olması, turizm gelirlerinin pozitif etkisini sınırlandırmış oldu. 12 aylık kümülatif rakamlarla cari işlemler açığı geçen yılki 33.1 milyar dolar seviyesinden 47.1 milyar dolara yükseldi. Mevsimsellikten arındırılıp 3 aylık ortalamaların yıllık değişimi alınıp bakıldığında ve Ocak ayı geçici dış ticaret verileri göz önünde bulundurulduğunda cari işlemler açığının seyri önümüzdeki dönemde bir süre daha yükselebileceğine işaret ediyor.

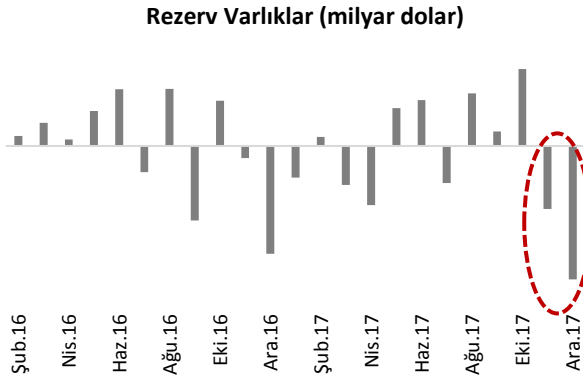
| ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU (Aralık, Milyon Dolar) | | | | | |
|---|--------------|--------------|----------------------------|-------------|-------------|
| AKTİF | | | PASİF | | |
| | 2016 | 2017 | | 2016 | 2017 |
| I-CARİ İŞLEMLER HESABI | -4368 | -7700 | II-SERMAYE HESABI | 0 | 1 |
| A.DIŞ TİCARET DENGESİ | -4263 | -7426 | III-FİNANS HESABI | -1903 | -7471 |
| B.HİZMETLER DENGESİ | 630 | 675 | A.DOĞRUDAN YATIRIMLAR | -1573 | -490 |
| C.BİRİNCİL GELİR DENGESİ | -958 | -1189 | D. REZERV VARLIKLAR | -6966 | -8636 |
| D.İKİNCİL GELİR DENGESİ | 223 | 240 | IV- NET HATA NOKSAN | 2465 | 228 |
| Toplam | -4368 | -7700 | | 4368 | 7700 |

Cari işlemler açığının finansmanı bu yıl da ağırlıklı olarak portföy yatırımlardan karşılandı.



Kaynak: TCMB

görülmüyor. 2016 yılı ile karşılaştırıldığında yıllık olarak doğrudan yatırımlar kanalıyla giriş yapan sermaye 10.2 milyar dolardan 8.1 milyar dolara geriledi. Portföy yatırımları doğrudan yatırımlardaki gerilemenin aksine 6.3 milyar dolardan 24.3 milyar dolara yükseldi. Diğer yatırımlarda ise 6.5 milyar dolarlık giriş yapan sermaye tutarı geçen seneye göre çok fazla değişim göstermedi.




Kaynak: TCMB

diğer sektörlerde daha yüksek olması bankacılık sektörüne göre yurtdışından borçlanmalarının daha çok olduğu söylenebilir.

Sonuç olarak, 2017 yılı değerlendirildiğinde yıllık cari işlemler açığı %42.1, dış ticaret açığı %43.4, parasal olmayan altın ithalatı ise %157 artış gösterdi. Geçen yıla göre turizm gelirlerinde yaşanan toparlanmaya karşın yıl içinde artan ithalat talebinin etkisiyle cari işlemler açığı geçen yıla göre yükseliş gösterdi. Finansman hesabının kompozisyonuna bakıldığında yıllık rakamlara göre doğrudan yatırımlar geçen seneki 10.2 milyar dolardan 8.2 milyar dolara gerilerken, portföy yatırımları 6.3 milyar dolardan 24.3 milyar dolara yükseldi. Yıllık olarak cari açığın finansmanına 6.5 milyar dolarlık katkı yaptığı görülen diğer yatırımların ise geçen yıla göre çok fazla değişmediği görülüyor. Ocak ayı geçici dış ticaret verilerine göre dış ticaret açığı ve altın ithalatında bu yıl görülen sert yükselişin bu yıl da devam edebileceği izlenimini veriyor. Bu bağlamda cari işlemler açığı 2017 yılındaki kadar hızlı olmasa bile 2018'de devam edeceği görülüyor. Öte yandan bu yıl da cari açığın artmaya devam edecek olması düşünüldüğünde, hisse senetleri ve tahvil bono piyasasını içeren portföy yatırımlarının geçen seneye göre belirgin bir artış yaşaması ve cari işlemler açığı finansmanının çoğunluğunun kısa vadeli bu kaynaktan yapılıyor olması

Ödemeler bilançosunun finansman tarafında baktığımızda Aralık ayında doğrudan ve portföy yatırımlardaki girişlerin oldukça sınırlı olduğu ancak diğer yatırımlarda yaklaşık 2 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşandığı dikkat çekiyor. Bu çıkışın yaşanmasında yurtiçi bankaların yurtdışı muhbirlerindeki efektif ve mevduat varlıklarının 3.7 milyar dolar net artış göstermesi belirleyici oldu. Bankacılık sektörünün Aralık ayında kullandığı kredi tutarı 1.6 milyar dolar iken, diğer sektörlerin net kredi kullanımı 647 milyon dolar ile sınırlı oldu. Yıllık olarak değerlendirildiğinde, 2016 yılı başından bu yana cari işlemler açığının finansmanının ağırlıklı olarak yeniden portföy yatırımları kanalıyla olduğu

TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklar 8.6 milyar dolar ile tarihinin en yüksek azalışını kaydetti. Bununla birlikte Kasım ve Aralık aylarında cari işlemler açığı finansmanının rezervlerle sağlandığı görülüyor. Net hata noksan kaleminde yaşanan döviz girişi ise 228 milyon dolar ile oldukça sınırlı oldu. Artan cari açığa rağmen bankacılık sektörünün borç çevirme oranının %100'ün üzerinde olduğu dolayısıyla borçlarını geri ödeme konusunda bir sıkıntı çekmediği görülüyor. Ancak bu oranın geçmiş dönemlerle karşılaştırıldığında oldukça gerilediği dikkat çekiyor. Söz konusu rasyonun 2017 yılı için



önümüzdeki dönemde yakından takip edilmesi gereken bir unsur olarak devam edecektir. Ancak, turizm operatörleri tarafından açıklanan verilere göre Türkiye'ye yapılan rezervasyon sayısındaki artış bu yıl turizm gelirleri kanalıyla genişlemeye devam edecek olan dış ticaret açığının olumsuz etkisini sınırlandıracaktır. Bununla birlikte 2016 yılı Aralık ayında %3.8 olan cari işlemler açığı/GSYH oranının 2017 yılını %5.5 civarlarında bitireceğini tahmin ediyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (26 Şubat-02 Mart 2018)

| Tarih | Ülke | Açıklanacak Veri | Önceki | Beklenti | |
|--------------|--------------|---|---|-----------------|------|
| 26.02.2018 | ABD | Dallas Fed İmalat Endeksi (Şubat) | 33.4 | 30.0 | |
| | | Yeni Konut Satışları (Ocak, a-a) | -%9.3 | %4 | |
| | | Chicago Fed Aktivite Endeksi (Ocak) | 0.27 | 0.25 | |
| | Japonya | Öncü Göstergeler Endeksi (Aralık) | 107.9 | -- | |
| 27.02.2018 | ABD | Dayanıklı Mal Siparişleri (Ocak, öncül) | %2.8 | -%2.5 | |
| | | Richmond FED İmalat Endeksi (Şubat) | 14 | 15 | |
| | | Tüketici Güven Endeksi (Şubat) | 125.4 | 126 | |
| | Euro Bölgesi | Tüketici Güven Endeksi (Şubat) | 0.1 | 0.1 | |
| | Almanya | TÜFE (Şubat, öncül, y-y) | %1.4 | %1.3 | |
| | Fransa | Tüketici Güven Endeksi (Şubat) | 104 | 104 | |
| | İtalya | Tüketici Güven Endeksi (Şubat) | 115.5 | 114.7 | |
| | 28.02.2018 | Türkiye | Dış Ticaret Endeksi (Ocak) | -9.21 Milyar \$ | -- |
| | | | Konut Fiyat Endeksi (Aralık, a-a) | %0.41 | -- |
| ABD | | GSYH (4. çeyrek, ikinci, ç-ç) | %2.6 | %2.5 | |
| | | Çekirdek Kiş. Tük. Harc. (4. çeyrek, ikinci, ç-ç) | %1.9 | -- | |
| | | Chicago PMI (Şubat) | 65.7 | 64.0 | |
| | | | Bekleyen Konut Satışları (Ocak, y-y) | -%1.8 | -- |
| Euro Bölgesi | | TÜFE (Şubat, öncül, y-y) | %1.3 | %1.2 | |
| Almanya | | İşsizlik Oranı (Şubat) | %5.4 | %5.4 | |
| | | | Tüketici Güven Endeksi (Mart) | 11 | 10.8 |
| Fransa | | GSYH (4. çeyrek, öncül, ç-ç) | %2.4 | %2.4 | |
| | | ÜFE (Ocak, y-y) | %1.7 | -- | |
| | | TÜFE (Şubat, öncül, y-y) | %1.5 | -- | |
| İngiltere | | Tüketici Güven Endeksi (Şubat) | -9 | -10 | |
| Japonya | | Sanayi Üretim Endeksi (Ocak, öncül, y-y) | %4.4 | %5.2 | |
| 01.03.2018 | | Türkiye | İmalat PMI (Şubat) | 55.7 | -- |
| | ABD | | Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Şubat) | 222 bin kişi | -- |
| | | | Kişisel Gelirler (Ocak) | %0.4 | %0.2 |
| | | | Kişisel Harcamalar (Ocak) | %0.4 | %0.2 |
| | | | İmalat PMI (Şubat) | 55.9 | |
| | | | ISM İmalat Endeksi (Şubat) | 59.1 | 58.7 |
| | Euro Bölgesi | İşsizlik Oranı (Ocak) | %8.7 | %8.6 | |
| | | | İmalat PMI (Şubat) | 58.5 | 58.5 |
| | Japonya | İmalat PMI (Şubat) | 54.0 | -- | |
| | 02.03.2018 | ABD | Michigan Üniv. Tük. Güv. Endeksi (Şubat) | 99.9 | 98.5 |
| Euro Bölgesi | | | ÜFE (Ocak, y-y) | %2.2 | %1.6 |
| Almanya | | Perakende Satışlar (Ocak, y-y) | -%1.9 | %3.5 | |
| İtalya | | GSYH (4. çeyrek, y-y) | %1.6 | %1.6 | |
| Japonya | | İşsizlik Oranı (Ocak) | %2.8 | %2.8 | |