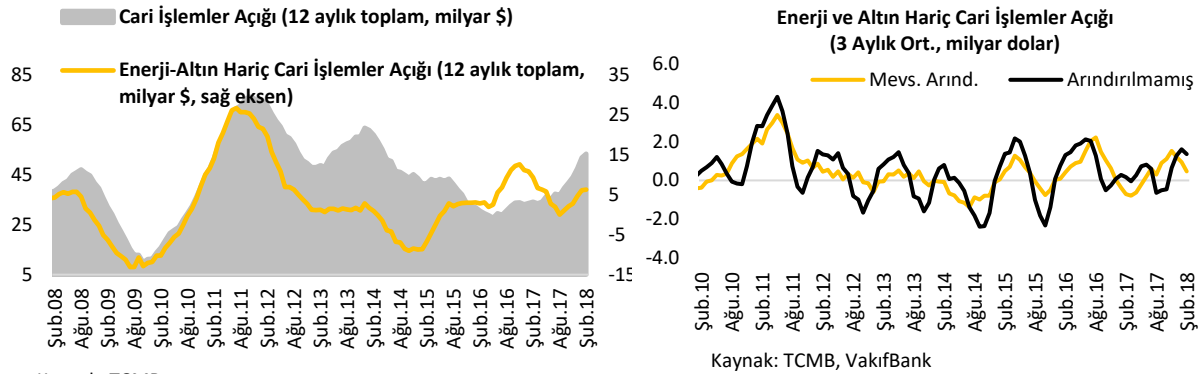


Cari işlemler açığı Şubat ayında yıllık bazda ivme kaybetse de artmaya devam etti.

Geçtiğimiz hafta yurtiçinde Şubat ayı cari işlemler dengesi açıklandı. Cari işlemler dengesi aylık bazda beklentilere paralel gelirken, yıllık bazda artışına devam etti. Cari açığın finansman kompozisyonunda bu ay diğer aylardan farklı bir görünüm çizildi. Fon kaynağı olarak bankacılık ve diğer sektörlerin kredi-mevduat gelişmelerinin izlendiği diğer yatırımlar önemli rol oynarken, portföy ve diğer yatırımlarda sınırlı da olsa sermaye çıkışı yaşandı. Bu haftaki raporumuzda ödemeler dengesi bilançosunda öne çıkan kalemleri ele alacağız.

Cari işlemler açığı enerji ve altın ithalatının etkisiyle yıllık bazdaki artışına devam etti.



TCMB tarafından açıklanan verilere göre cari işlemler açığı Şubat ayında geçen yılın aynı dönemine göre %62 artarak 4.15 milyar dolar ile 4.85 milyar dolar olan beklentimizin altında açıklandı (Piyasa beklentisi: 4.2 milyar dolar). Şubat ayında turizm gelirleri geçen yıla göre %47 artış göstermesine karşın dış ticaret açığının %78.5 artış göstermesi cari açığın geçen yıla göre artış yaşamasında etkili oldu. İthalatın artışında Ocak ayındaki kadar olmasa da 1 milyar dolarlık altın ithalatının yapılmış olması Şubat ayında cari açığın yıllık bazdaki artışında belirleyici oldu. 12 aylık kümülatif toplam (yıllık) cari işlemler açığı geçen yılki 34.1 milyar dolardan 53.3 milyar dolara yükseldi. Toplam cari açığı karşılayan enerji ve altın hariç yıllık cari açığın ise 9.2 milyar dolardan 6.3 milyar dolara gerilemesi cari açığı altın etkisini gösteriyor. Öte yandan, mevsimsellikten arındırılmış enerji ve altın hariç cari işlemler açığının son 3 aydır geriliyor olması ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya işaret ediyor.

Cari açığın Şubat ayındaki finansmanında diğer yatırımlar önemli rol oynadı.

(milyar \$)	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Diğer Yatırımlar
Şub.17	0.47	0.86	2.38
Şub.18	-0.27	-0.30	3.08
Ocak-Şubat 2017	0.9	2.5	3.4
Ocak-Şubat 2018	0.02	4.62	10.48
Yıllık*-2017	9.95	8.69	7.52
Yıllık*-2018	7.37	26.47	12.61
*12 aylık kümülatif toplam			

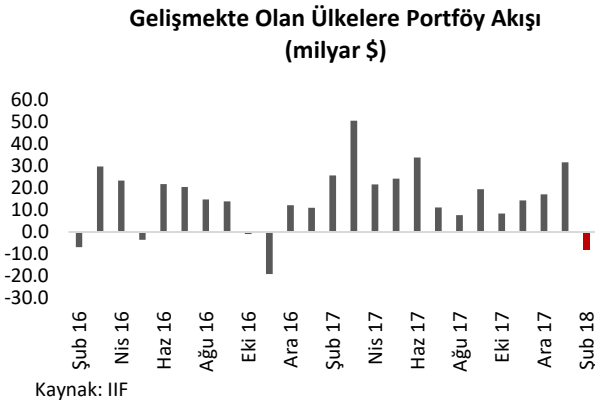
Kaynak: TCMB

Yandaki tabloya göre öne çıkan gelişmeler;

- Doğrudan yatırımlarda görülen aylık bazdaki çıkış Haziran 2017'den bu yana ilk defa oldu.
- Portföy yatırımlarındaki çıkış ise Kasım 2017'den bu yana ilk defa yaşandı.
- 12 aylık toplam verilere göre portföy yatırımlarının cari açığın finansmanına katkısı Temmuz 2016 itibarıyla pozitif döndü ve bu tarihten sonra Ocak ayında en fazla giriş yaşanmasının ardından Şubat ayında önceki aya göre 1.2 milyar dolar azaldı.
- 12 aylık toplam verilere göre diğer yatırımlarda Ekim 2016'dan bu yana görülen en yüksek sermaye girişi Şubat ayında yaşandı.

Ödemeler bilançosunun finansman tarafında baktığımızda cari işlemler açığının finansmanında diğer yatırımlar önemli rol oynadı. Diğer yatırımlarda Şubat ayında 3.1 milyar dolarlık sermaye girişi yaşanırken, portföy ve doğrudan yatırımlarda diğer aylardan farklı olarak sermaye çıkışı yaşandı. Söz konusu sermaye çıkışları sınırlı olmasına karşın, doğrudan yatırımlarda Haziran 2017'den sonra portföy yatırımlarında ise Kasım 2017'den bu yana ilk defa sermaye çıkışı yaşanmış oldu. Portföy yatırımlarında çıkış yaşanmasında küresel endişeler sebebiyle gelişmekte olan ülke piyasalarında çıkışlar yaşanması ve bu doğrultuda yabancıların hisse senedi ve borç senetleri piyasalarında yaptığı satışlar etkili oldu. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda ise Ocak ayında yaşanan sert artışın ardından Şubat ayında 263 milyon dolarlık azalış yaşandı.

Küresel piyasalarda yaşanan endişeler gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik toplam portföy yatırımlarında Kasım 2016'dan bu yana ilk kez çıkış oldu.

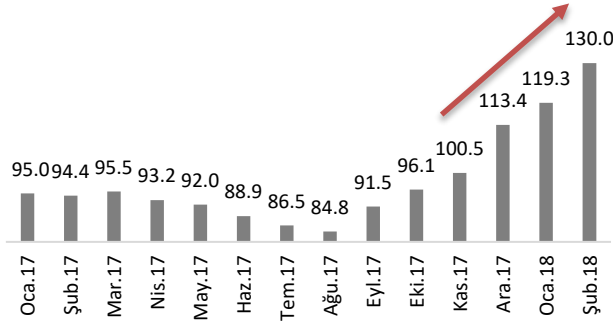


Şubat ayında ABD Merkez Bankası'nın (Fed) faiz artırımlarının atacağı beklentilerinin küresel piyasalarda yarattığı endişe ortamıyla risk iştahı düşmüştü. Risk alma iştahındaki gerileme yatırımcıların hem riskli varlıklardan hem de gelişmekte olan ülke piyasalarından çıkışları da beraberinde getirdi. Bu durumun yurtiçi hisse senedi ve borç piyasalarına yansımaları sonucunda Şubat ayında portföy yatırımlarında sınırlı da olsa Kasım 2017'den bu yana ilk kez çıkış yaşandı. Yurtdışı ve yurtiçi dinamikler göz önünde bulundurulduğunda özellikle Mart ayında Şubat

ayındakine benzer şekilde portföy yatırımlarında çıkış yaşandığını görebiliriz.

Sonuç olarak, Şubat ayında cari işlemler açığı aylık bazda 4.15 milyar dolar, 12 aylık kümülatif toplamda 53.3 milyar dolar oldu. Yıllık cari açıktaki yükselişe karşın enerji ve altın hariç cari işlemler açığı geçen yılki 9.2 milyar dolardan 6.3 milyar dolara geriledi. Altın hariç cari işlemler açığı ise geçen yılki 34.5 milyar dolar seviyesinden 40.3 milyar dolara yükseldi. Şubat ayı gelişmeleri ışığında geçen yılın aynı dönemine göre kıyasladığımızda altın etkisinin enerji etkisinden daha yüksek olduğunu görüyoruz. Ocak ayındaki kadar sert olmasa da altın ithalatının dış ticaret kanalıyla cari işlemler açığını genişletmesi ön plana çıkarken, söz konusu açığın finansmanında diğer yatırımlardaki döviz girişlerinin önemli katkısı olduğu görülüyor. Bu olumlu katkıya karşın, doğrudan yatırımlarda Haziran 2017'den sonra, portföy yatırımlarında ise Kasım 2017'den bu yana ilk defa sermaye çıkışı yaşandı. Finansmanı oluşturan alt kalemlerin kompozisyonu açısından baktığımızda bu ay diğer aylardan farklı olarak fon kaynağının ağırlıklı olarak portföy yerine diğer yatırımlardan sağlanmış olması finansman kalitesinin arttığına işaret ediyor. Ancak uzun vadeli yatırım olan doğrudan yatırımlarda sınırlı da olsa sermaye çıkışının yaşanmış olması cari açığın finansmanında bu ay yaşanan olumlu gelişmenin etkisini sınırlandıran bir unsur olarak karşımıza çıkıyor.

Bankacılık Sektörü Borç Çevirme Oranı (%)



Kaynak: TCMB, VakıfBank

TCMB nezdinde tutulan rezervler Ocak ayında sert yükseliş kaydetmesinin ardından bu ay 263 milyon dolarlık azalış kaydederken, net hata noksan kaleminde 1.4 milyar dolar ile 2017 yılı Ekim ayından bu yana en yüksek döviz girişi yaşandı. Bankacılık sektörü borç çevirme rasyosu gelişimine baktığımızda ise Kasım 2017’de yeniden %100’ün üzerine çıktığını ve o tarihten bu yana düzenli artış gösterdiğini görüyoruz. Söz konusu rasyonun Şubat ayında %130 gerçekleşmesi ve son aylarda yükseliş seyrine girmesine karşın geçmiş dönemlerde gördüğü %300’lü seviyelerinin oldukça altında seyrettiği dikkat çekiyor.

Gümrük Bakanlığı tarafından açıklanan öncül veriler Mart ayında dış ticaret açığındaki yıllık artışın ivme kaybetse de süreceğine ve altın ithalatının yüksek seyrine devam edeceğine işaret ediyor. Bu bağlamda önümüzdeki ay da hem enerji hem de altın ithalatı kaynaklı cari açık üzerinde oluşan baskıların devam edeceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte bu yıl geçen seneki kadar yüksek bir büyüme beklememize karşın ekonomik aktivitedeki canlılığın devam edeceği baz alındığında ithalat kanalıyla cari açık üzerindeki baskının sürmesini bekliyoruz. Öte yandan cari açığın yıllık bazda artışına devam edeceği beklentisine karşın, bu açığın baz etkisiyle özellikle sonbaharla birlikte azalmaya başlayacağını düşünüyoruz. Hükümet tarafından açıklanan proje bazlı teşvik paketinin ise ithalatı azaltıcı ihracatı artırıcı yönlü bir etki yaratması halinde cari açığı yıllık olarak 19 milyar dolar azaltması bekleniyor. Ancak söz konusu teşviklerin ortalama 3 yıl alacağı düşünüldüğünde cari açık üzerinde beklenen olumlu etkinin orta ve uzun vadede görüleceğini düşünüyoruz. Öte yandan turizm operatörleri tarafından açıklanan öncül verilere göre Türkiye’ye yapılan rezervasyon sayısındaki yükseliş bu yıl turizm gelirleri kanalıyla cari işlemler açığındaki genişlemeyi sınırlandırabilecektir. Bu bağlamda 12 aylık kümülatif cari işlemler açığının yılsonunu 51 milyar dolar seviyelerinde tamamlamasını bekliyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (16-20 Nisan 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
16.04.2018	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, m-m)	-%0.8	-%0.2 (açıklandı)
		İşsizlik Oranı (Ocak, y-y)	%10.4	%10.8 (açıklandı)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mart)	-1.9 Milyar TL	-20.2 Milyar TL (açıklandı)
	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Nisan)	22.5	19.6
		Perakende Satışlar (Mart, öncül,a-a)	-%0.1	%0.4
17.04.2018	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Şubat, a-a)	%0.40	--
	ABD	Sanayi Üretim Endeksi (Mart, m-m)	%0.9	%0.3
		İnşaat Ruhsatları (Mart, a-a)	-%4.1	%0.7
		Konut Başlangıçları (Mart, a-a)	-%7	%2.7
	Almanya	Zew Endeksi (Nisan)	90.7	88
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Şubat, y-y)	%4.3	%4.3
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y)	%1.4	--
18.04.2018	Euro Bölgesi	TÜFE (Mart, y-y)	%1.1	%1.4
	İngiltere	TÜFE (Mart, y-y)	%2.7	%2.7
		ÜFE (Mart, y-y)	%2.6	%2.3
19.04.2018	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Nisan)	%9.24	--
	ABD	Öncü Göstergeler Endeksi (Mart)	%0.6	%0.3
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Nisan)	233 bin kişi	--
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	12.8 Milyar €	--
	İngiltere	Perakende Satışlar (Mart, öncül, y-y)	%1.1	%1.4
20.04.2018	Türkiye	Konut Satışları (Mart, y-y)	-%5.4	--
		Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	71.3	--
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Nisan, öncül)	0.1	-0.1
	Almanya	ÜFE (Mart, y-y)	%1.8	%2
	Japonya	TÜFE (Mart, y-y)	%1.5	%1.1