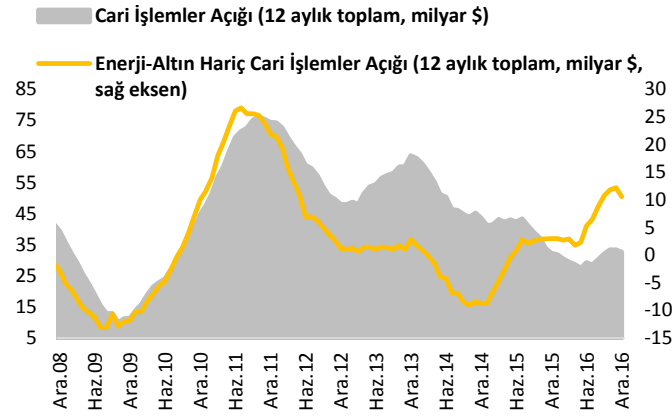
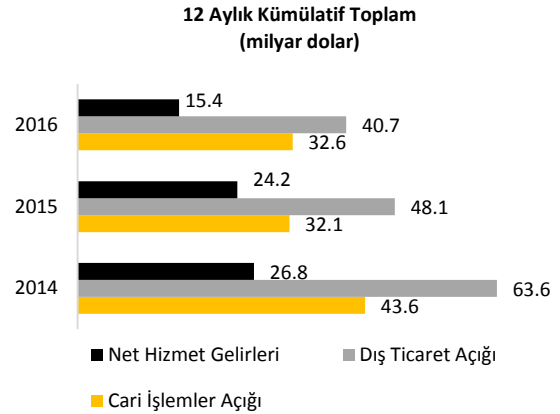


Cari işlemler dengesi 2016 yılsonunda bir önceki yıla göre sınırlı değişim gösterdi.

Geçtiğimiz hafta yurtiçinde Aralık ayı cari işlemler verisi açıklandı. Cari işlemler açığı aylık bazda beklentilerin altında gerçekleşirken, 12 aylık toplamda bir önceki yıla göre sınırlı bir değişim gösterdi. Bu durumun yaşanmasında dış ticarete yaşanan toparlanmaya karşın gerileyen turizm gelirleri belirleyici olurken, cari açığın finansman hesabı tarafında ise net hata noksan kaleminde tarihi yüksek seviyede döviz girişi olması dikkat çekici bir gelişme oldu. Bu haftaki raporumuzda ödemler dengesi bilançosunun aktif ve pasif tarafındaki gelişmeleri yıl karşılaştırmaları ile yakından ele alacağız.

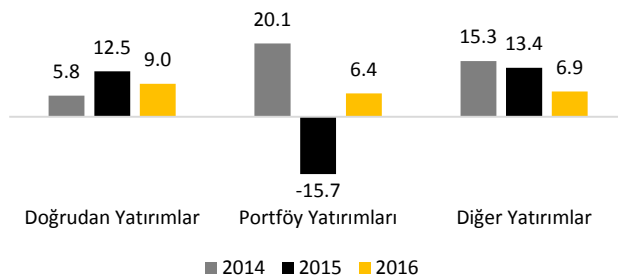


Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

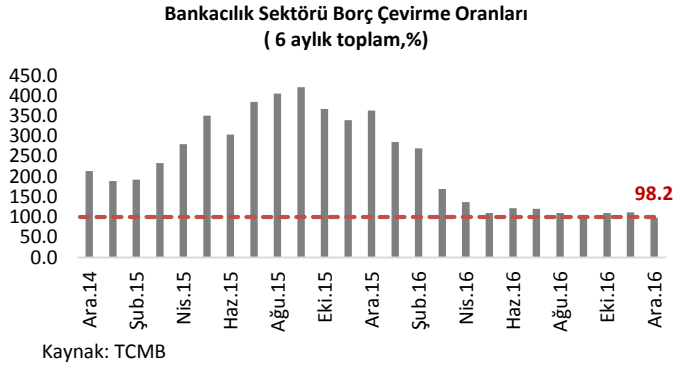
Aralık ayında cari işlemler dengesi geçen yılın aynı dönemine göre %15.5 gerileyerek 4.3 milyar dolar açık verdi (VakıfBank beklentisi: 4.2 milyar dolar, piyasa beklentisi: 4.6 milyar dolar). Beklentimize paralel açıklanan cari işlemler dengesinde Aralık ayında 1.6 milyar dolar altın ithalatının yaşanmasıyla dış ticaret açığında görülen sert artış belirleyici oldu. Aralık ayında 1.3 milyar dolar gerçekleşen net altın ithalatının 2014 yılı Kasım ayından bu yana en sert yükselişi kaydettiği dikkat çekiyor. Ocak-Aralık dönemi gerçekleştirmelere bakıldığında ise dış ticaret açığının geçen yılın aynı dönemine göre %15 gerilemesine karşın, net hizmet gelirlerinin %36 sert düşüş göstermesi 12 aylık cari işlemler açığının yıllık bazda 2014 yılı Nisan ayından bu yana ilk defa artış yaşamasına sebep oldu. Böylece 2015 yılını 32.1 milyar dolar seviyesinde tamamlayan 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı 2016 yılını sınırlı artışla 32.6 milyar dolar seviyesinde tamamlamış oldu. Yıllık enerji ve altın hariç cari işlemler açığının ise 2015 yılsonunda 3 milyar dolarken, 2016 yılsonunda 10.6 milyar dolara yükseldiği dikkat çekiyor.

Sermaye Hareketleri (12 aylık kümülatif, milyar dolar)

Kaynak: TCMB

Ödemler bilançosunun finansman hesabında 12 aylık toplamda geçen yılın aynı dönemine göre %2 sınırlı düşüş yaşanarak 21.5 milyar dolarlık sermaye girişi oldu. Söz konusu dönemde finansman hesabının alt kalemlerinden olan doğrudan yatırımlar kaleminde %28 sert düşüş sonucu 9 milyar dolarlık sermaye girişi yaşandığı, geçen yılın aynı döneminde 15.7 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşanan portföy yatırımlarında ise 2016 yılsonunda toplamda 6.4 milyar dolarlık sermaye girişi yaşandığı dikkat çekiyor. Diğer

yatırımlar kanalıyla yaşanan döviz girişinin 12 aylık toplamda geçen yıla göre %48'lik sert düşüş yaşanarak 7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmesi ise bir diğer dikkat çekici gelişme oldu. Söz konusu durumun yaşanmasında ABD Merkez Bankası'nın faizleri artırmaya başlamasıyla birlikte yurtdışı borçlanma maliyetlerinde artış yaşanması ve gelişmekte olan ülke piyasalarından çıkışlar yaşanması etkili oldu.



Bankacılık sektörünün yurtdışından sağladığı toplam kredi kullanımının geri ödeme yetisini gösteren söz konusu borç çevirme oranının 2016 yılsonu itibarıyla %100'ün altına indiği dikkat çekiyor. Ancak TCMB'nin bir süredir YP cinsi zorunlu karşılıklarla ilgili bazı düzenlemelere gitmiş olmasının etkisiyle sektörün yurtdışı borçlarının ağırlıklı ortalama vadesinin 2015 yılı Şubat ayından itibaren yükseliyor olması sektör için olumlu bir gelişme. Diğer yandan 2016 yılı Aralık ayında

söz konusu rasyonun uzun bir sürenin ardından ilk defa %100'ün altına inmiş olmasında, sektör için özellikle SYR hesaplaması açısından önemli kredi derecelendirme kuruluşlarından biri olan Fitch'in Ocak ayında kredi notu indirimine gidecek olmasının piyasalarda önceden satın alınması etkili oldu. Bu bağlamda Fitch'in 2017 yılı itibarıyla kredi notu indiriminin ardından önümüzdeki dönemde yurtdışı borçlanma maliyetlerinde artış yaşanması halinde sektördeki borç çevirme oranının hali hazırdaki seyrinin devam edip etmeyeceği yakından takip edilmeli. Öte yandan ödemeler bilançosunun finansman hesabı dışında sermaye hareketinin izlendiği ve aynı zamanda kaynağı belli olmayan döviz giriş çıkışı olarak da bilinen net hata noksan kaleminde yılsonu itibarıyla yaşanan döviz girişi bir diğer dikkat çekici gelişme oldu. Söz konusu kaleminde 12 aylık kümülatif verilere göre 2016 yılı Aralık ayında 11.1 milyar dolar ile tarihi yüksek seviyelerde döviz girişi yaşandı. Böylece 2016 yılında gerçekleşen toplam cari işlemler açığının yaklaşık %30'u kaynağı belli olmayan net hata noksan kalemi tarafından finanse edilmiş oldu. Bu durumun yaşanmasında özellikle Suriye gibi çevre ülkelerde savaş nedeniyle, yapılan ticarete daha çok nakdi paranın kullanılması ve Irak, İran gibi ülkelerle sınır ticaretinin artması etkili oldu.

Sonuç olarak, Aralık ayında cari işlemler açığı yıllık bazda %15.5 düşüş kaydederek 4.3 milyar dolar ile 4.2 milyar dolar olan beklentimize yakın gerçekleşti (piyasa beklentisi: 4.6 milyar dolar). 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı ise yılı geçen yılın aynı dönemine göre 2014 yılı Nisan ayından bu yana ilk defa yıllık bazda artış göstererek 32.6 milyar dolar seviyesinde tamamladığı dikkat çekiyor. Söz konusu dönemde 12 aylık kümülatif dış ticaret açığında %15.5'lik düşüş yaşanmasına karşın, jeopolitik gelişmeler sebebiyle turizm gelirlerindeki düşüş kaynaklı net hizmet gelirlerinde yıllık bazda sert düşüş yaşanması dış ticaret açığındaki toparlanmanın cari dengeye olumlu etkisini sınırlandırmış oldu. Bilançonun finansman hesabı tarafında ise 12 aylık toplamda 21.5 milyar dolarlık net sermaye girişi yaşandı. Finansman hesabının alt kalemlerindeki gelişmelere bakıldığında ise, doğrudan ve diğer yatırımlarda geçen yılın aynı dönemine göre yaşanan döviz girişinde azalış yaşandığı, portföy yatırımlarında ise geçen yılın aynı döneminde sermaye çıkışı yaşanırken 2016 yılında sermaye girişi yaşandığı dikkat çekti. 2016 yılsonunda bankacılık sektörünün uzun vadeli borç çevirme oranında sert düşüş yaşanmasının ardından, ABD'de yeni başkan Trump'ın uygulayacağı maliye politikalarının da etkisiyle faizlerin daha fazla artabileceği, bir başka ifadeyle borçlanma maliyetlerinin artacağı bir döneme giriliyor olması diğer yatırımlar üzerinde baskının artmasına neden olabilir. TCMB nezdinde tutulan toplam rezerv varlıklar 2015 yılında 12 milyar dolar azalış kaydederken, 2016 yılında ise 818 milyon dolar artış gösterdi. Ancak, Aralık ayında rezervlerin yaklaşık 7 milyar dolar azalış göstererek tarihi yüksek seviyesini yaşamış olması ise dikkat çeken bir diğer gelişme oldu. Bununla birlikte cari işlemler açığının GSYH'ye oranının 2015 yılsonundaki %3.7'den yaklaşık %3.8 seviyelerine gelmesi muhtemel görünüyor. Önümüzdeki dönemde enerji maliyetlerindeki düşüş kaynaklı gerileyen dış ticaret açığındaki toparlanmanın zayıflaması cari açık üzerinde baskı yaratabilir. Ancak petrol fiyatlarının ortalama 60 dolar/varil seviyelerinde hareket edeceği düşünüldüğünde söz konusu bu baskının sınırlı kalması beklenebilir. Öte yandan, bu yıl turizm gelirlerinde yaşanan sert düşüşün ardından baz etkisiyle önümüzdeki dönemde bir miktar toparlanma beklense de, gelirlerdeki artışın geçmiş dönemlerdeki seviyelerinin nispeten altında kalma ihtimali bulunmaktadır. 2017 yılına gelindiğinde ise cari işlemler açığının yılsonunu 34.9 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (20 Şubat – 24 Şubat 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
20.02.2017	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	66.93	65.7 (açıklandı)	
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	-4.9	--	
	Almanya	ÜFE (Ocak, y-y)	%1.0	--	
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	640.4 Milyar Yen	625.9 Milyar Yen	
21.02.2017	ABD	İmalat PMI (Şubat, öncül)	55.0	55.3	
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	55.6	55.8	
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Şubat, öncül)	55.2	55.0	
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	53.7	53.7	
	Almanya	İmalat PMI (Şubat, öncül)	56.4	56.0	
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	53.4	53.6	
	Fransa	TÜFE (Ocak)	%1.6	%1.6	
		İmalat PMI (Şubat, öncül)	53.6	53.5	
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	54.1	53.9	
	Japonya	İmalat PMI (Şubat, öncül)	52.7	--	
	22.02.2017	Türkiye	Reel Sektör Güven Endeksi (Şubat)	100.5	--
			Kapasite Kullanım Oranı (Şubat)	%75.5	--
ABD		31 Ocak-1 Şubat Tarihli Fed Toplantısı Tutanakları	--	--	
		İkinci El Konut Satışları (Ocak)	-%2.8	%0.9	
Euro Bölgesi		TÜFE (Ocak)	%1.8	%1.8	
		Çekirdek TÜFE (Ocak)	%0.9	%0.9	
Almanya		IFO İş Dünyası Güven Endeksi	109.8	109.6	
İtalya		TÜFE (Ocak)	%0.7	%0.7	
İngiltere		GSYH (4. çeyrek, y-y)	%2.2	%2.2	
23.02.2017		ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Ocak)	0.14	-0.03
			Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	239 Bin Kişi	240 Bin Kişi
			Kansas Fed Aktivite Endeksi (Şubat)	9	9
	Almanya	GSYH (4. çeyrek, Takvm. Arınd.,y-y)	%1.7	%1.7	
		Gfk Tüketici Güveni (Mart)	10.2	10.1	
	İtalya	Perakende Satışlar (Aralık)	%0.8	%0.9	
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Aralık)	105.2	--	
24.02.2017	Türkiye	Konut Satışları (Ocak, y-y)	%0.10	--	
	ABD	Yeni Konut Satışları (Ocak)	-%10.40	%6.5	
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	95.7	96.0	
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	100	100	
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	108.8	108.8	