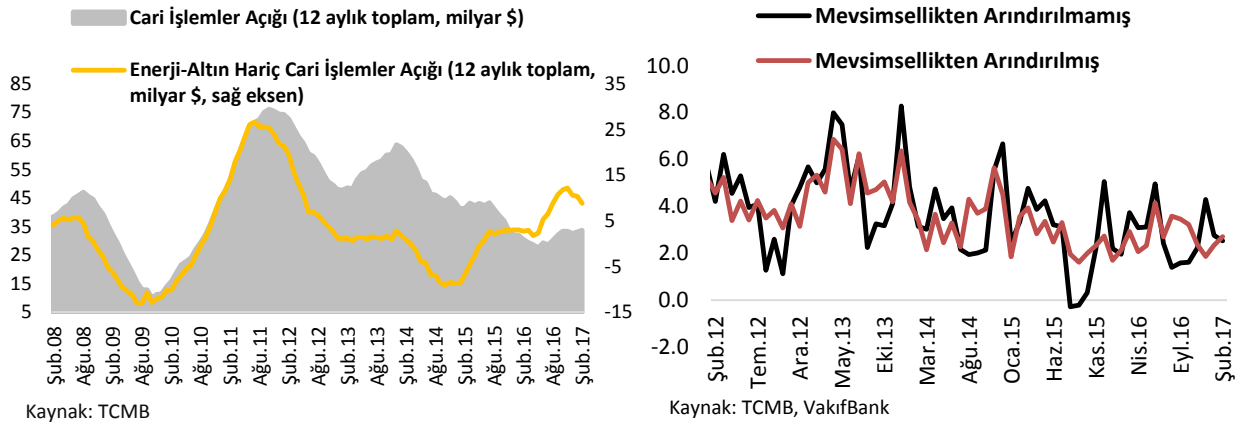
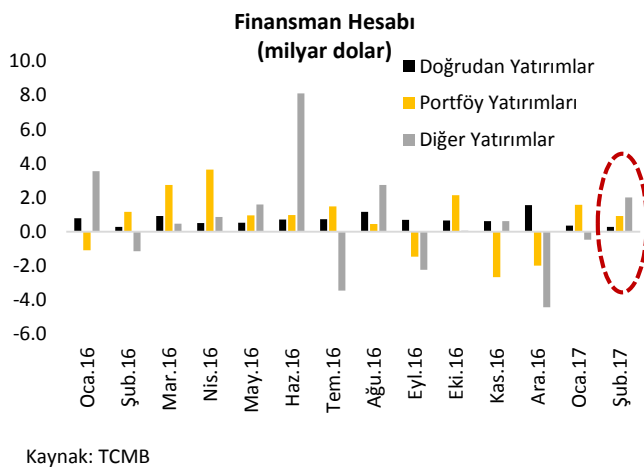


**Ocak ayının ardından Şubat ayında da cari işlemler açığı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti**

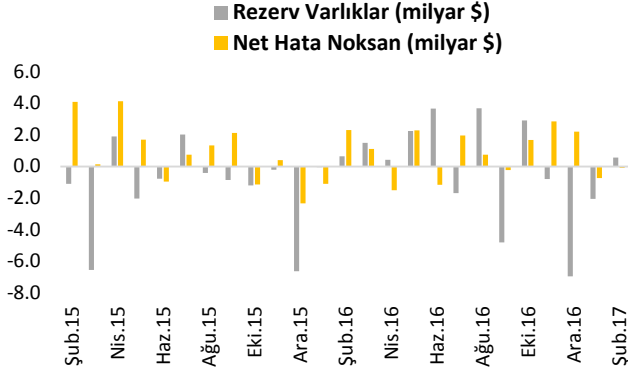
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından açıklanan Şubat cari işlemler dengesi verisi beklentiler paralelinde gerçekleşti. Cari işlemler açığı gelişmesinde ihracatın gerilerken, ithalatın artış kaydetmesiyle birlikte yükselen dış ticaret açığı belirleyici oldu. Diğer yandan ödemeler bilançosunun pasif tarafında yer alan finansman hesabı kaleminde portföy yatırımları kanalıyla sermaye girişinin Şubat ayında da devam ederken, diğer yatırımlarda ise efektif ve mevduat hesabındaki artış sebebiyle yurtiçine döviz girişi yaşandı. Bu haftaki raporumuzda ödemeler bilançosundaki gelişmeleri yakından ele alacağız.



Cari işlemler dengesi Şubat ayında geçen yılın aynı dönemine göre %28.7 artışla 2.53 milyar dolar açık verdi (VakıfBank beklentisi: 2.6 milyar dolar, piyasa beklentisi: 2.5 milyar dolar). Cari işlemler açığının yıllık bazda artış göstermesinde dış ticaret dengesinde geçen yıla göre yaşanan %28.1 artış belirleyici oldu. Dış ticaretteki artışta yıllık bazda ihracatın gerilerken, ithalatın enerji kaynaklı artış göstermesi etkili oldu. Net hizmet gelirleri ise geçen aydan farklı olarak bu ay yıllık bazda artış gösterdi ve bu artış 2014 yılı Aralık ayından bu yana görülen en yüksek seviyede oldu. 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %10.7 artışla 33.7 milyar dolara yükseldi. Yıllık enerji ve altın hariç cari işlemler açığı ise 2016 yılı Şubat ayında 2.7 milyar dolarken, 2017 yılı Şubat ayında 8.8 milyar dolar oldu. Mevsimsellikten arındırılmamış verilerle cari açık Aralık ayından bu yana düşüş eğiliminde iken, mevsimsellikten arındırılmış verilerle bakıldığında bu durumun tam terdi bir gelişme olduğu dikkat çekiyor. Yani mevsim ve takvim gibi dönemsel etkileri ayırttığımızda cari işlemler açığında son 3 aydır yükseliş yaşanmakta.



Ödemeler bilançosunun pasif tarafında yer alan doğrudan yatırımlar kaleminde Şubat ayında yaşanan döviz girişi geçen yılın aynı dönemine göre çok sınırlı artış göstererek 270 milyon dolar oldu. Portföy yatırımlarında Ocak ayında yaşanan 1.6 milyar dolarlık sermaye girişinin ardından bu ay 907 milyon dolarlık döviz girişi yaşandı. Diğer yatırımlarda ise Aralık ve Ocak aylarında yaşanan net sermaye çıkışının ardından Şubat ayında 2 milyar dolarlık net döviz girişi yaşandı. Diğer yatırımlar kaleminde yaşanan bu döviz girişinde yurtiçi bankaların efektif ve mevduatlarındaki döviz artışı belirleyici oldu. Bankacılık sektörü ise Şubat ayında net kredi geri ödeyicisi konumunda oldu.



Kaynak: TCMB

Finansman hesabının önemli bir diğer alt kalemi olan rezerv varlıklarda Ocak ayında yaşanan 2 milyar dolarlık azalışın ardından bu ay 576 milyon dolarlık artış yaşandı. Kaynağı belli olmayan döviz giriş çıkışının izlendiği net hata noksan kaleminde ise Ocak ayında yaklaşık 700 milyon dolarlık döviz çıkışı yaşanmış, söz konusu bu çıkış 2016 yılı Eylül ayından bu yana ilk kez yaşanmıştı. Ocak ayındaki döviz çıkışının ardından Şubat ayında döviz çıkışı devam etti ancak 84 milyon dolar ile oldukça sınırlı gerçekleşti.

Sonuç olarak, Şubat ayında cari işlemler açığı yıllık bazda %28.7 artışla 2.53 milyar dolar gerçekleşerek piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Şubat ayı gerçekleşmesinde dış ticaret açığında yıllık bazda yaşanan %28'lik artış belirleyici olurken, net hizmet gelirlerinde görülen yıllık bazdaki artışın 2014 yılsonundan bu yana en yüksek seviyede olması dikkat çekici oldu. Ancak bu gelişmenin önümüzdeki aylarda da devam edip etmeyeceği sektöre ilişkin görünüm açısından yakından takip edilmeli. Finansman hesabı tarafında dikkat çeken gelişmeler; portföy yatırımları kanalıyla Ocak ayına görece düşük olsa da sermaye girişlerinin devam etmesi diğer yatırımlar kaleminde Aralık ve Ocak aylarında yaşanan net sermaye çıkışının ardından Şubat ayında 2 milyar dolarlık net döviz girişi yaşanması oldu. TCMB nezdinde tutulan toplam rezerv varlıklar 576 milyon dolarlık artış kaydederken, net hata noksan kaleminde Ocak ayındaki çıkışın ardından bu ay da sınırlı da olsa döviz çıkışı devam etti.

Önümüzdeki dönemde, ekonomik büyümenin geçen yıla oranla ivme kazanmasıyla birlikte geçen yıla görece enerji fiyatlarında yaşanan yükseliş ve baz etkisiyle cari açığın bir miktar baskılandığını görebiliriz. Ancak petrol fiyatlarının ortalama 60 dolar/varil seviyelerinin üzerine çok fazla çıkmayacağı düşünüldüğünde söz konusu bu baskının sınırlı kalmasını bekliyoruz. Öte yandan, geçen yıl turizm gelirlerinde yaşanan sert düşüşlerin ardından bu yıl hem baz etkisi sebebiyle hem de sektörde yapılacak bazı teşviklerin etkisiyle bir miktar toparlanma görebiliriz. Ancak Rus turist sayısında bir miktar artış görülmesine karşın, bu artışın 2015 yılı altında kalması ve başta Almanya olmak üzere diğer Avrupa ülkelerinden gelen turist sayısında yaşanan belirgin düşüşlerin sektörde beklenen toparlanma üzerinde sınırlayıcı etki yaratmasını bekliyoruz. Bu bağlamda 2016 yılını 33 milyar dolar seviyesinde bitirmiş olan yıllık cari işlemler açığının 2017 yılını 34.9 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.

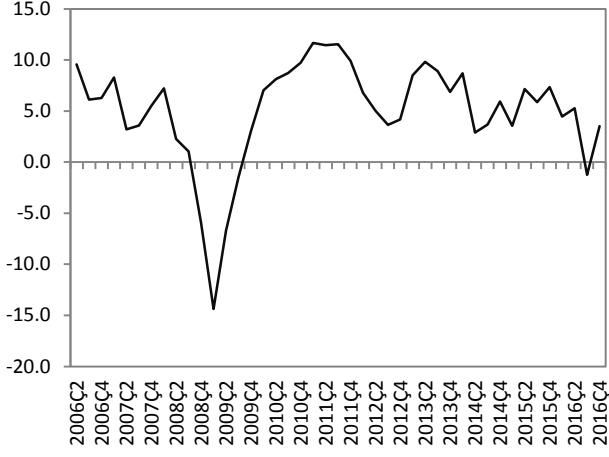
## Haftalık Veri Takvimi (24-28 Nisan 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
24.04.2017	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Nisan)	108.1	--	
		Kapasite Kullanım Oranı (Nisan)	%74.9	--	
		Konut Satışları (Mart, y-y)	-%0.2	%10.0 (Açıklandı.)	
ABD		Chicago Fed Aktivite Endeksi (Mart)	0.34	0.5	
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Nisan)	16.9	17	
Almanya		İFO İş Dünyası Güven Endeksi (Nisan)	119.5	119.2	
		Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Şubat)	104.4	--
25.04.2017	ABD	Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Şubat)	192.81	--	
		Yeni Konut Satışları (Mart, a-a)	%6.1	-%1.4	
		Tüketici Güveni (Nisan)	125.6	123.0	
		Richmond FED İmalat Endeksi (Nisan)	22	16	
26.04.2017	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Nisan)	--	--	
	Fransa	Tüketici Güveni (Nisan)	100	100	
27.04.2017	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Mart, öncül)	%1.8	%1.3	
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	244 Bin Kişi	243 Bin Kişi	
		Bekleyen Konut Satışları (Mart, y-y)	-%2.4	--	
			Kansas City Fed İmalat Endeksi (Nisan)	20	16
			Euro Bölgesi	Merkez Bankası (ECB) Toplantısı ve Faiz Kararı	--
			Tüketici Güveni (Nisan)	-3.6	-3.6
			Almanya	Tüketici Güveni (Mayıs)	9.8
			TÜFE (Nisan, y-y, öncül)	%1.5	%1.9
			İtalya	Tüketici Güveni (Nisan)	107.6
	Japonya	Merkez Bankası (BoJ) Toplantısı ve Faiz Kararı	--	--	
	28.04.2017	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-3.69 Milyar Dolar	--
			TCMB Enflasyon Raporu (2017-II)	--	--
			TCMB Toplantı Özeti (Nisan)	--	--
			Konut Fiyat Endeksi (Şubat)	228.57	--
			ABD	GSYH (1.çeyrek, ç-ç)	%2.1
			Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (1.çeyrek, ç-ç)	%1.3	%2.0
			Chicago PMI (Nisan)	57.7	56.5
			Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Nisan)	98.0	98.0
			Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Mart, y-y)	%4.7
			TÜFE (Nisan,y-y, öncül)	%1.5	%1.8
			Çekirdek TÜFE (Nisan, y-y)	%0.7	%1.0
Almanya		Perakende Satışlar (Mart, y-y)	-%2.1	%2.2	
Fransa			GSYH (1.çeyrek, y-y)	%1.1	%0.9
			TÜFE (Nisan, y-y, öncül)	%1.4	%1.4
			ÜFE (Mart,y-y)	%3.9	--
			İtalya	TÜFE (Nisan, y-y, öncül)	%1.4
			ÜFE (Mart, y-y)	%3.7	--
			İngiltere	Tüketici Güveni (Nisan)	-6
			GSYH (1.çeyrek, y-y)	%1.9	%2.2
			Japonya	İşsizlik Oranı (Mart)	%2.8
			TÜFE (Mart, y-y)	%0.3	%0.3
			Çekirdek TÜFE (Mart, y-y)	%0.1	%0.0
			Perakende Satışlar (Mart, y-y)	%0.2	%1.5
	Sanayi Üretim Endeksi (Mart, y-y, öncül)		%4.7	%3.9	

## TÜRKİYE

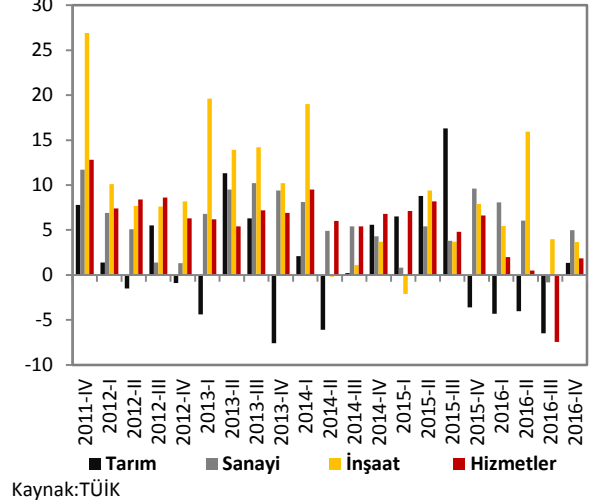
### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)



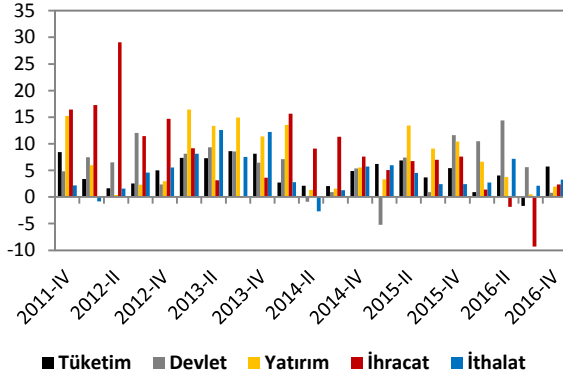
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

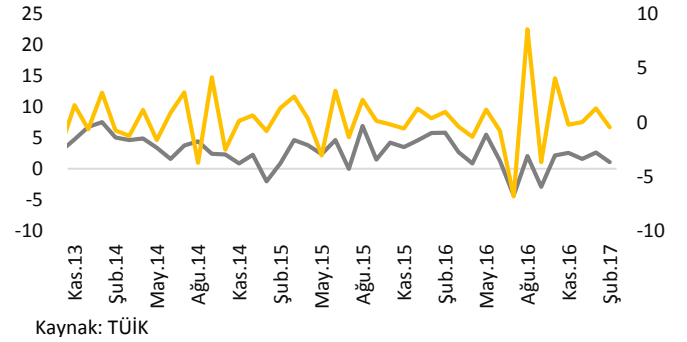
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

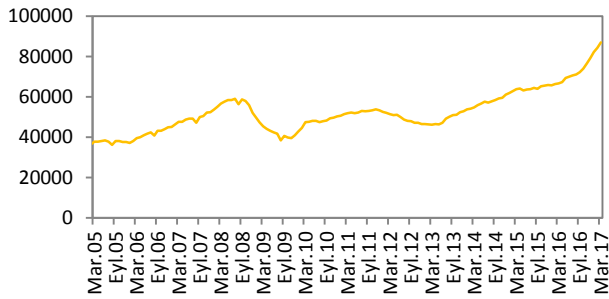
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

#### Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



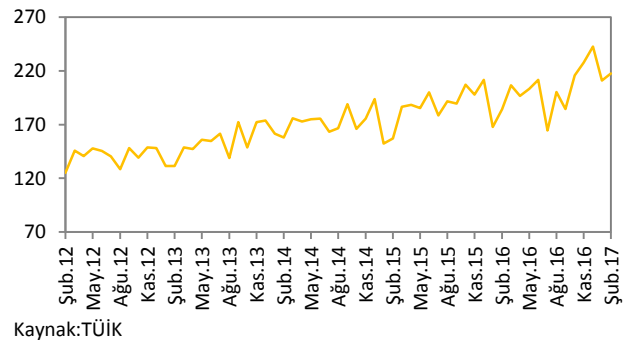
### Toplam Otomobil Üretimi

#### Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)

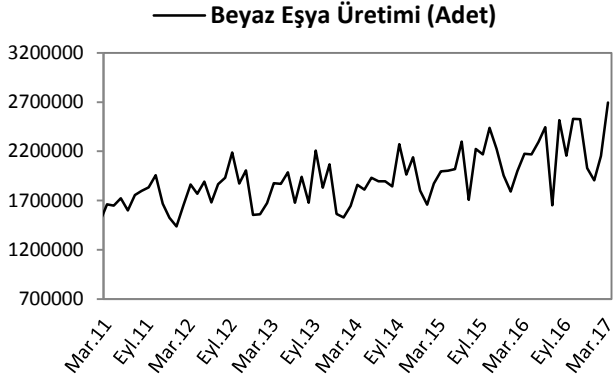


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

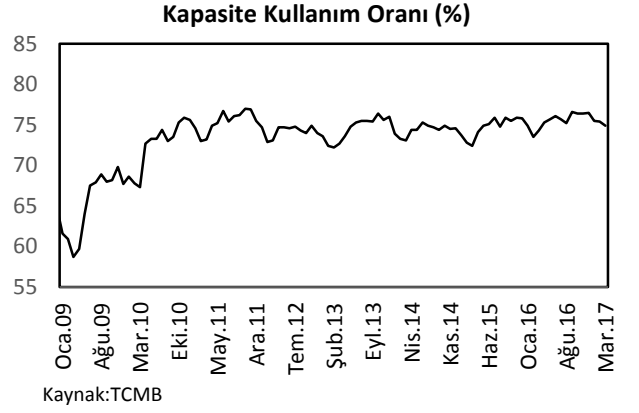


## Beyaz Eşya Üretimi



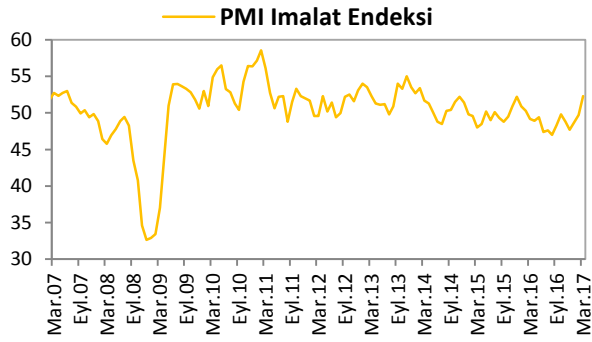
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

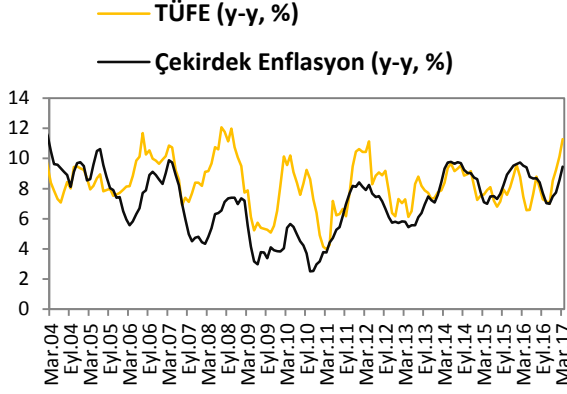
## PMI Endeksi



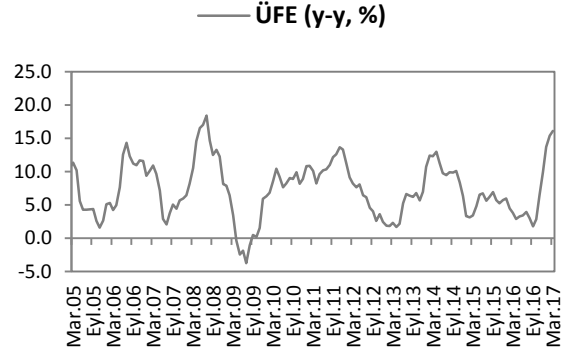
Kaynak:Reuters

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

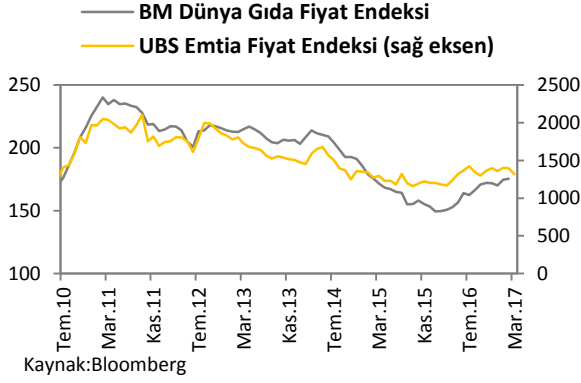
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



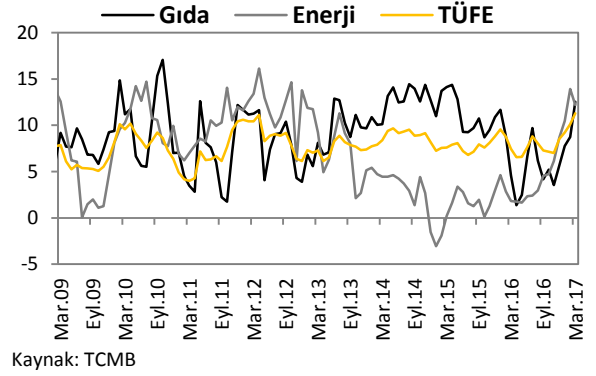
### ÜFE



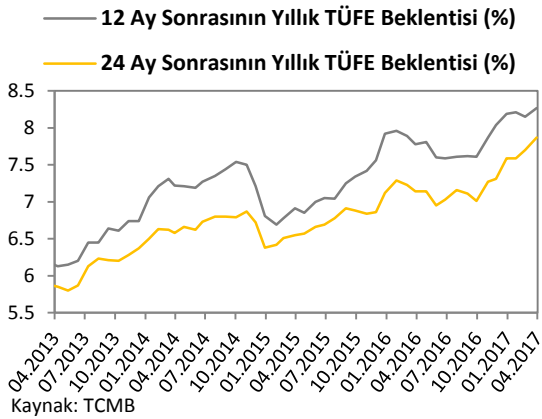
### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



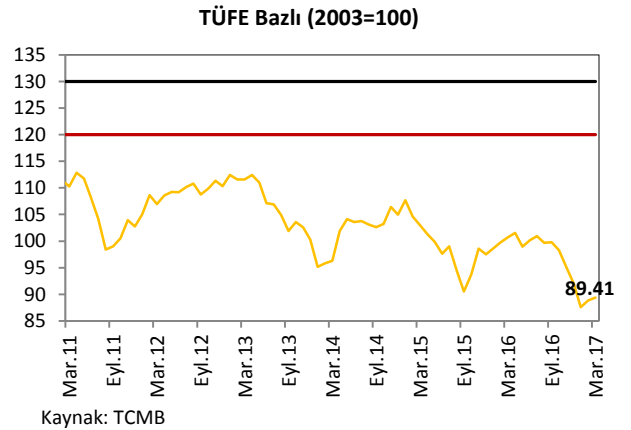
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



### Enflasyon Beklentileri

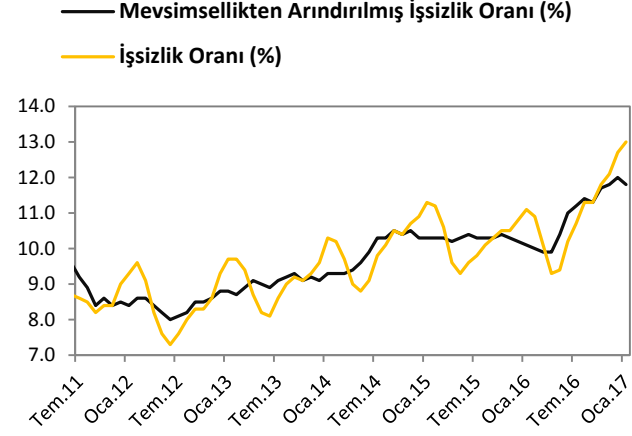


### Reel Efektif Döviz Kuru

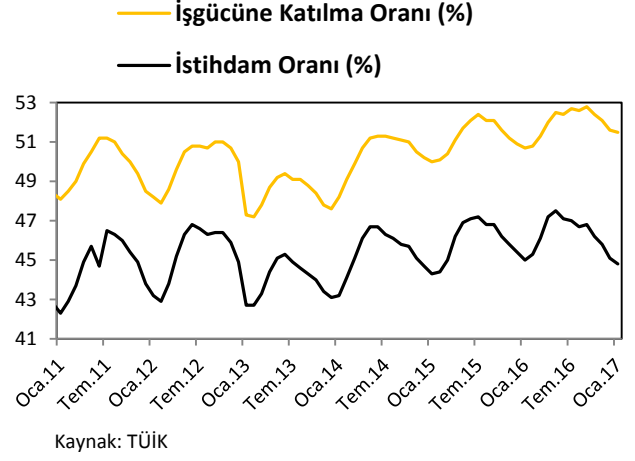


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

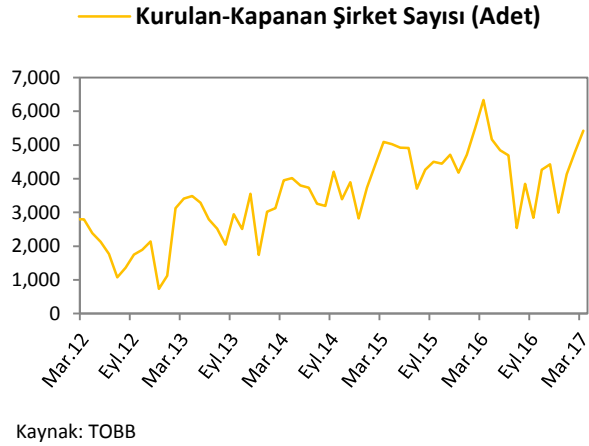
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı

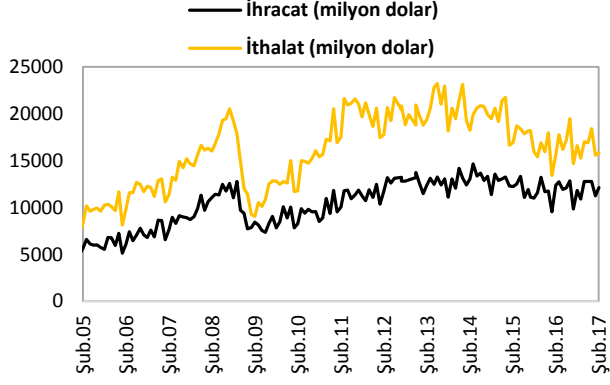


### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

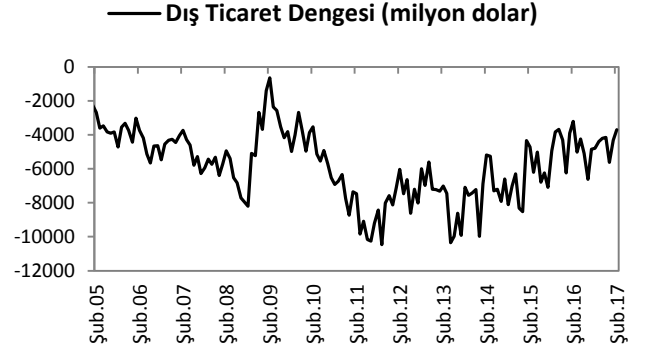


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

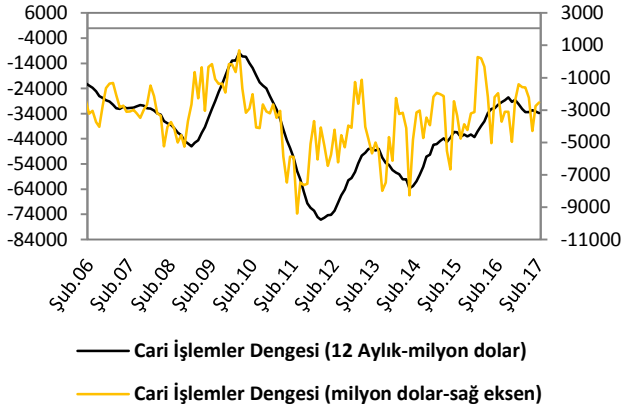
### İthalat-İhracat



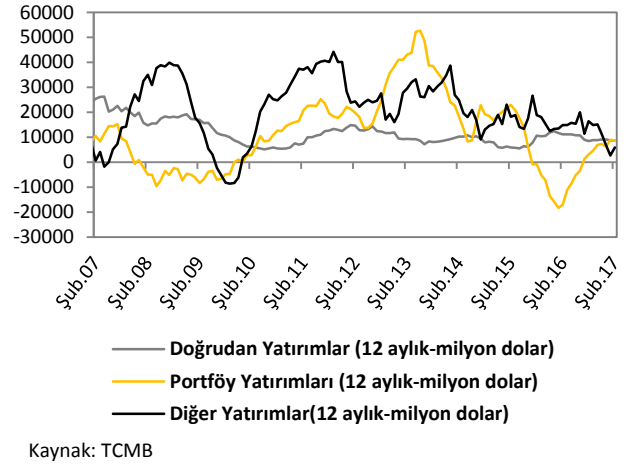
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

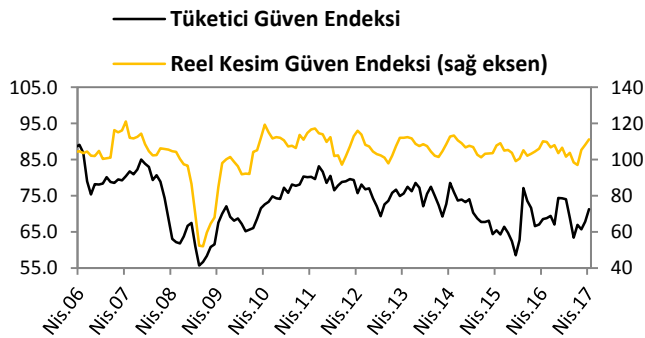


### Sermaye ve Finans Hesabı



## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

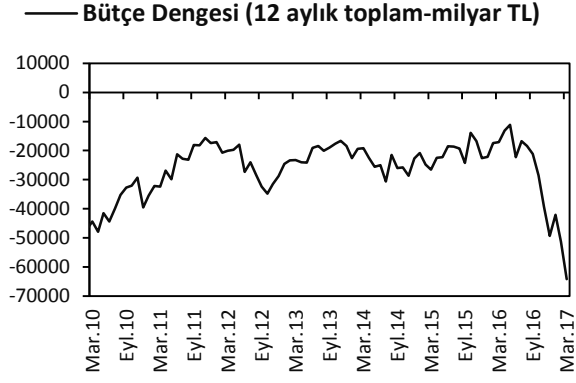
### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni





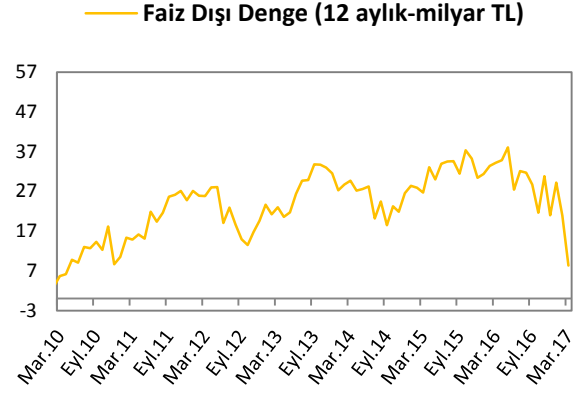
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



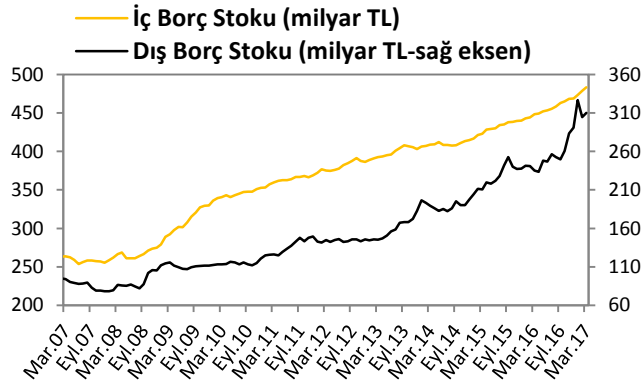
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



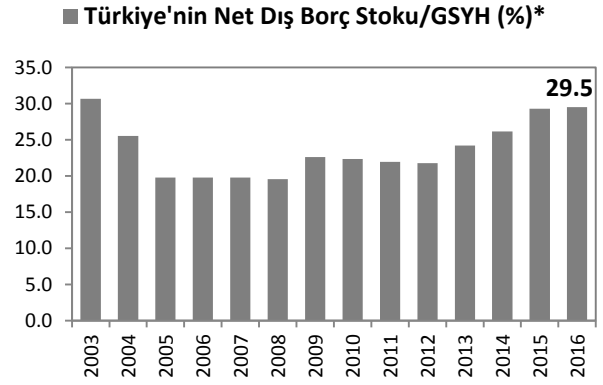
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

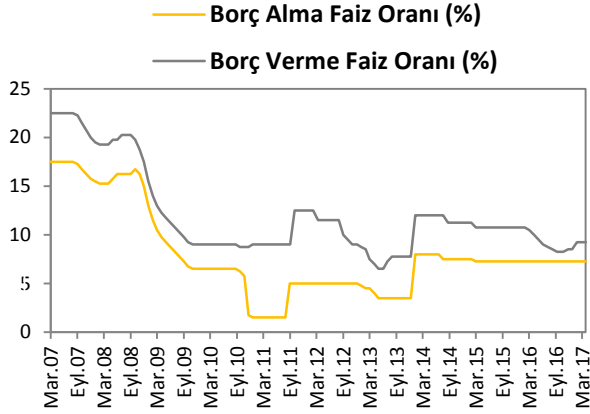
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

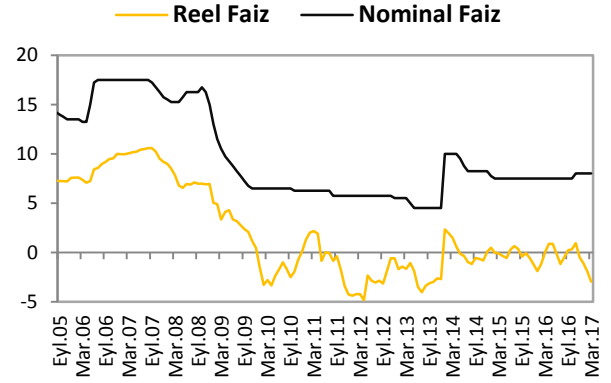
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

### Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

## Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH (%)*	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	2	2.4	-2.70	0.75	125.6
Euro Bölgesi	1.8	1.5	3.20	0.00	-3.60
Almanya	1.7	1.50	7.30**	0.00	100
Fransa	1.10	1.40	-0.13	0.00	-9.80
İtalya	0.40	1.40	2.13	0.00	107.60
Macaristan	1.60	2.70	2.26**	0.90	-16.40
Portekiz	2.00	1.40	0.45	0.00	-1.50
İspanya	3.00	2.30	0.98**	0.00	-2.20
Yunanistan	-1.10	1.70	-0.00	0.00	-74.40
İngiltere	1.90	2.30	-4.33	0.25	-6.00
Japonya	1.60	0.30	3.33	-0.10	43.90
Çin	6.90	0.90	2.67	4.35	112.60
Rusya	0.30	4.30	2.93**	9.75	--
Hindistan	5.30	2.62	-1.25	6.25	--
Brezilya	-2.46	4.57	-4.31**	11.25	103.40
G.Afrika	0.70	6.10	-5.44**	7.00	-10.20
Türkiye	3.09	11.29	-5.40**	8.00	71.30

Kaynak: Bloomberg. \*: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2015 yılı verileridir. \*\* 2014 verileri.

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	En Son Yayınlanan		2017 Yılı Sonu Beklentimiz
<b>Reel Ekonomi</b>					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 337 530	2 590 517	734 393	(2016 4Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (zincirlenmiş hacim endeksi, y-y, %)	6.1	2.9	3.5	(2016 4Ç)	3.50
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
Kapasite Kullanım Oranı (%)	75.8	76.5	74.90	(Mart 2017)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	1.8	2.9	1.0	(Şubat 2017)	--
İşsizlik Oranı (%)	10.3	10.9	13	(Ocak 2017)	10.40
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	11.29	(Mart 2017)	--
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	16.09	(Mart 2017)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	312,309	382,351	412,945	(14.04.2017)	--
M2	1,206,005	1,406,728	1,468,740	(14.04.2017)	--
M3	1,249,183	1,450,681	1,513,421	(14.04.2017)	--
Emisyon	94,464	111,762	117,477	(14.04.2017)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	87,719	(14.04.2017)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(21.04.2017)	--
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.50	9.25	(21.04.2017)	--
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.50	8.00	(21.04.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	12.30	(21.04.2017)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>En Son Yayınlanan</b>		
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,626	-2,527	(Şubat 2017)	34,9
İthalat	207,234	198,610	15,820	(Şubat 2017)	--
İhracat	143,839	142,557	12,127	(Şubat 2017)	--
Dış Ticaret Dengesi	-63,395	-56,052	-3,693	(Şubat 2017)	--
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	483.3	(Mart 2017)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	237.5	291.0	310.0	(Mart 2017)	--
Kamu Net Borç Stoku	161.0	218.9	218.9	(2016)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyar TL)</b>					
	<b>2015 Mart</b>	<b>2016 Mart</b>			
Bütçe Gelirleri	39.76	46.84	58.57	(Mart 2017)	--
Bütçe Giderleri	32.92	40.27	39.06	(Mart 2017)	--
Bütçe Dengesi	-6.84	-6.57	-19.51	(Mart 2017)	--
Faiz Dışı Denge	-0.65	0.16	-12.36	(Mart 2017)	--

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 98</b>
<b>Buket Alkan</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:buket.alkan@vakifbank.com.tr">buket.alkan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 03</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 91</b>
<b>Bilge Pekçağlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 02</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 92</b>
<b>Sinem Ulusoy</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr">sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 05</b>
<b>Ezgi Şiir Kıbrıs</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr">ezgisiir.kibris@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 93</b>

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğuna hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değışiklik yapma hakkına sahiptir.