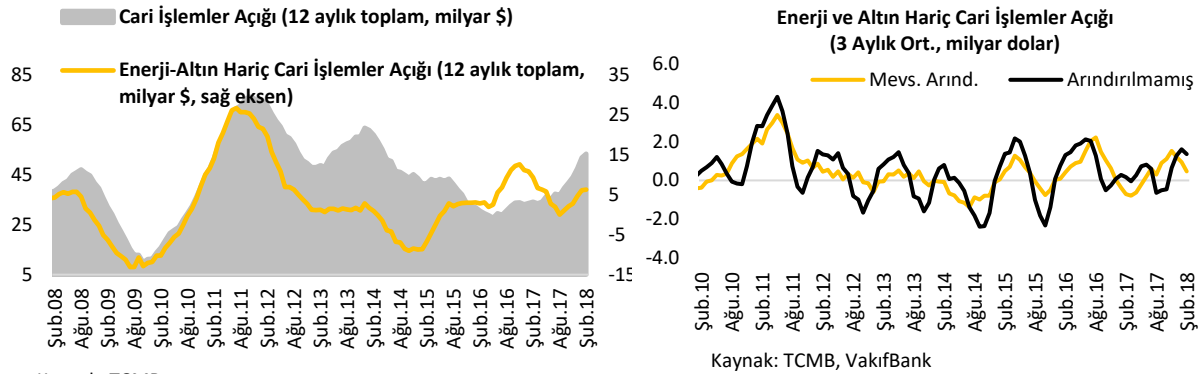


Cari işlemler açığı Şubat ayında yıllık bazda ivme kaybetse de artmaya devam etti.

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 milyardan 53.3 milyara yükseldi. Toplam cari açığı karşılayan enerji ve altın hariç yıllık cari açığın ise 9.2 milyardan 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			

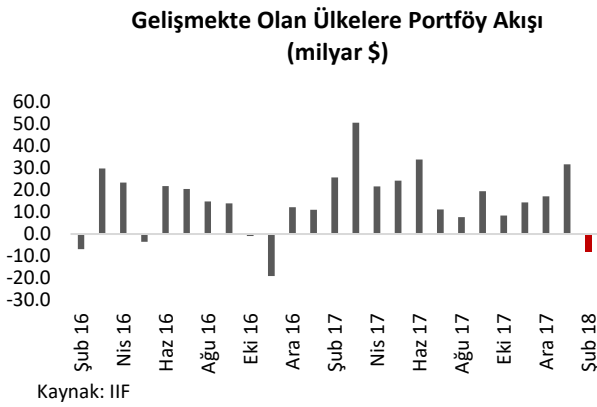
Kaynak: TCMB

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.

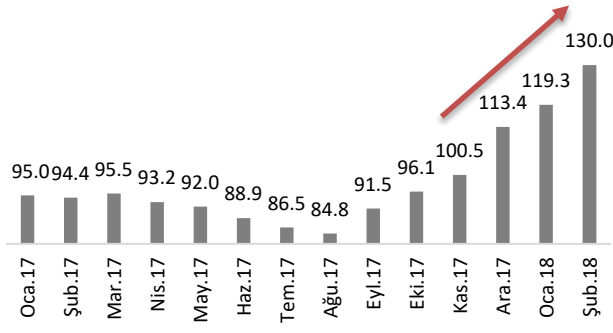


Şubat ayında ABD Merkez Bankası'nın (Fed) faiz artırımlarının atacağı beklentilerinin küresel piyasalarda yarattığı endişe ortamıyla risk iştahı düşmüştü. Risk alma iştahındaki gerileme yatırımcıların hem riskli varlıklardan hem de gelişmekte olan ülke piyasalarından çıkışları da beraberinde getirdi. 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.

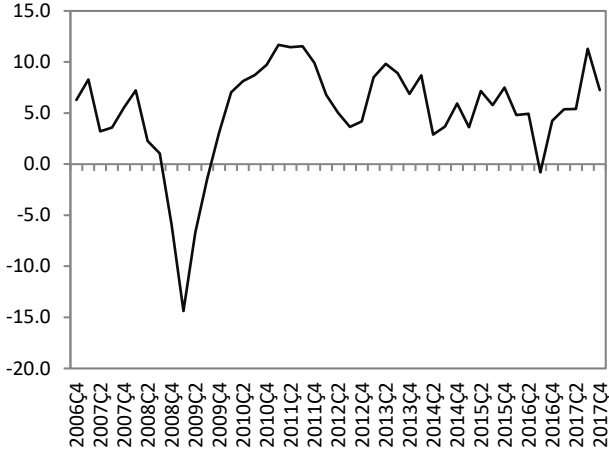
Haftalık Veri Takvimi (16-20 Nisan 2018)

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	

TÜRKİYE

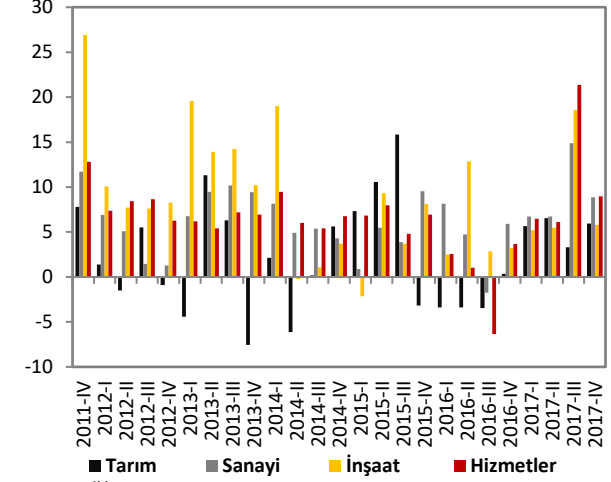
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



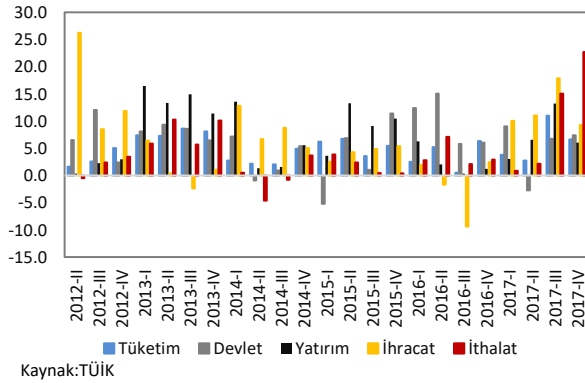
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



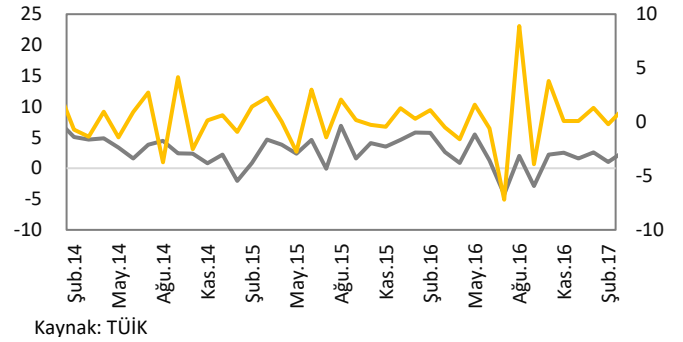
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



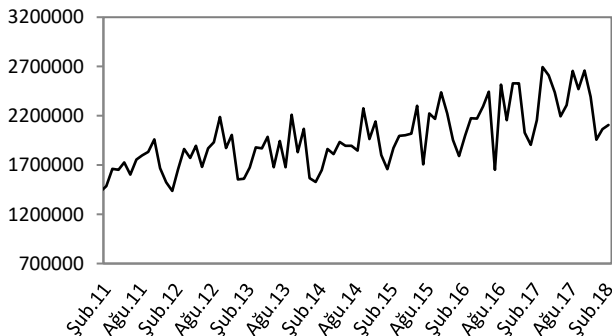
Sanayi Üretim Endeksi

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



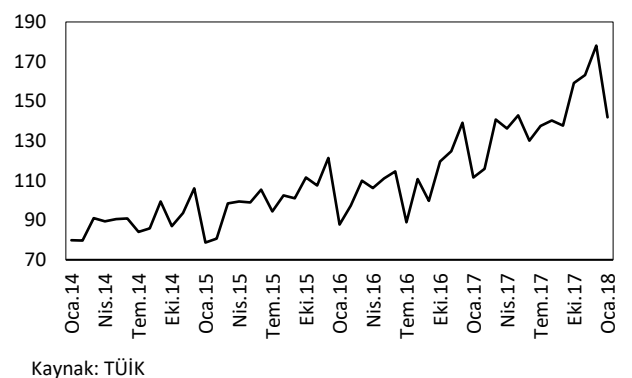
Beyaz Eşya Üretimi

Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

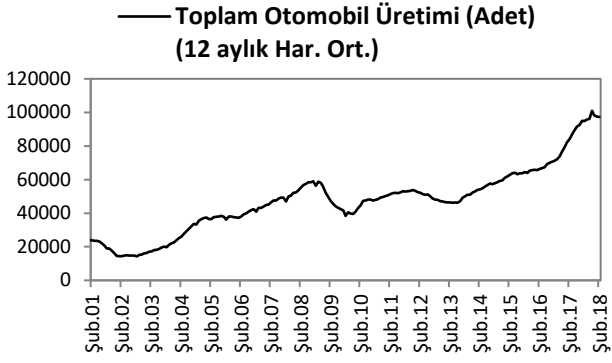


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)

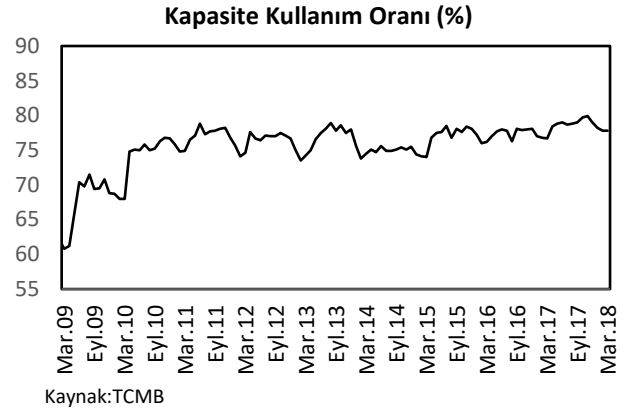


Toplam Otomobil Üretimi



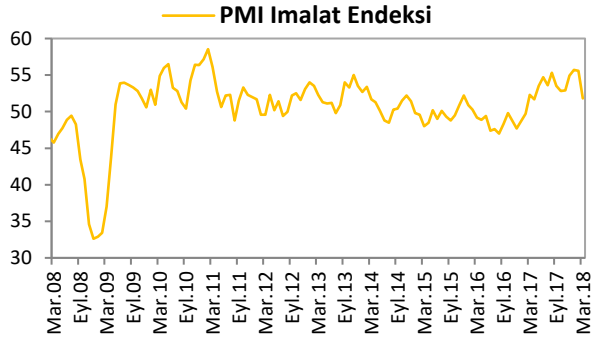
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

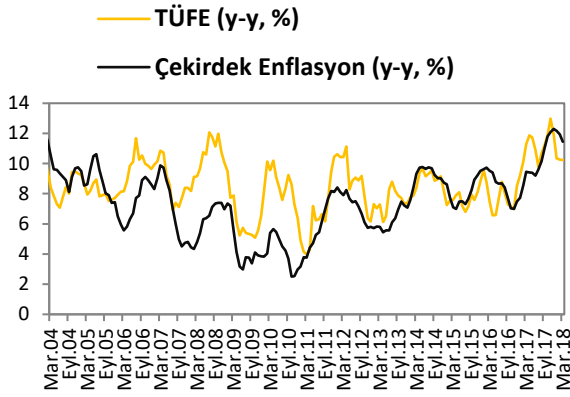
PMI Endeksi



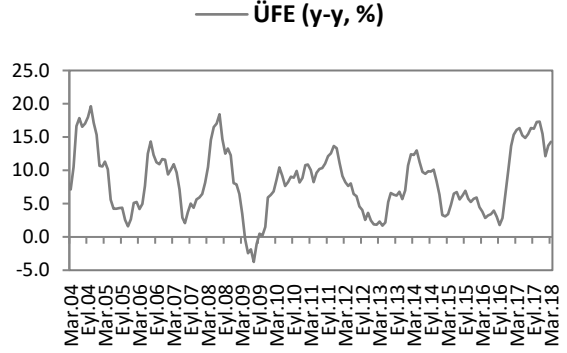
Kaynak: Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

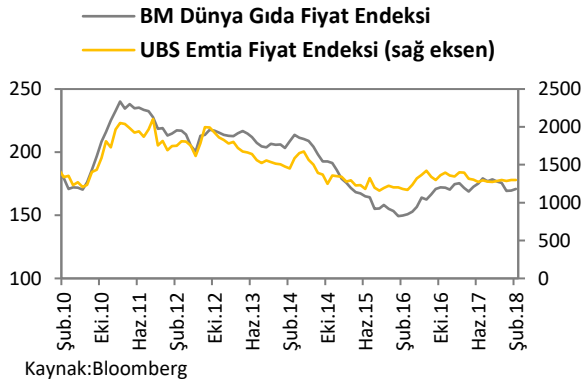
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



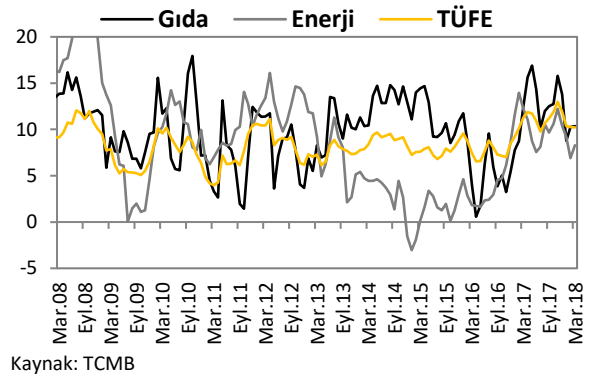
ÜFE



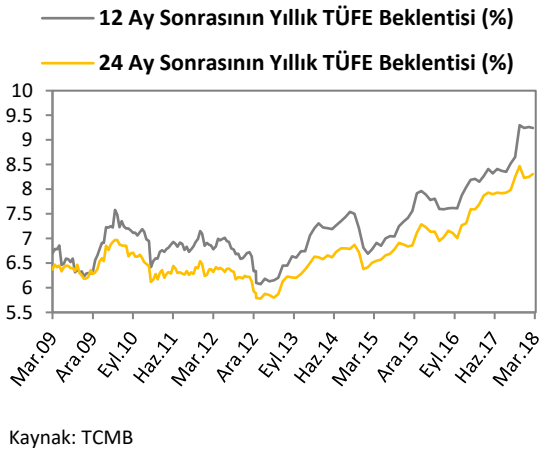
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



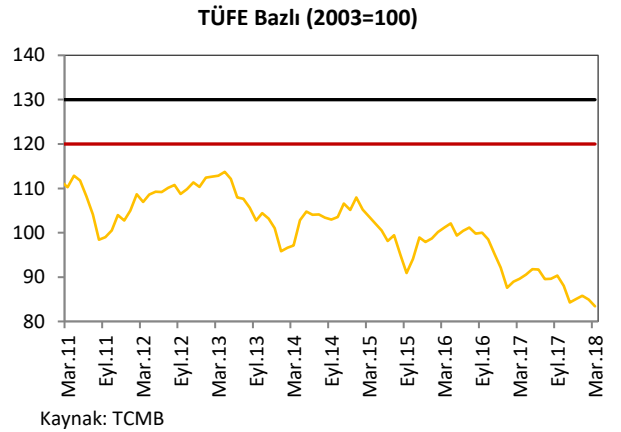
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri



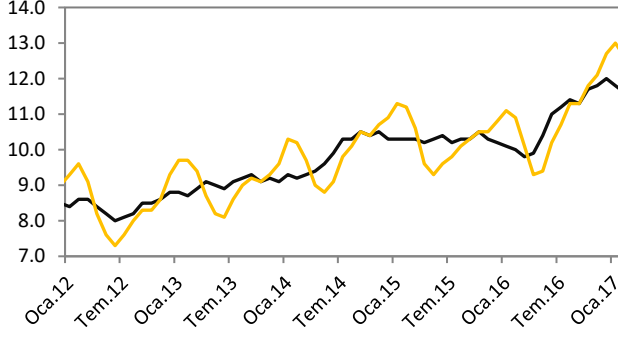
Reel Efektif Döviz Kuru



İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

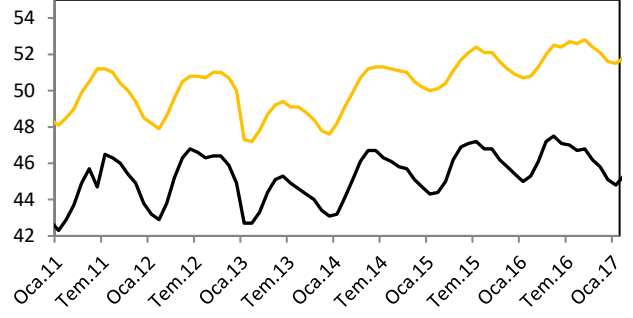
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

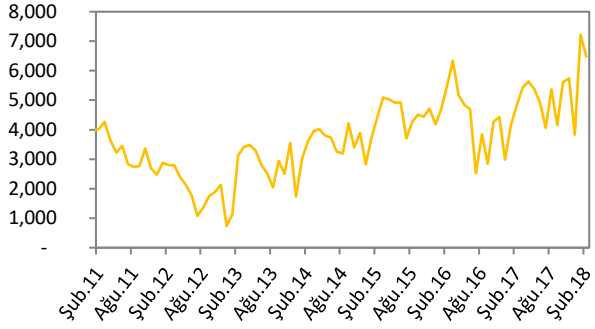
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

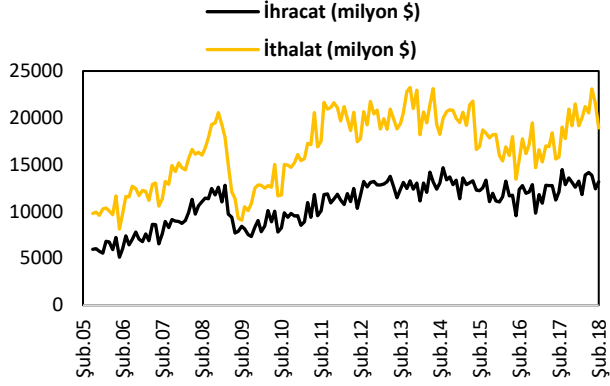
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



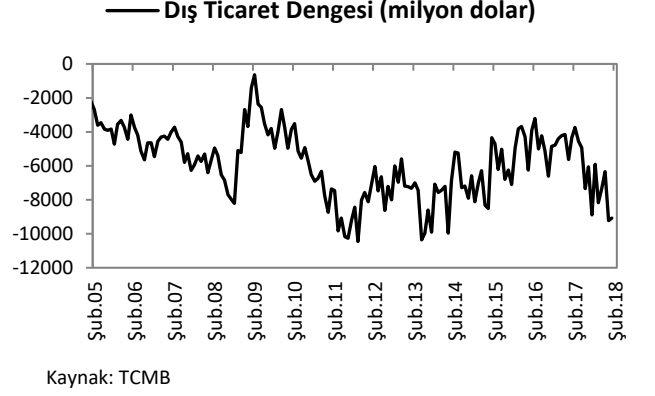
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

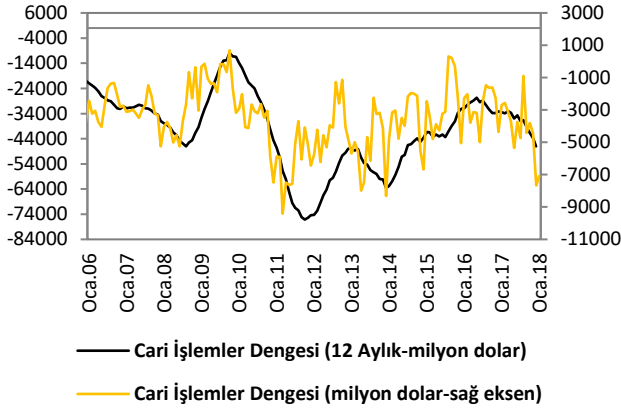
İthalat-İhracat



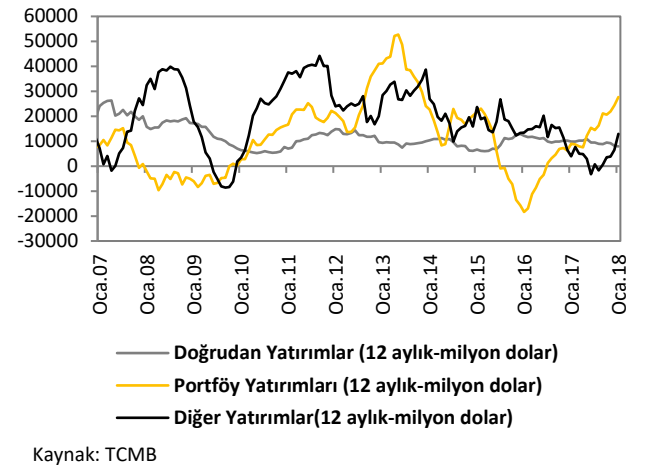
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

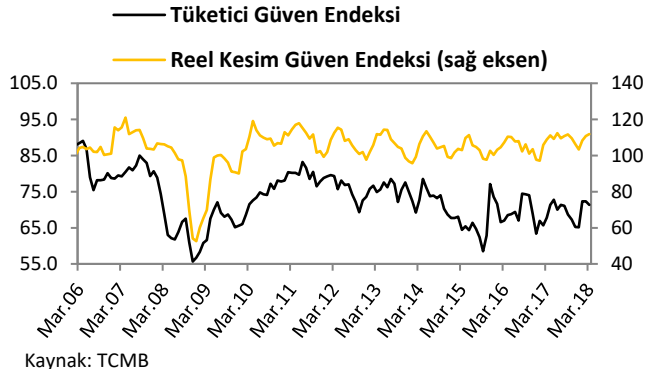


Sermaye ve Finans Hesabı



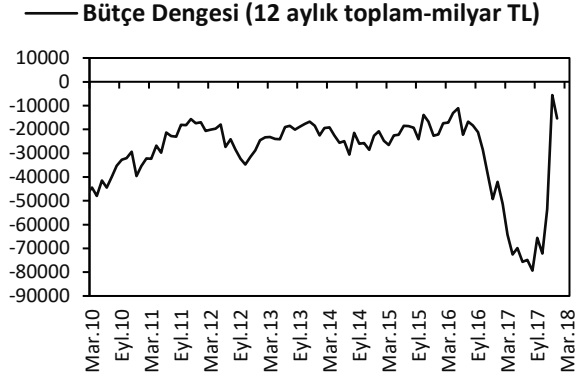
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



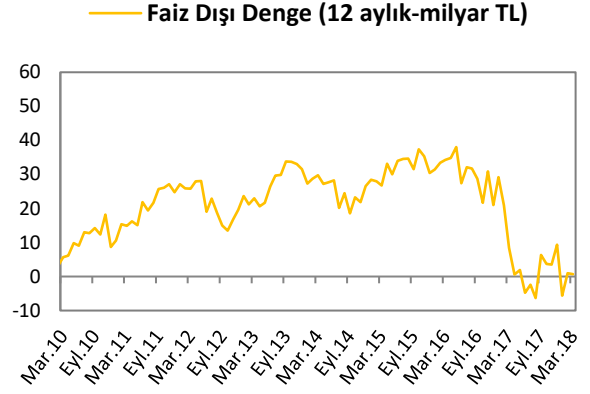
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



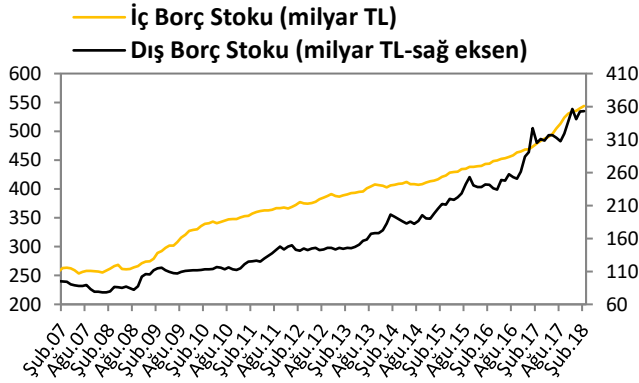
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



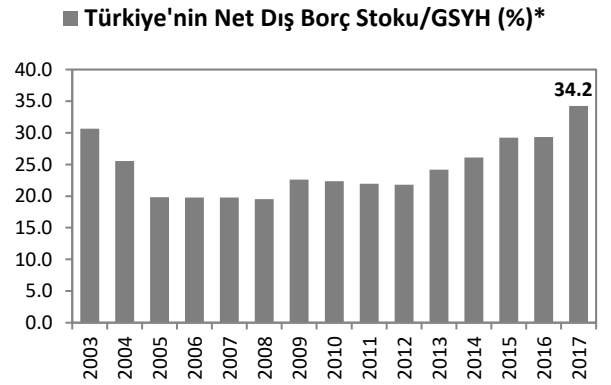
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

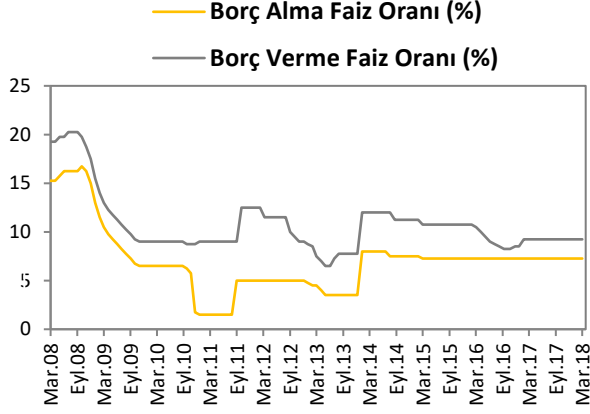
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

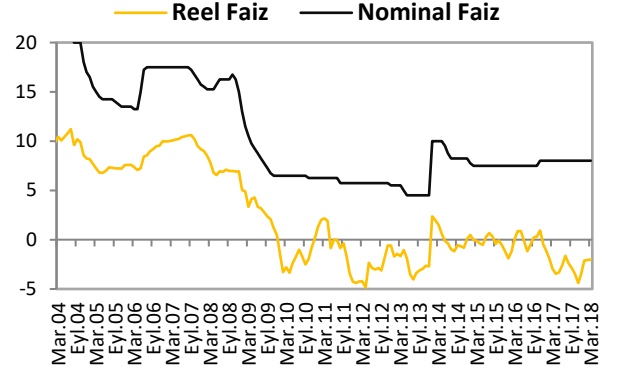
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.6	2.2	-2.43	1.5	127.7
Euro Bölgesi	2.7	1.1	3.06***	0.00	0.10
Almanya	2.9	1.50	8.35	0.00	107
Fransa	2.50	1.70	-1.00	0.00	-5.90
İtalya	1.29	1.10	2.56	0.00	117.50
Macaristan	4.40	1.90	3.37**	0.90	-5.80
Portekiz	2.40	0.80	0.71	0.00	2.80
İspanya	3.10	1.20	1.93	0.00	-3.50
Yunanistan	1.90	0.40	-0.64	0.00	-52.80
İngiltere	1.40	2.70	-4.36	0.50	-7.00
Japonya	2.00	1.50	3.81	0.10	44.30
Çin	6.80	2.90	1.75	4.35	122.30
Rusya	0.90	2.20	1.99	7.50	--
Hindistan	5.30	4.74	-1.38***	5.75	--
Brezilya	2.12	2.84	-1.31	6.75	102.70
G.Afrika	1.50	4.00	-3.26	6.50	-8.00
Türkiye	3.09	10.26	-3.78	8.00	71.31

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2016 yılı verileridir. ** 2015 verisi. ***2017 verileri

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	Son Yayınlanan	
Reel Ekonomi				
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 338 647	2 608 525	3 104 906	(2017)
GSYH Büyüme Oranı (zin hacim endeksi, y-y, %)	6.1	3.2	7.4	(2017)
İşsizlik Oranı (%)	10.3	10.9	10.8	(Ocak 2018)
	2016	2017	Son Yayınlanan	
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takv. etk. arınd)	1.6	8.7	9.9	(Şubat 2018)
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	79	77.8	(Mart 2018)
Fiyat Gelişmeleri				
TÜFE (y-y, %)	8.53	11.92	10.23	(Mart 2018)
ÜFE (y-y, %)	9.94	15.47	14.28	(Mart 2018)
Parasal Göstergeler (Milyon TL)				
M1	382,351	449,632	442,644	(06.04.2018)
M2	1,406,729	1,624,675	1,686,985	(06.04.2018)
M3	1,450,682	1,675,831	1,747,082	(06.04.2018)
Emisyon	111,762	119,198	123,325	(06.04.2018)
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	92,050	84,110	83,079	(06.04.2018)
Faiz Oranları				
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(13.04.2018)
TCMB O/N (Borç Verme)	8.50	9.25	9.25	(13.04.2018)
TCMB Haftalık Repo	7.5	8	8	(13.04.2018)
TRLIBOR O/N	9.03	13.38	13.35	(13.04.2018)
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyon \$)				
Cari İşlemler Dengesi	-33,137	-47,170	-7,096	(Ocak 2018)
İthalat	198,618	233,799	18,936	(Şubat 2018)
İhracat	142,530	157,006	13,176	(Şubat 2018)
Dış Ticaret Dengesi	-56,089	-76,792	-5,761	(Şubat 2018)
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)				
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	468.6	563.4	543.9	(Şubat 2018)
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	291.3	341.0	353	(Şubat 2018)
	2015	2016	Son Yayınlanan	
Kamu Net Borç Stoku	161.0	219.2	262.1	(2017)
Kamu Maliyesi (Milyar TL)				
	2016 Mart	2017 Mart	2018 Mart	
Bütçe Giderleri	46.8	58.6	68.4	
Bütçe Gelirleri	40.3	39.1	48.2	
Bütçe Dengesi	-6.6	-19.5	-20.2	
Faiz Dışı Denge	0.2	-12.4	-10.6	

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2018 Beklentilerimiz	5.50	8.90	--	10.2

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 80
Fatma Özlem Kanbur	Müdü Yardımcısı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0216-724 30 83
Naime Dođan Eriř	Uzman	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0216-724 30 85
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0216-724 30 86
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr	0216-724 30 87

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 doğruluğu 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, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.