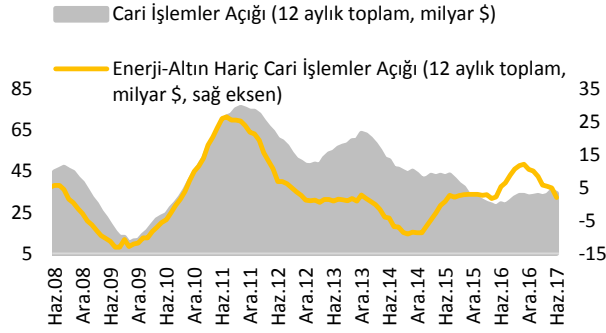
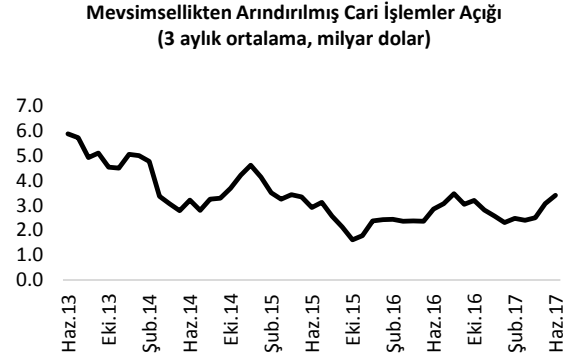


Cari işlemler açığı Haziran ayında aylık ve yıllık bazda daraldı.

Geçtiğimiz hafta yurtiçinde Haziran ayı cari işlemler dengesi açıklandı. Cari işlemler dengesi beklentilerin altında açık verirken, cari açığın hem aylık hem de yıllık bazda gerilemesinde dış ticaret açığındaki toparlanmayla birlikte turizm gelirlerinin geçen yıla göre artış göstermesi etkili oldu. Cari açığın finansmanında ise portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kanalıyla yurtiçine giriş yapan döviz tutarı önemli rol oynarken, doğrudan yatırımlarda döviz çıkışı yaşandı. Bu haftaki raporumuzda ödemeler dengesi bilançosunda öne çıkan kalemleri ele alacağız.

Cari işlemler açığı dış ticarete ve turizm gelirlerindeki toparlanmadan destek buldu.

Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB, VakıfBank

Cari işlemler açığı Haziran ayında geçen yılın aynı dönemine göre %24.2 azalışla 3.8 milyar dolar ile beklentilerin bir miktar altında gerçekleşti (VakıfBank ve piyasa beklentisi: 3.9 milyar dolar). 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı Mayıs ayındaki 35.5 milyar dolardan 34.3 milyar dolara, enerji ve altın hariç yıllık cari işlemler açığı da 5 milyar dolardan 2 milyar dolara geriledi. Haziran ayında cari işlemler açığında yaşanan daralmada yıllık bazda ihracatın artarken, ithalatın azalması ve turizm gelirlerinde yaşanan belirgin toparlanma belirleyici oldu. Mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler açığının ise Mart ayından bu yana yükseliş eğilimine geçtiği dikkat çekiyor. Özellikle yılın kalanında ekonomik aktivitedeki toparlanmanın devam edeceği beklentileri düşünüldüğünde cari açığın artmaya devam edeceğini, ancak geçen seneye görece turizm gelirlerinde yaşanan toparlanmanın bu genişlemenin sınırlı kalabileceğini düşünüyoruz.

Ocak-Haziran dönemini kapsayan yılın ilk yarısında cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre 1.7 milyar dolar artarak 20.8 milyar dolara ulaştı. Cari açığın geçen yıla göre artış göstermesine karşın, hizmet gelirlerinin geçen yılki 4.9 milyar dolar seviyesinden 6.1 milyar dolara yükselmesi cari dengede olumlu katkı yarattı. Bununla birlikte Ocak-Haziran döneminde cari açığın finansmanında geçen yılın aynı dönemine göre 8.1 milyar dolarlık artış yaşandığı ve bu artışın daha çok portföy yatırımları kanalıyla yaşanan döviz girişlerinden kaynaklı olduğu dikkat çekiyor.

Cari açığın Haziran ayındaki finansmanında portföy yatırımları ve diğer yatırımlar önemli rol oynadı.

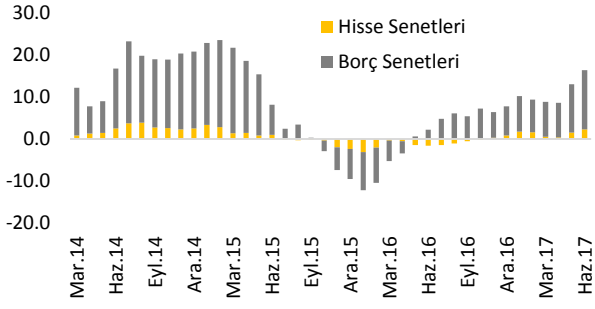
	Doğrudan Yatırımlar	Portföy Yatırımları	Diğer Yatırımlar
Haz.16	0.7	1.0	8.1
Haz.17	-0.5	4.2	2.1
Ocak-Haziran 2016	3.7	8.4	13.5
Ocak-Haziran 2017	3.2	17.4	2.2
Yıllık*-2016	10.8	-3.5	20.1
Yıllık*-2017	8.6	15.3	-4.9
*12 aylık kümülatif toplam			

Kaynak: TCMB

Yandaki tabloya göre öne çıkan gelişmeler;

- Doğrudan yatırımlarda Haziran ayında 2014 yılı Kasım ayından bu yana ilk kez net döviz çıkışı oldu.
- 12 aylık toplam verilere göre portföy yatırımlarının cari açığın finansmanına katkısı Temmuz 2016 itibarıyla pozitifte döndü ve bu tarihten sonra en fazla döviz girişi Haziran ayında yaşanmış oldu.
- 12 aylık toplam verilere göre diğer yatırımlarda 2009 yılı Kasım ayından bu yana ilk kez net döviz çıkışı yaşandı.

Portföy Yatırımları (yıllıklandırılmış, milyar dolar)



Kaynak: TCMB

Ödemeler bilançosunun pasif tarafında dikkat çeken gelişme Haziran ayında cari açığın finansmanında portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kanalıyla giriş yapan döviz girişinin önemli rolü oldu. Portföy yatırımlarında yabancıların özellikle borç senetleri piyasasından 3.8 milyar dolarlık alım yapmasının desteğiyle toplam 4.2 milyar dolarlık döviz girişi yaşandı. Haziran ayında bankaların yurtdışı piyasalara 1.4 milyar dolarlık, devletin ise 1.1 milyar dolarlık tahvil ihracı oldu. 2016 yılı Ocak-Haziran dönemi ile karşılaştırıldığında bu yıl hisse senetleri piyasasına 1.4 milyar dolar, borç senetleri piyasasına ise 7.2 milyar dolar fazla giriş olduğu görülüyor. Diğer yatırımlar kaleminde 2 milyar dolarlık döviz girişi finansman hesabını olumlu etkilerken, doğrudan yatırımlar kaleminde 2014 yılı Kasım ayından bu yana ilk kez net döviz çıkışı yaşanması dikkat çekici oldu. Diğer yatırımlarda yaşanan döviz girişinde yurtdışı bankaların yurtiçi mevduatlarındaki 1.4 milyar dolarlık artış belirleyici olurken, bankaların yurtdışından kullandıkları kredi tutarı 704 milyon dolar oldu. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda 3 milyar dolarlık rezerv artışı yaşanırken, geçen ayki 1.5 milyar dolarlık sert döviz girişinin ardından net hata noksan kaleminde bu ay ise 987 milyon dolarlık döviz girişi yaşandı. TCMB'nin toplam döviz varlıkları ile yükümlülükleri arasındaki tutarı gösteren net döviz rezervleri 3 Mart haftası 29 milyar dolara indikten sonra Haziran ayının son haftasında 33.5 milyar dolara yükseldi. Bu durumun yaşanmasında Banka'nın reeskont kredi geri ödemelerine getirdiği TL ödeme kararı ve EUR/USD paritesi etkili oldu. Bankacılık sektörünün uzun vadeli borç çevirme oranı ise 12 aylık kümülatif toplamda, 2013 yılı Şubat ayından bu yana ilk kez %100'ün altına geriledi. Diğer sektörlerin uzun vadeli borç çevirme oranı ise %110.3 seviyesinde gerçekleşti.

Sonuç olarak, Haziran ayında cari işlemler açığı yıllık bazda %24.2'lik gerileme ile 3.9 milyar dolar olan beklentimize ve piyasa beklentisinin altında 3.8 milyar dolar gerçekleşti. Haziran ayı gerçekleşmesinde dış ticaret açığında yaşanan daralmanın yanı sıra turizm gelirlerinde geçen seneye göre toparlanma yaşanıyor olması ve mevsimsel olarak bu turizmin katkısını daha iyi görüyor olmamız cari işlemler açığının geçen yıla göre gerilemesinde belirleyici oldu. Ancak her ne kadar turizm gelirlerinde geçen yıla göre toparlanma yaşanıyor olsa da hala 2015 yılındaki gelir seviyesinin altında hareket ediyor olması turizm gelirlerinin cari dengeye katkısının sınırlı kalmasına neden oluyor. Ödemeler bilançosunun finansman hesabı tarafına bakıldığında ise portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kanalıyla giriş yapan sermayenin cari açığın finansmanında önemli bir rolü olduğu görülüyor. Özellikle portföy yatırımlarında sene başından bu yana döviz girişlerinin geçen seneye göre artıyor olması cari açığın finansmanının giderek sıcak paraya dayalı olmaya başladığına işaret ediyor. TCMB nezdinde tutulan rezervlerde Haziran ayında 3 milyar dolarlık artış gerçekleşirken, net hata noksan kaleminde yaşanan döviz girişi Mayıs ayına göre azalış göstermiş olsa da cari açığın finansmanına 987 milyon dolarlık döviz girişi ile katkıda bulundu.

Önümüzdeki dönemde, Kredi Garanti Fonu'nun devreye girmesiyle birlikte ekonomik aktivitedeki ivmelenme ve geçen yıla göre enerji ihtalatında artış yaşanıyor olması cari açık üzerinde baskıyı hissetmeye devam edebileceğimize işaret ediyor. Ancak petrol fiyatlarının cari yıl için piyasa beklentisinin yaklaşık 50 milyar dolar/varil seviyelerinde bulunuyor olması bu baskının sınırlı kalabileceğini gösteriyor. Bu bağlamda 2016 yılını 32.6 milyar dolar seviyesinde tamamlayan ve Haziran ayı itibarıyla 34.3 milyar dolara yükselmiş olan yıllık cari işlemler açığının yılsonunu 37 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.

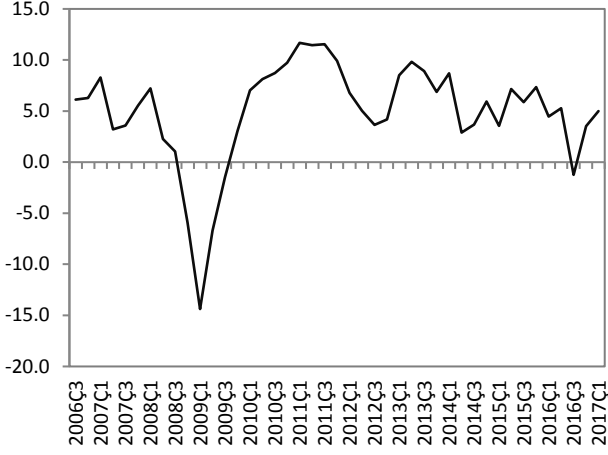
Haftalık Veri Takvimi (21-25 Ağustos 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
21.08.2017	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Temmuz)	811.7 Milyar TL	--
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Temmuz)	0.13	0.10
22.08.2017	ABD	Richmond Fed İmalat Endeksi (Ağustos)	14	10
	Almanya	Zew Endeksi (Ağustos)	86.4	85.3
23.08.2017	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	71.3	--
	ABD	İmalat PMI (Ağustos, öncül)	53.3	53.4
		Hizmet PMI (Ağustos, öncül)	54.7	54.9
		Yeni Konut Satışları (Temmuz, a-a)	%0.8	%0.0
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Ağustos, öncül)	56.6	56.3
		Hizmet PMI (Ağustos, öncül)	55.4	55.4
		Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	-1.7	-1.8
	Almanya	İmalat PMI (Ağustos, öncül)	58.1	57.7
		Hizmet PMI (Ağustos, öncül)	53.1	53.3
	Fransa	İmalat PMI (Ağustos, öncül)	54.9	54.5
Hizmet PMI (Ağustos, öncül)		56.0	55.8	
Japonya	İmalat PMI (Ağustos, öncül)	52.1	--	
24.08.2017	Türkiye	Yeni Konut Satışları (Temmuz, y-y)	-%8.1	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	232 Bin Kişi	236 Bin Kişi
		İkinci El Konut Satışları (Temmuz, a-a)	-%1.8	%0.7
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Ağustos)	10	11
	İngiltere	GSYH (2.çeyrek, y-y, öncül)	%1.7	%1.7
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Haziran)	106.3	--
25.08.2017	Türkiye	Reel Sektör Güven Endeksi (Ağustos)	109.5	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Ağustos)	%78.7	--
	ABD	Jackson Hole Toplantısı	--	--
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Temmuz, öncül)	%6.4	-%6.0
	Almanya	GSYH (2.çeyrek, y-y)	%0.8	%0.8
		İFO İş Dünyası Güven Endeksi (Ağustos)	116.0	115.5
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	104	103
	Japonya	TÜFE (Temmuz, y-y)	%0.4	%0.4
ÜFE (Temmuz, y-y)		%0.8	%0.8	

TÜRKİYE

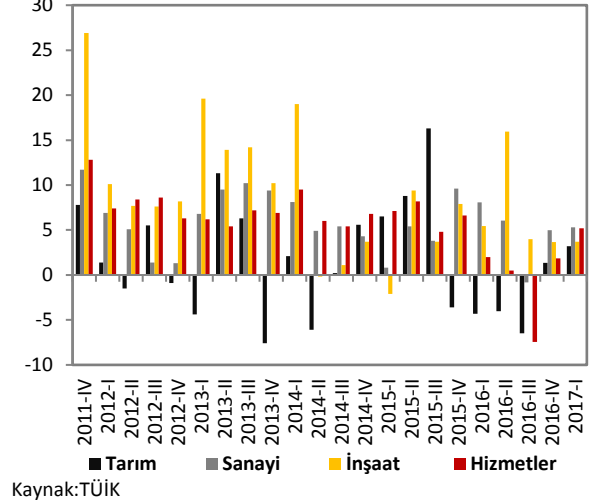
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



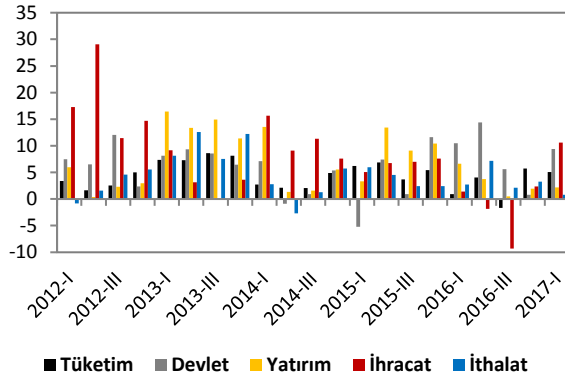
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



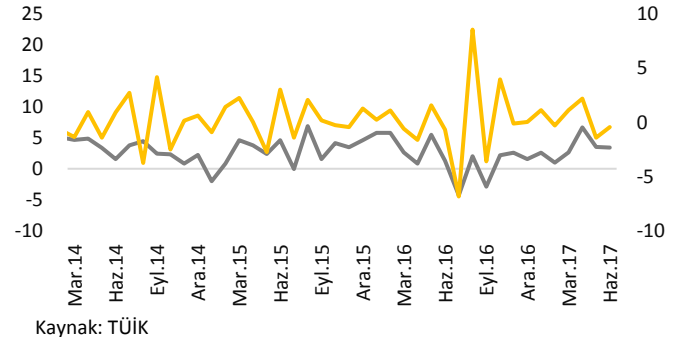
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



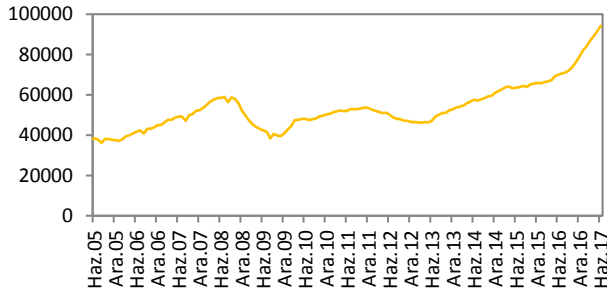
Sanayi Üretim Endeksi

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



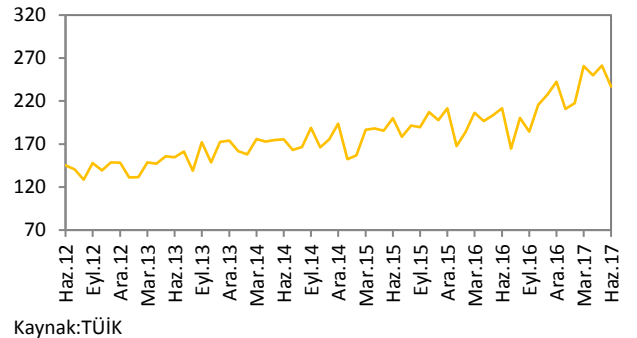
Toplam Otomobil Üretimi

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

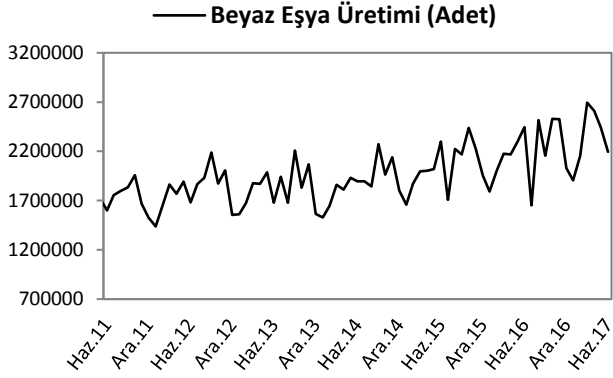


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

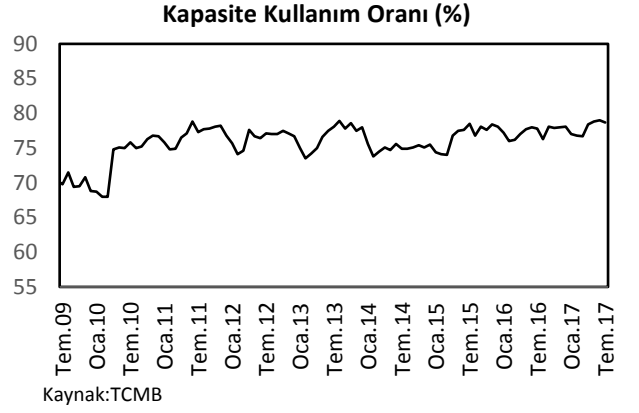


Beyaz Eşya Üretimi



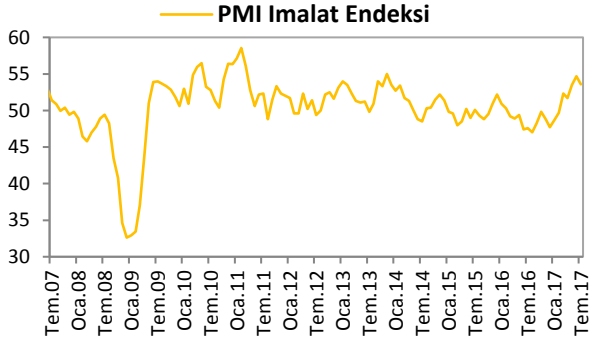
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

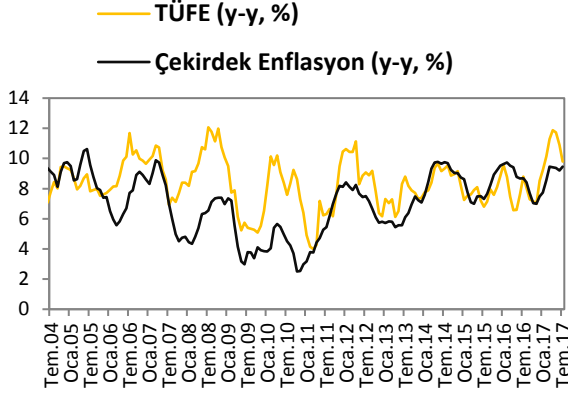
PMI Endeksi



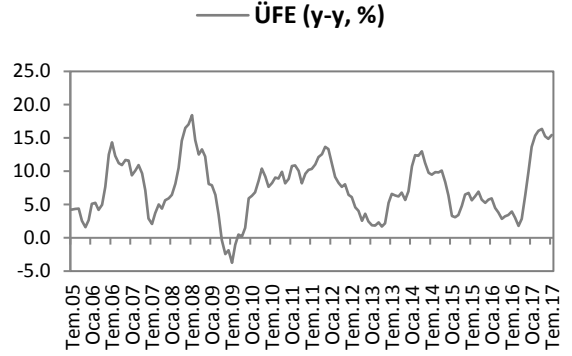
Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

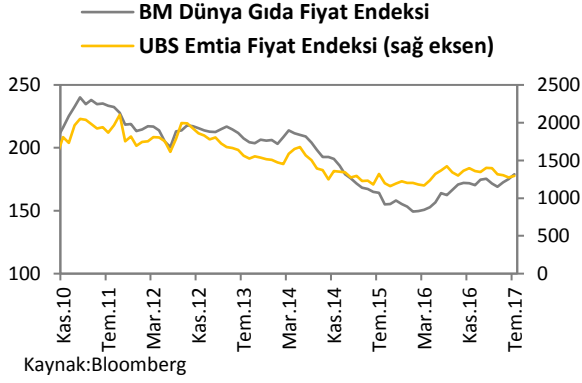
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



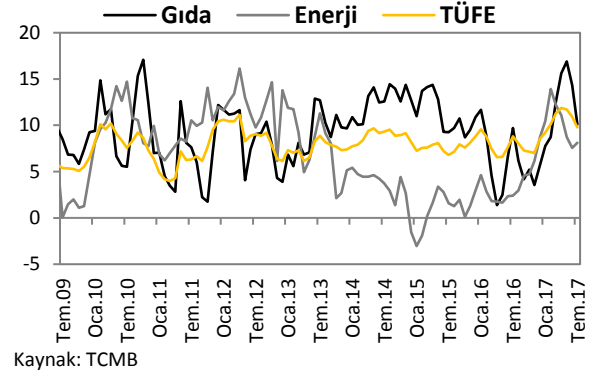
ÜFE



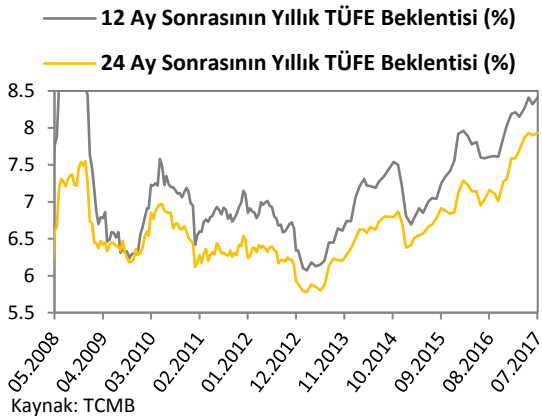
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



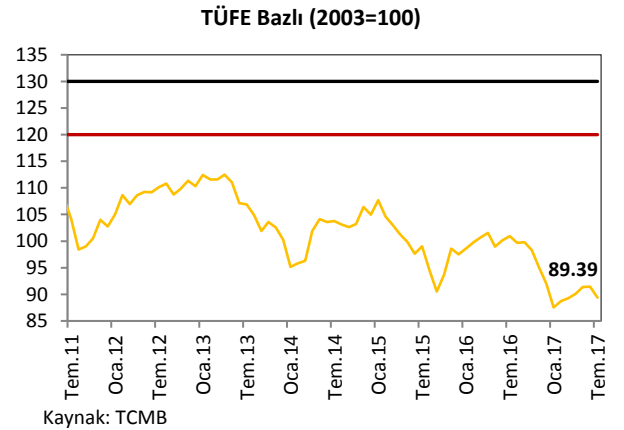
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri



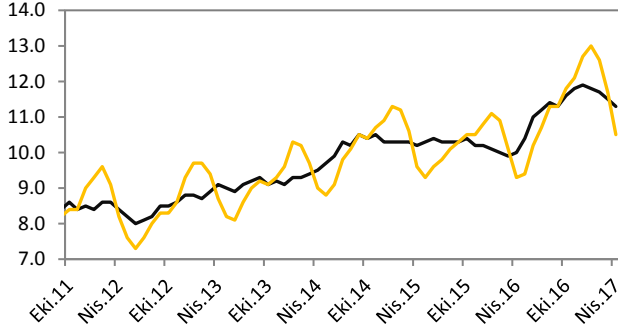
Reel Etkif Döviz Kuru



İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

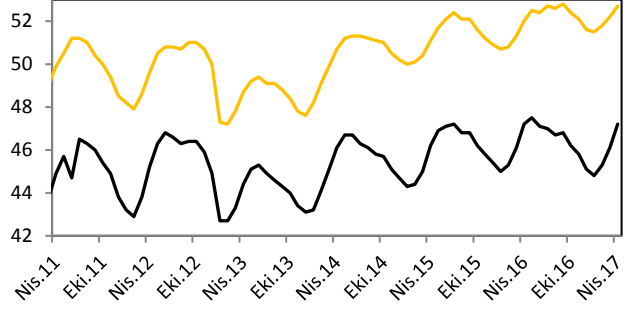
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

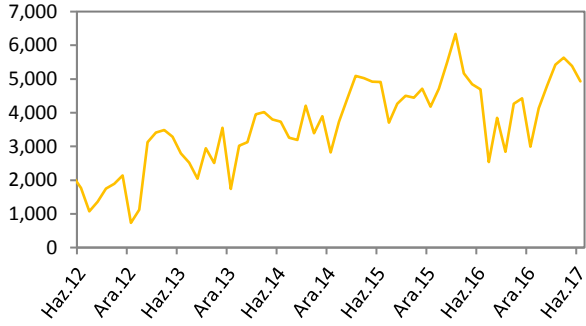
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

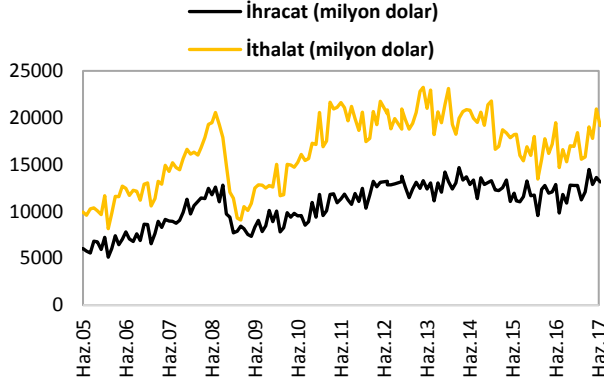
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



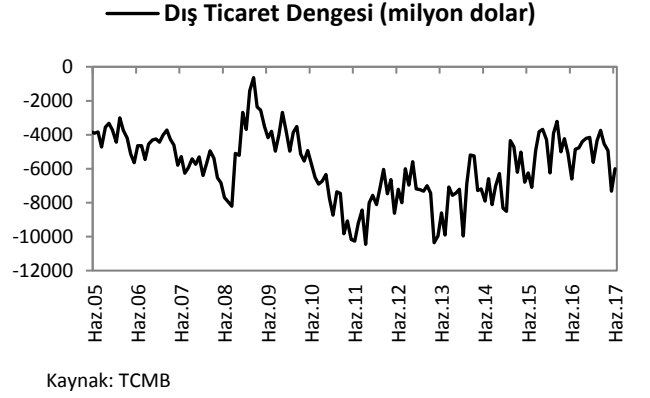
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

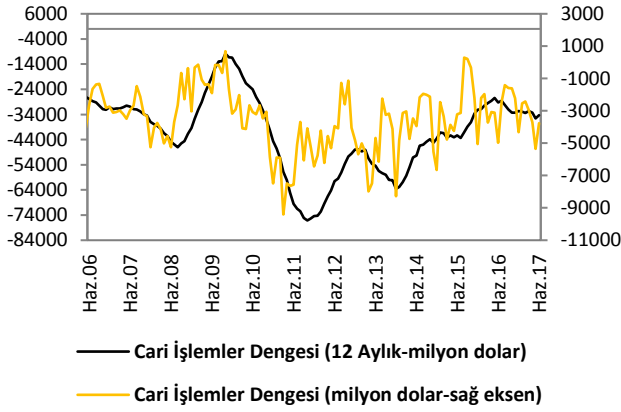
İthalat-İhracat



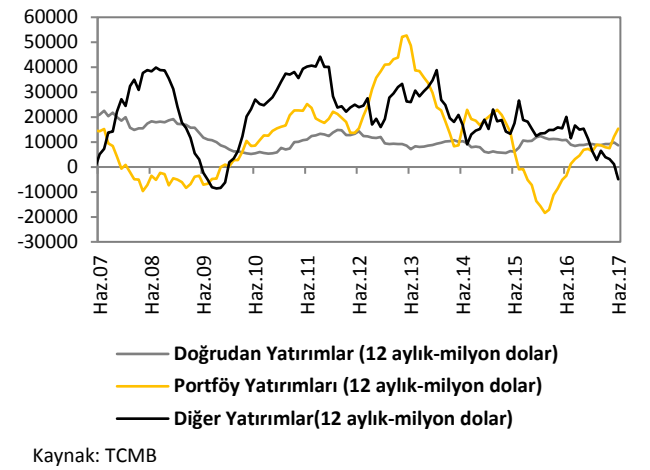
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

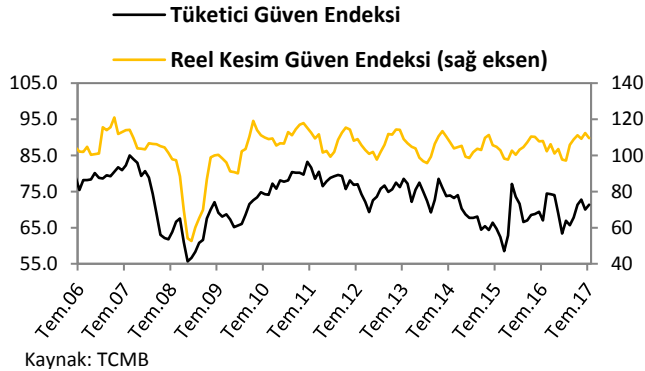


Sermaye ve Finans Hesabı



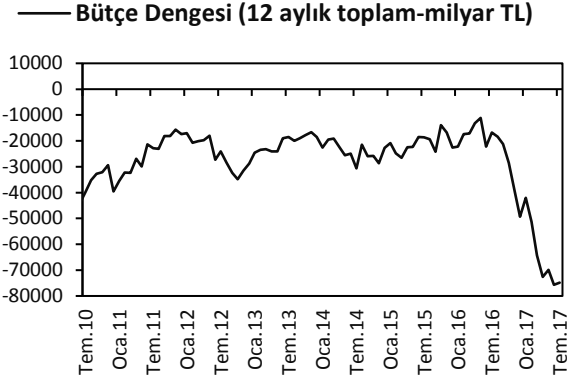
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

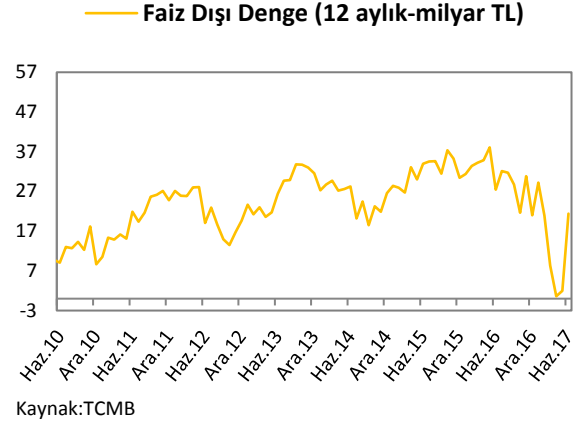


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

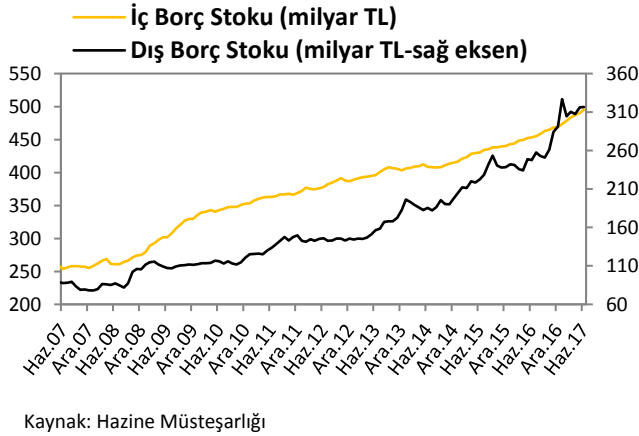
Bütçe Dengesi



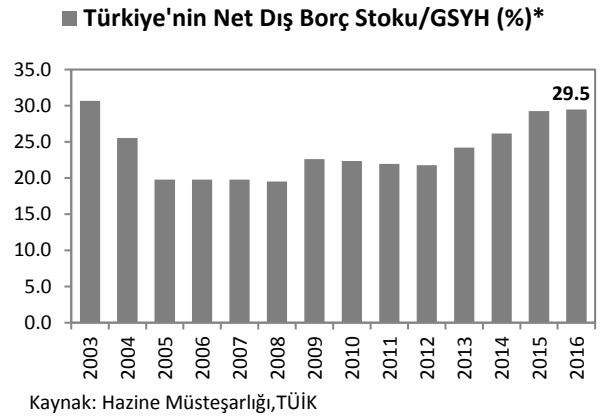
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

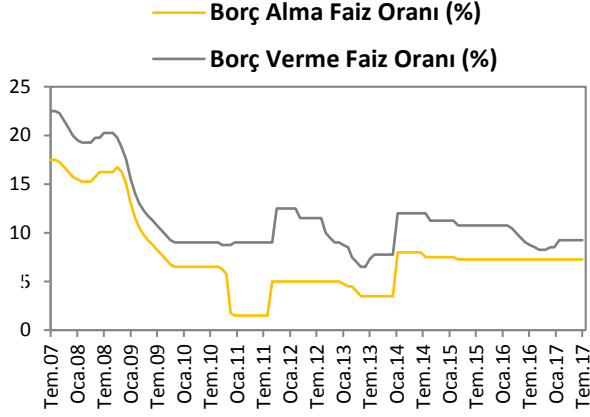


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



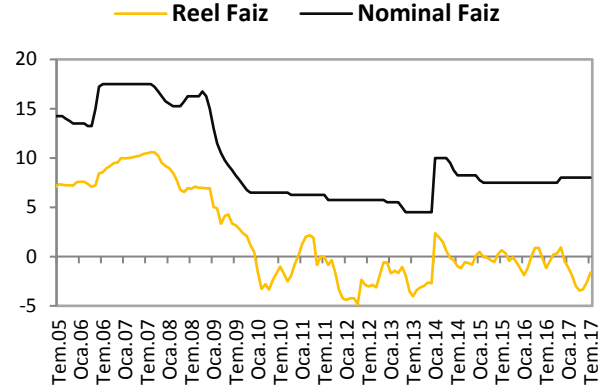
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.1	1.7	-2.59	1.25	121.1
Euro Bölgesi	2.2	1.3	2.96***	0.00	-1.70
Almanya	2.1	1.50	8.33**	0.00	105
Fransa	1.80	0.80	-1.09	0.00	-3.80
İtalya	2.08	1.20	1.62**	0.00	106.70
Macaristan	3.20	2.10	3.39**	0.90	-15.90
Portekiz	2.80	1.00	0.84	0.00	2.80
İspanya	3.10	1.50	1.37**	0.00	2.00
Yunanistan	0.40	0.90	-0.63	0.00	-61.50
İngiltere	1.70	2.60	-4.35	0.25	-12.00
Japonya	2.00	0.40	3.86	-0.10	43.80
Çin	6.90	1.40	1.75	4.35	114.60
Rusya	2.50	3.90	1.73	9.00	--
Hindistan	5.30	1.08	-1.49***	6.00	--
Brezilya	-0.35	2.71	-1.31	9.25	99.50
G.Afrika	1.00	5.10	-3.27	6.75	-9.20
Türkiye	3.09	9.79	-3.80	8.00	71.30

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	En Son Yayımlanan		2017 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 337 530	2 590 517	641 584	(2017 1Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (zin. hacim endeksi, y-y, %)	6.1	2.9	5.0	(2017 1Ç)	4.4
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	78.1	78.7	(Temmuz 2017)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	1.8	2.9	3.4	(Haziran 2017)	--
İşsizlik Oranı (%)	10.3	10.9	10.2	(Mayıs 2017)	11.0
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	9.79	(Temmuz 2017)	9.50
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	9.46	(Temmuz 2017)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	312,309	382,351	415,942	(11.08.2017)	--
M2	1,206,005	1,406,728	1,543,083	(11.08.2017)	--
M3	1,249,183	1,450,681	1,571,708	(11.08.2017)	--
Emisyon	94,464	111,762	118,940	(11.08.2017)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	88,132	(11.08.2017)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(18.08.2017)	--
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.50	9.25	(18.08.2017)	--
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.50	8.00	(18.08.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	12.88	(18.08.2017)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,606	-3,763	(Haziran 2017)	-37,000
İthalat	207,234	198,618	19,176	(Haziran 2017)	--
İhracat	143,839	142,530	13,165	(Haziran 2017)	--
Dış Ticaret Dengesi	-63,396	-56,089	-6,010	(Haziran 2017)	-63,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	495.3	(Haziran 2017)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	238.1	291.0	316.4	(Haziran 2017)	--
Kamu Net Borç Stoku	161.0	218.9	232.1	(2017 1.Çeyrek)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2015 Temmuz	2016 Temmuz			
Bütçe Gelirleri	40.1	42.5	52.4	(Temmuz 2017)	--
Bütçe Giderleri	45.5	42.4	51.5	(Temmuz 2017)	--
Bütçe Dengesi	-5.4	0.1	0.9	(Temmuz 2017)	--
Faiz Dışı Denge	-0.3	4.3	6.6	(Temmuz 2017)	--

Cem Erođlu	Müdü	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0212-398 18 98
Buket Alkan	Müdü Yardımcısı	buket.alkan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 03
Fatma Özlem Kanbur	Uzman	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Bilge Pekçağlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 02
Elif Engin	Uzman	elif.engin@vakifbank.com.tr	0212-398 18 92
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
İlker Nazlıkaya	Uzman Yardımcısı	ilker.nazlikaya@vakifbank.com.tr	0212-398 18 93

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 değişiklik yapma hakkına sahiptir.