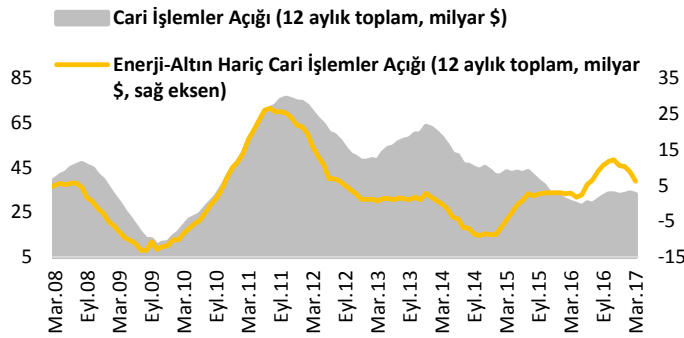


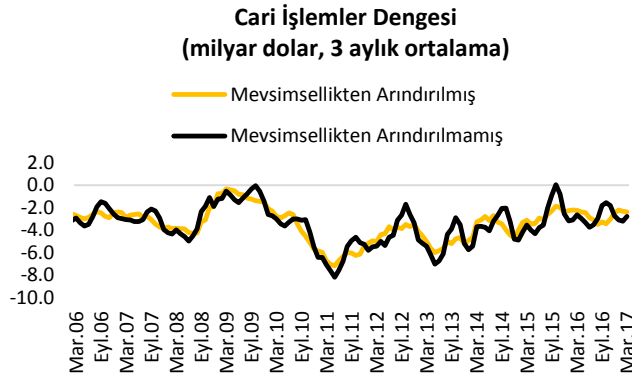
Cari İşlemler Dengesi Gelişmeleri

Geçtiğimiz hafta yurtiçinde açıklanan Mart ayı cari işlemler açığı piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Geçen yılın aynı dönemine göre dış ticaret açığında düşüş yaşanması cari işlemler açığının da gerilemesini destekledi. Cari işlemler açığı 12 aylık kümülatif toplama göre yıllık bazda gerilerken, Ocak-Mart dönemini kapsayan ilk çeyrek gerçekleşmesine göre geçen yıla göre artış yaşandı. Finansman hesabının alt kalemlerinden olan doğrudan ve portföy yatırımlarında Mart ayında yaşanan sermaye girişi cari dengeye pozitif yönlü katkıda bulunurken, diğer yatırımlarda kredi geri ödemeleri sonucu yaşanan döviz çıkışı negatif yönlü katkıda bulundu. Bu haftaki raporumuzda ödemeler bilançosunun aktif ve pasif tarafındaki gelişmeleri inceleyeceğiz.



Kaynak: TCMB

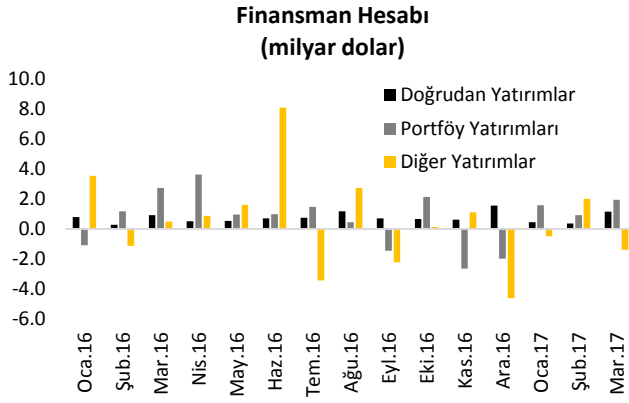
Cari İşlemler Açığı (milyar dolar)			
	Mart	Ocak-Mart	12 Aylık Toplam
2016	3.7	7.9	33.7
2017	3.1	8.3	33
(y-y,%)	-16.2	5.1	-2.1



Kaynak: TCMB, Vakıfbank

Cari işlemler dengesi Mart ayında geçen yılın aynı dönemine göre %18 düşüşle 3.1 milyar dolar açık verdi (VakıfBank beklentisi: 3.3 milyar dolar, piyasa beklentisi: 3.1 milyar dolar). Cari işlemler açığının beklentimizin altında kalmasında çeyreklik dönemler itibarıyla artış gösteren kar transferlerinde yaşanan döviz çıkışının beklentimizin altında gerçekleşmesi etkili oldu. Geçen ayın aksine bu ay yıllık bazda düşüş kaydeden cari işlemler açığında dış ticaret açığının geçen yıla göre %22 gerilemesi belirleyici oldu. Bununla birlikte dönemsel etkinin

azalması da etkisiyle net turizm gelirlerinde yaşanan yıllık bazdaki gerileme Şubat ayının ardından Mart ayında da terse dönmüş görünüyor. 12 aylık kümülatif toplamda cari işlemler açığı 33.7 milyar dolardan 33 milyar dolara geriledi. Enerji ve altın hariç yıllık cari işlemler açığı ise 2016 yılı Mart ayında 2.9 milyar dolardan 2017 yılı Mart ayında 6.2 milyar dolara yükseldi. Ocak-Mart dönemini kapsayan 3 aylık verilere göre ise cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %5 artışla 8.3 milyar dolara yükseldi. Dış ticaret açığında ve net hizmet gelirlerinde aynı dönemde belirgin bir değişiklik olmazken, kar transferleri kanalıyla yaşanan döviz çıkışında geçen yıla göre %13 artış yaşandı. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle ve 3 aylık ortalama olarak bakıldığında, Ocak ayından bu yana cari işlemler açığında yükseliş yaşandığı görülüyor. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre ilk çeyrekte artış yaşayan cari işlemler açığının görünümünde önümüzdeki dönemde ihracat ve ithalat gelişmeleri belirleyici olacaktır.



Kaynak: TCMB

Ödemeler bilançosunun pasif tarafında dikkat çeken gelişmeler ise hem doğrudan hem de portföy yatırımları kanalıyla sert sermaye girişi yaşanırken, diğer yatırımlar kanalıyla sermaye çıkışının yaşanması oldu. Mart ayında doğrudan yatırımlarda yaşanan 1.1 milyar dolarlık döviz girişi 2016 yılından bu yana gerçekleşen en yüksek seviye oldu. Portföy yatırımlarında yaşanan 1.9 milyar dolarlık sermaye girişinde ise yurtdışı yerleşiklerin yurtiçi borç senetleri piyasasından 1 milyar dolarlık devlet iç borçlanma senedi alımı gerçekleştirmesi önemli oldu. Diğer yatırımlarda ise bankacılık sektörü ve diğer

sektörlerin net kredi geri ödemelerindeki artış sebebiyle Mart ayında 1.4 milyar dolarlık net sermaye çıkışı yaşandı. Finansman hesabının önemli bir diğer alt kalemi olan rezerv varlıklar Mart ayında 2.5 milyar dolarlık sert azalış yaşandı.

Sonuç olarak, Mart ayında cari işlemler açığı yıllık bazda %18 düşüşle 3.1 milyar dolar gerçekleşerek piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Şubat ayı gerçekleşmesinde dış ticaret açığında yıllık bazda yaşanan %22'lik düşüş belirleyici olurken, net hizmet gelirlerinin ise yıllık bazda %6.5 artış yaşamaları belirleyici oldu. Finansman hesabı tarafında ise doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarındaki artış dikkat çekici olurken, bankacılık sektörü ve diğer sektörlerin net kredi ödeyici konumunda olmalarından kaynaklı diğer yatırımlar hesabında sert sermaye çıkışı yaşandı. Mart ayında TCMB nezdinde bulunan rezerv varlıklarda 2.5 milyar dolarlık azalışa karşılık net hata noksan kaleminde de 1.1 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşanması dikkat çekici oldu.

Önümüzdeki dönemde, ekonomik büyümenin geçen yıla oranla ivme kazanmasıyla birlikte geçen yıla görece enerji fiyatlarında yaşanan yükseliş ve baz etkisiyle cari açığın arttığını görebiliriz. Ancak petrol fiyatlarının bu ay itibarıyla 45 dolar/varil seviyelerine kadar gerilemiş olduğu ve önümüzdeki dönemde çok fazla yükselmeyeceği 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. Bununla birlikte krediler ile cari işlemler açığı arasında Fed'in faiz artırmaya başlayacağına yönelik fiyatlamaların yapıldığı 2015'ten itibaren zayıflamış görünse de pozitif yönlü bir ilişki bulunuyor. Bu nedenle ekonomiyi canlandırmak amacıyla Kredi Garanti Fonu (KGF) kapsamında kredi kullanımının hızlanması ve kullanımının 2.çeyrekte artacağı düşünüldüğünde krediler kanalıyla cari açık üzerinde baskı oluşabilir. Ancak sektörün kullandığı bu kredilerin genelde geçmiş kredilerin yapılandırılmasıyla ilgili olması ve 2015 yılı itibarıyla cari açık-kredi büyümesi arasındaki ilişkinin zayıflamış olması nedeniyle kredi artışının cari açık üzerinde yaratabileceği söz konusu baskıyı sınırlandırabileceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda 2016 yılını 33 milyar dolar seviyesinde bitirmiş olan yıllık cari işlemler açığının 2017 yılını 34.9 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.

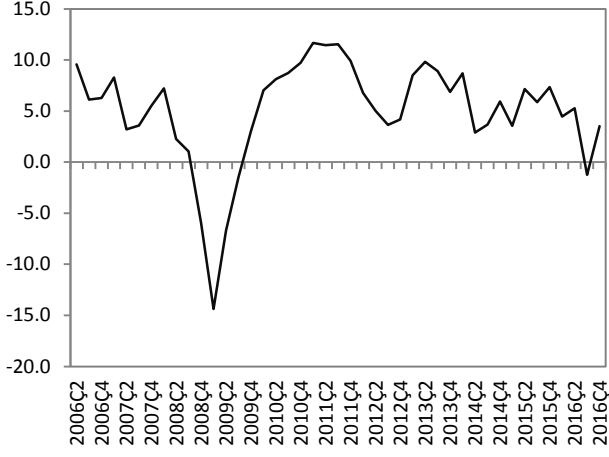
Haftalık Veri Takvimi (22 Mayıs – 26 Mayıs 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
22.05.2017	Türkiye	Merkezi Yönetim İç Borç Stoku (Nisan)	478.6 Milyar TL	--
		Merkezi Yönetim Dış Borç Stoku (Nisan)	304.5 Milyar TL	--
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Nisan)	0.08	0.1
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	614.0 Milyar Yen	520.7 Milyar Yen
23.05.2017	Türkiye	Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	%78.4	--
		Reel Sektör Güven Endeksi (Mayıs)	111.2	--
	ABD	Yeni Konut Satışları (Nisan, a-a)	%5.8	-%1.8
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Mayıs)	20	15
		İmalat PMI (Mayıs, öncül)	52.8	53.1
		Hizmet PMI (Mayıs, öncül)	53.1	53.3
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Mayıs, öncül)	56.7	56.5
		Hizmet PMI (Mayıs, öncül)	56.4	56.4
	Almanya	GSYH (1.çeyrek, ç-ç)	%0.6	%0.6
		IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Mayıs)	112.9	113.1
		İmalat PMI (Mayıs, öncül)	58.2	58.0
		Hizmet PMI (Mayıs, öncül)	55.4	55.5
	Fransa	İmalat PMI (Mayıs, öncül)	55.1	55.2
		Hizmet PMI (Mayıs, öncül)	56.7	56.7
	Japonya	İmalat PMI (Mayıs, öncül)	52.7	--
24.05.2017	Türkiye	Konut Satışları (Nisan, y-y)	%10.0	--
		ABD	İkinci El Konut Satışları (Nisan, a-a)	%4.4
		ABD Merkez Bankası Toplantı Tutanaqları	--	--
	Almanya	Tüketici Güveni (Haziran)	10.2	10.2
	Japonya	Öncü Göstergeler Endeksi (Mart)	105.5	--
25.05.2017	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	232 Bin Kişi	238 Bin Kişi
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Mayıs)	7	9
	İngiltere	GSYH (1.çeyrek, ç-ç, öncül)	%0.3	%0.3
26.05.2017	ABD	GSYH (1.çeyrek, ç-ç)	%0.7	%0.9
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Nisan, öncül)	%0.9	-%1.5
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (1.çeyrek, ç-ç)	%2.0	%2.0
		Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	97.7	97.5
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	107.5	107.3

TÜRKİYE

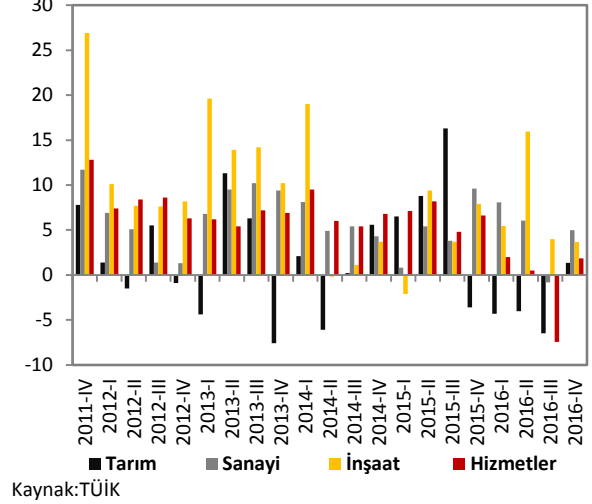
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



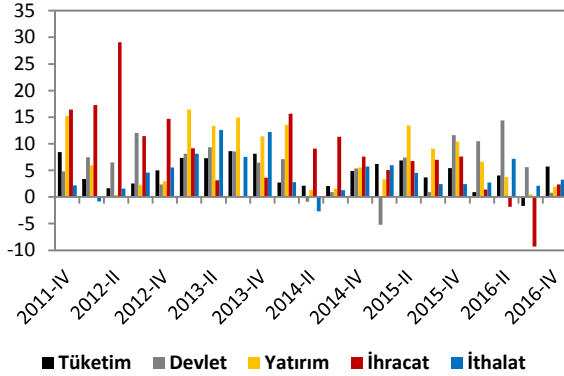
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

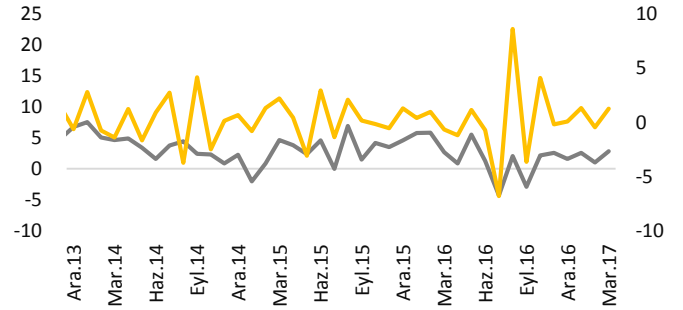
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

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

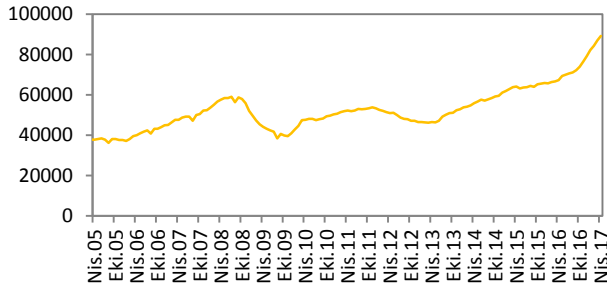
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Toplam Otomobil Üretimi

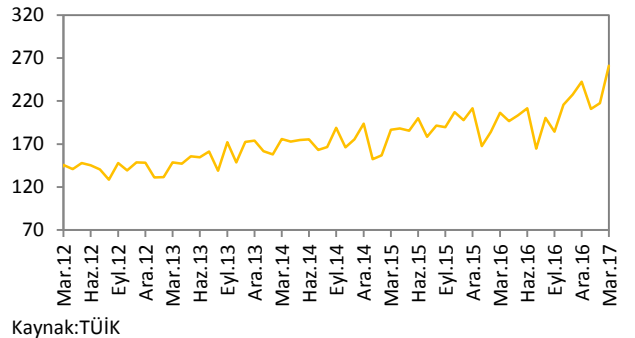
Toplam Otomobil Üretimi (Adet)

(12 aylık Har. Ort.)

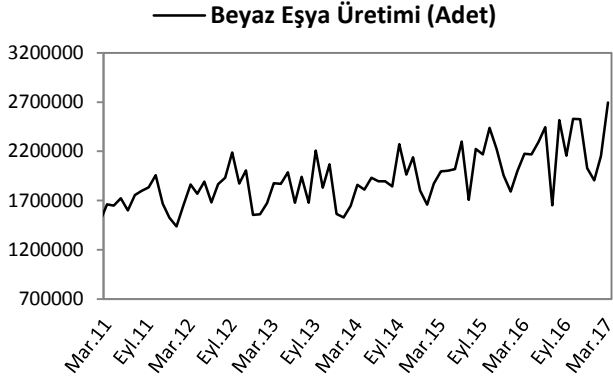


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

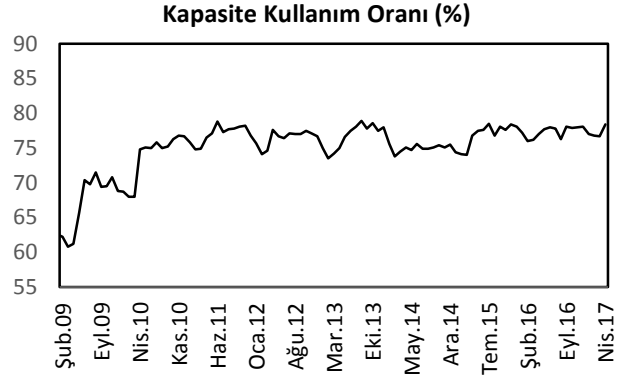


Beyaz Eşya Üretimi



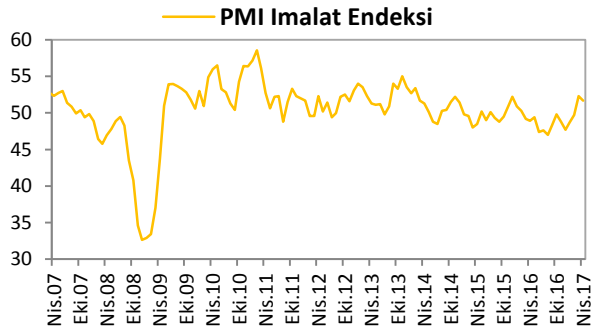
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak:TCMB

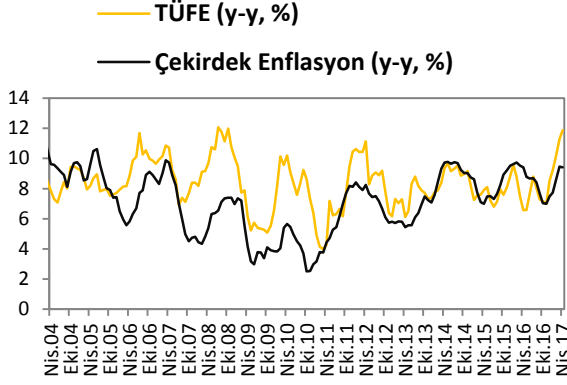
PMI Endeksi



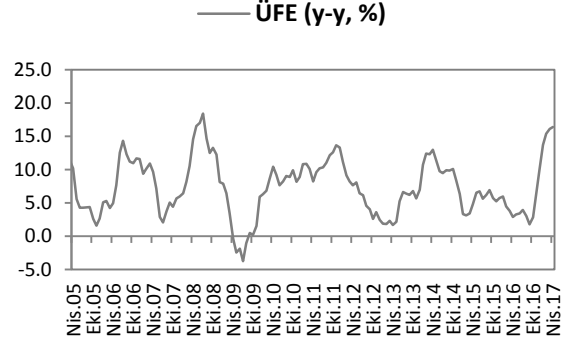
Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

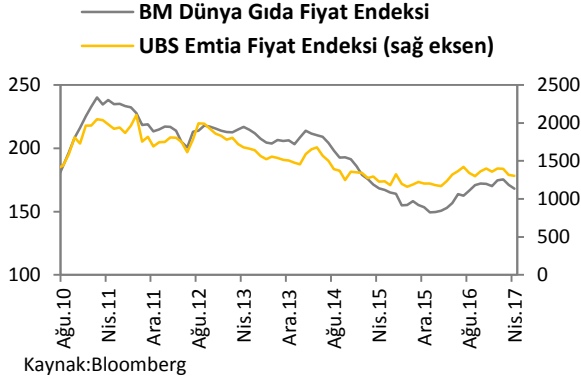
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



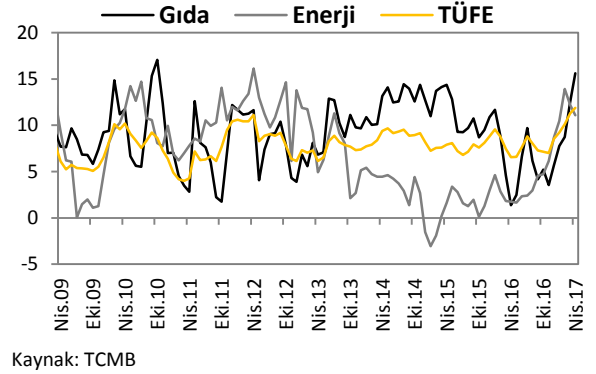
ÜFE



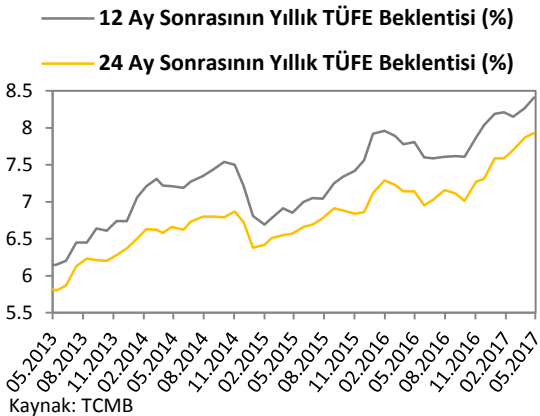
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



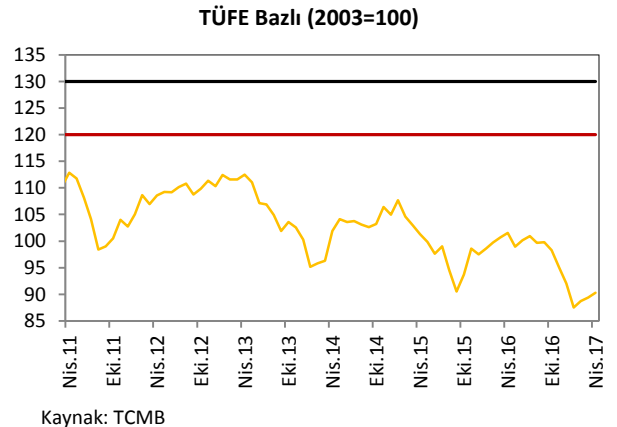
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri

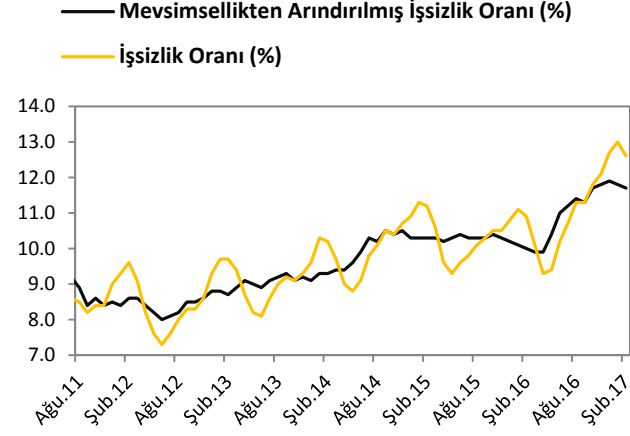


Reel Etkif Döviz Kuru

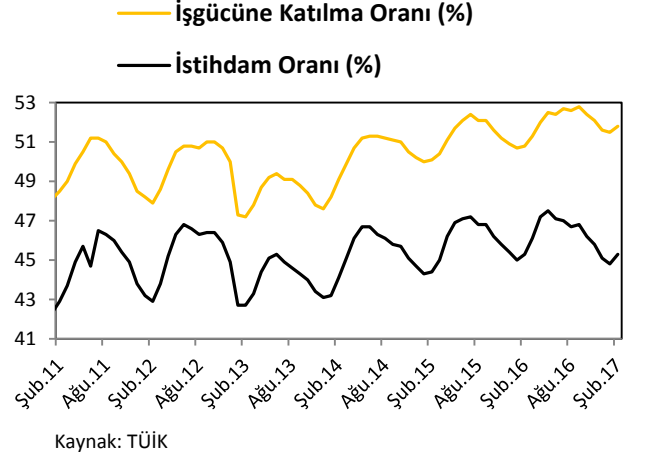


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

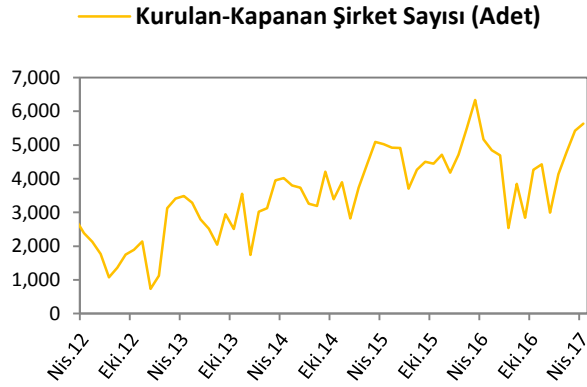
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

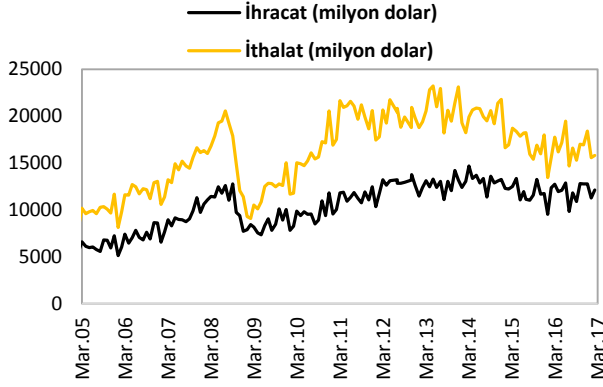


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

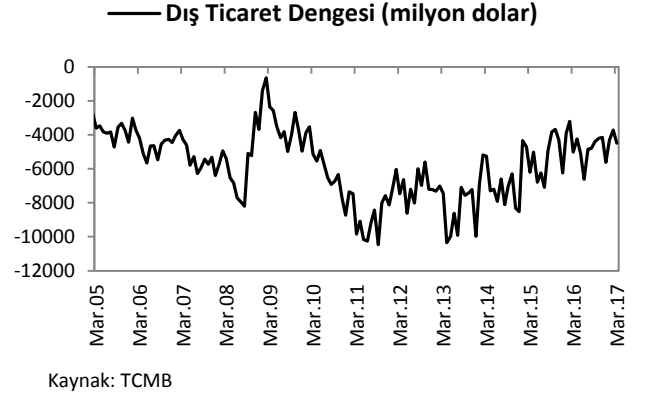


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

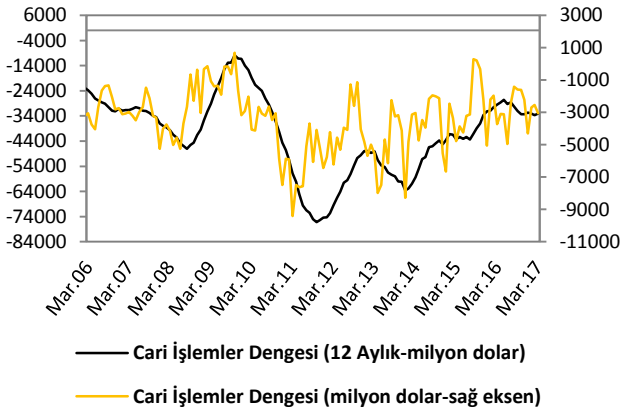
İthalat-İhracat



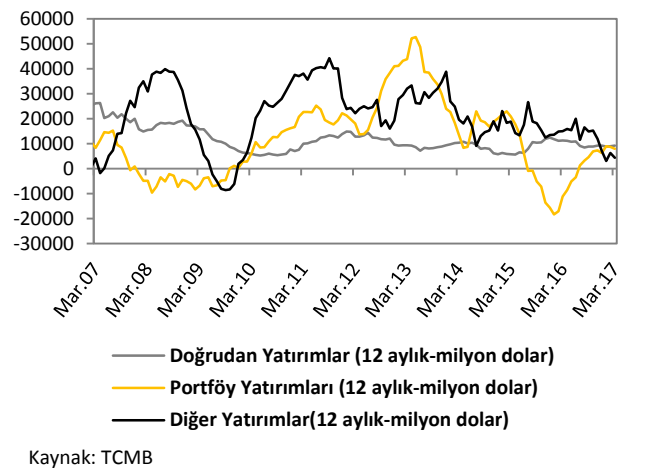
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

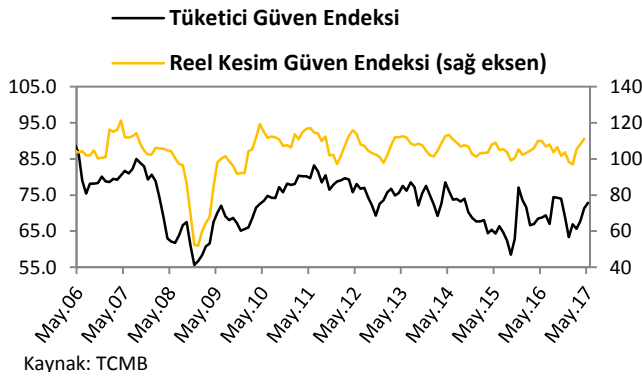


Sermaye ve Finans Hesabı



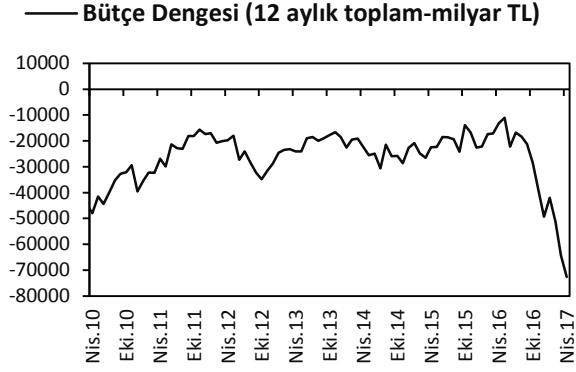
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



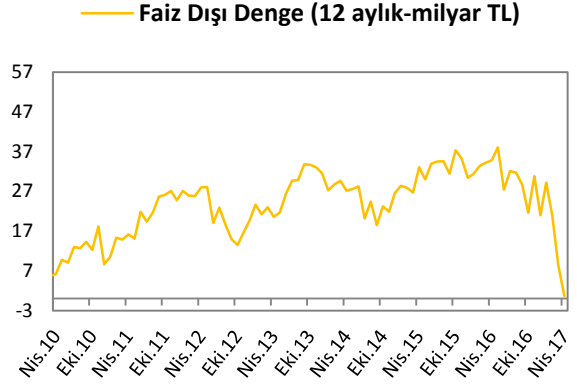
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



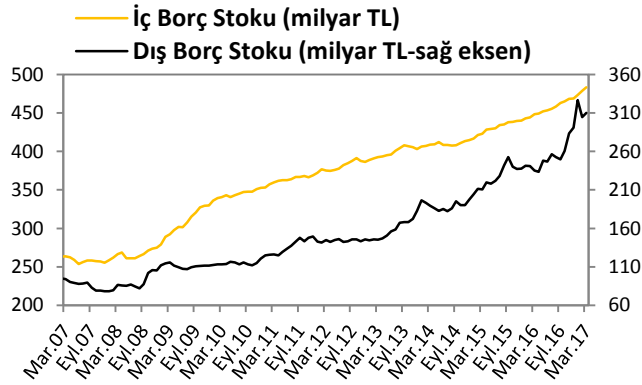
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



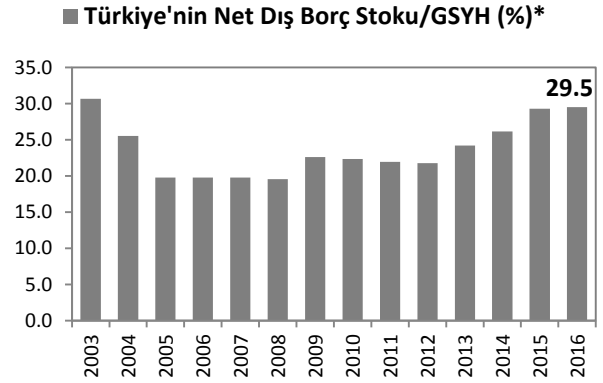
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

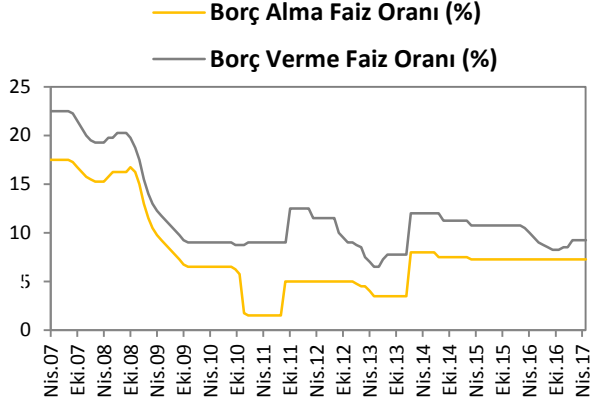
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

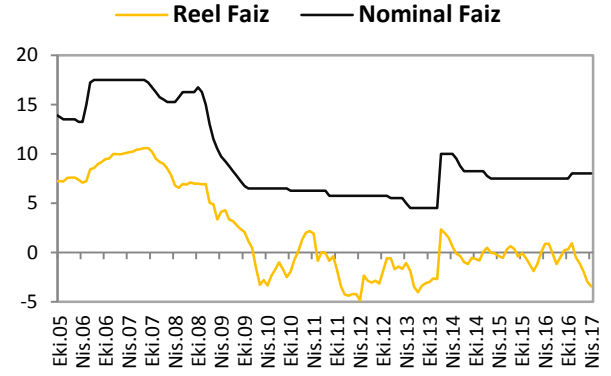
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	1.9	2.2	-2.59	1.00	120.3
Euro Bölgesi	1.7	1.9	3.37	0.00	-3.30
Almanya	1.7	2.00	8.33**	0.00	103
Fransa	0.80	1.40	-1.09	0.00	-8.10
İtalya	0.40	2.00	1.62**	0.00	107.50
Macaristan	4.10	2.20	3.39**	0.90	-16.10
Portekiz	2.80	2.40	0.84	0.00	0.20
İspanya	3.00	2.60	1.37**	0.00	1.30
Yunanistan	-1.10	1.60	-0.63	0.00	-72.20
İngiltere	2.10	2.70	-3.36	0.25	-7.00
Japonya	1.60	0.20	3.89	-0.10	43.20
Çin	6.90	1.20	1.75	4.35	112.60
Rusya	0.50	4.10	1.73	9.25	--
Hindistan	5.30	2.61	-1.49***	6.25	--
Brezilya	-2.46	4.08	-1.31	11.25	103.40
G.Afrika	0.70	6.10	-3.27	7.00	-10.20
Türkiye	3.09	11.87	-3.80	8.00	72.80

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	En Son Yayınlanan		2017 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
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
	2015	2016	En Son Yayınlanan		
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	78.1	78.4	(Nisan 2017)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	1.8	2.9	2.8	(Mart 2017)	--
İşsizlik Oranı (%)	10.3	10.9	12.6	(Şubat 2017)	10.40
Fiyat Gelişmeleri					
	2015	2016	En Son Yayınlanan		
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	11.87	(Nisan 2017)	--
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	16.37	(Nisan 2017)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	312,309	382,351	410,001	(12.05.2017)	--
M2	1,206,005	1,406,728	1,476,899	(12.05.2017)	--
M3	1,249,183	1,450,681	1,520,866	(12.05.2017)	--
Emisyon	94,464	111,762	116,002	(12.05.2017)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	88,108	(12.05.2017)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(18.05.2017)	--
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.50	9.25	(18.05.2017)	--
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.50	8.00	(18.05.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	12.73	(18.05.2017)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
	2015	2016	En Son Yayınlanan		
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,615	-3,057	(Mart 2017)	34,900
İthalat	207,234	198,617	14,496	(Mart 2017)	--
İhracat	143,839	142,544	18,988	(Mart 2017)	--
Dış Ticaret Dengesi	-63,395	-56,073	-4,492	(Mart 2017)	--
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
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)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2015 Nisan	2016 Nisan			
Bütçe Gelirleri	42.97	49.71	53.04	(Nisan 2017)	--
Bütçe Giderleri	41.60	44.35	56.00	(Nisan 2017)	--
Bütçe Dengesi	1.37	5.36	-2.96	(Nisan 2017)	--
Faiz Dışı Denge	7.46	8.04	0.26	(Nisan 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	Uzman	sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr	0212-398 19 05
Ezgi Şiir Kıbrıs	Uzman Yardımcısı	ezgisiir.kibris@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.