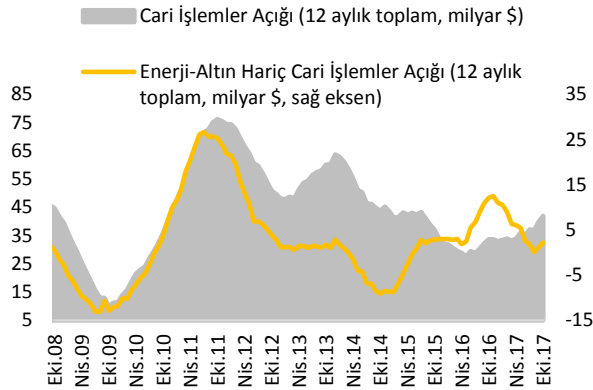


Cari işlemler açığı Eylül ayının ardından Ekim ayında da yıllık bazda sert artış gösterdi.

Ekim ayı cari işlemler açığı piyasa beklentisinin altında gerçekleşmesine karşın yıllık bazda genişleyen dış ticaret açığının etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre sert yükseliş kaydetti. Cari açığın finansmanında ise portföy yatırımları ve diğer yatırımlar önemli rol oynadı. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklar Ekim ayında uzun bir sürenin ardından sert artış gösterdi. Bu haftaki raporumuzda ödemeler dengesi bilançosunda öne çıkan kalemleri ele alacağız.

ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU (Milyon Dolar)					
	Eki.17	Ocak-Ekim 2016	Ocak-Ekim 2017	% Değişim	12 Aylık Kümülatif
I-Cari İşlemler Dengesi	-3827	-26399	-35293	33.7	-41904
A-Dış Ticaret Dengesi	-5599	-33748	-46382	37.4	-53493
B-Hizmetler Dengesi	2621	13834	18246	31.9	19748
B1-Turizm	2189	12382	15899	28.4	17477
B2-Taşımacılık	534	4463	4701	5.3	5340
C-Birincil Gelir Dengesi	-1073	-7722	-9006	16.6	-10425
D-İkincil Gelir Dengesi	224	1237	1849	49.5	2294
II-Sermaye Hesabı	-1	23	17	-26.1	17
III-Finans Hesabı	-32	-21088	-32546	54.3	-33478
A-Doğrudan Yatırımlar	-614	-7496	-6279	-16.2	-8490
B-Portföy Yatırımları	-1621	-10959	-25281	130.7	-20622
C-Diğer Yatırımlar	-2780	-11200	-5500	-50.9	-1126
D-Rezerv Varlıklar	4983	8567	4514	-47.3	-3240
IV-Net Hata Noksan	3796	5288	2730	-48.4	8409



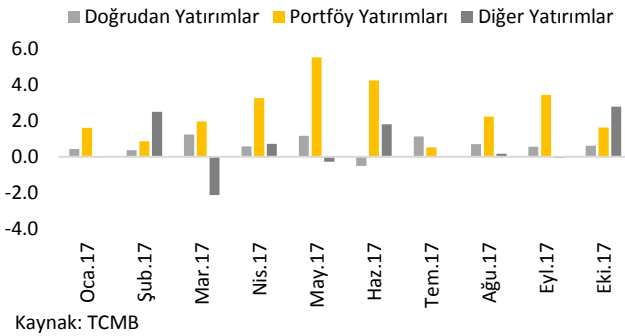
Kaynak: TCMB

Ödemeler bilançosunun aktif tarafında yer alan cari işlemler açığı Ekim ayında geçen yılın aynı dönemine göre %134 artarak 3.8 milyar dolar ile 4.1 milyar dolar olan piyasa beklentisinin ve 4.6 milyar dolar olan beklentimizin altında açıklandı. Cari işlemler açığının yıllık bazda sert artış kaydetmesinde mal ticaretinde artış yaşanmasıyla birlikte ekonomik aktivitedeki canlanma önemli rol oynuyor. Kar transferleri bu ay geçmiş Ekim ayları ortalamasının üzerinde gerçekleşirken, geçen yılın aynı dönemine göre ise %37.5 artış gösterdi. Öte yandan turizm gelirlerinin yıllık bazda %30 yükseliş kaydetmesi artan dış ticaret açığının cari işlemler açığı üzerindeki baskısını bir miktar telafi etmiş oldu. 12 aylık kümülatif toplam cari işlemler açığı Eylül ayındaki 39.7 milyardan 41.9 milyara, enerji ve altın hariç yıllık cari işlemler açığı ise önceki aya göre 1 milyar dolar artarak 2.2 milyara yükseldi. Öte yandan mevsimsellikten arındırılmış verilerin 3 aylık ortalamalarına bakıldığında, cari işlemler açığının Ekim ayında Ocak 2014'ten bu yana gördüğü en yüksek seviyede gerçekleştiği dikkat çekiyor. Ancak mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler açığının yıllık bazda sert artış kaydetmesine karşın, aylık bazda düşüş göstermesi önümüzdeki dönemde cari açığa yavaşlama olabileceğine işaret ediyor.

Ocak-Ekim dönemini kapsayan ilk on aylık süreçte cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %34 artarak 35.3 milyar dolar oldu. 2017 yılında geçen yıla göre artan emtia fiyatlarıyla birlikte net altın ticaretinin de artış göstermesi dış ticaret açığını genişleten faktörlerin başında geldi. Söz konusu durum ilk on aylık süreçte yıllık bazda %28.4 yükselen turizm gelirlerine karşın dış ticaret açığının cari açık üzerinde baskı unsuru yaratmasında belirleyici oldu. Cari açığın finansman tarafında Ocak-Ekim döneminde sermaye girişlerinin geçen yıla göre artış kaydederken, net hata noksan kaleminin düşüş gösterdi. Özellikle sıcak para olarak bilinen portföy yatırımlarının

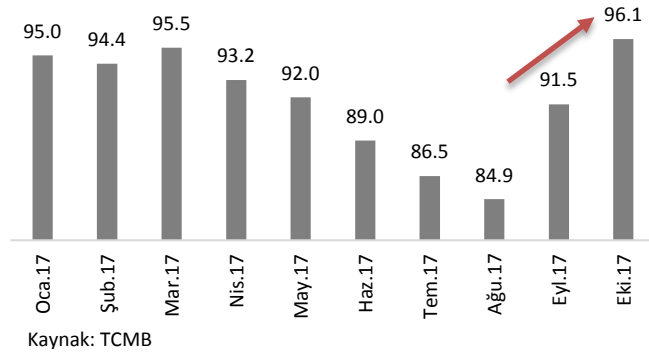
yıllık bazda cari açığın finansmanına yaptığı katkı önemli görünse de, finansman yapısının uzun vadede kırılğan bir yapıya sahip olduğu görülüyor.

Finansman Hesabı (milyar dolar)



Ödemeler bilançosunun pasif tarafına baktığımızda Ekim ayında cari açığın finansmanında portföy yatırımları ve diğer yatırımların önemli rolü olduğu görülüyor. Portföy yatırımlarında 1.6 milyar dolar, diğer yatırımlarda 2.8 milyar dolarlık döviz girişi yaşanırken, doğrudan yatırımlarda 614 milyon dolarlık giriş oldu. Portföy yatırımlarındaki döviz girişinde yabancıların borç senetleri piyasasından 1.7 milyar dolarlık net alım yapmaları belirleyici oldu. Diğer yatırımlarda yaşanan döviz girişinde ise bankaların ve diğer sektörlerin sırasıyla 2.4 ve 1.6 milyar dolarlık yurtdışından kredi kullanmaları etkili oldu. Ekim ayında TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda yaklaşık 5 milyar dolarlık artış yaşandı ve bu artış Nisan 2013'ten sonraki en yüksek artış oldu. Öte yandan net hata noksan kaleminde ise 2015 yılı Nisan ayından bu yana en yüksek tutar olan 3.8 milyar dolarlık döviz girişi yaşandı.

Bankacılık Sektörü Borç Çevirme Oranı (%)



Uzun sürenin ardından ilk defa 2016 yılı Aralık ayında %100'ün altına gerileyen bankacılık sektörü borç çevirme oranı Ağustos ayında %85'e kadar gerilemişti. Sektörün Ekim ayında söz konusu rasyonun hala %100'ün altında kalsa da %96.1 seviyesine yükselmesi önemli görünmekte. Ancak bu yükselişin önümüzdeki dönemde devam edip etmeyeceği yakından takip edilmeli.

Sonuç olarak, Ekim ayında cari işlemler açığı yıllık bazda sert artarak 3.8 milyar dolar ile 4.1 milyar dolar olan piyasa beklentisinin ve 4.6 milyar dolar olan beklentimizin altında açıklandı. 12 aylık kümülatif toplam cari işlemler açığı ise 2016 yılı Ekim ayındaki 33.6 milyar dolar seviyesinden 41.9 milyara yükseldi. Ekim ayında ithalattaki artış kaynaklı dış ticaret açığında geçen yıla göre sert yükseliş yaşanırken, net hizmet gelirlerinde yıllık bazda %44'lük artış yaşanması dış ticaret açığındaki genişleme etkisini bir miktar sınırlandırmış oldu. Ödemeler bilançosunun finansman hesabı tarafına bakıldığında cari açığın finansmanında portföy yatırımları ve diğer yatırımlar kanalıyla giriş yapan döviz miktarının önemli rolü olduğu dikkat çekiyor. Bununla birlikte TCMB'nin döviz varlıklarında Nisan 2013 yılından bu yana en yüksek artış yaşanmış olması ve net hata noksan kaleminde de 2015 yılı Nisan ayından bu yana görülen en yüksek tutarda giriş gerçekleşmesi cari açığın finansmanında yaşanan diğer önemli gelişmeler oldu.

Önümüzdeki dönemde, petrol fiyatlarında geçen yıla göre yaşanan baz etkisi cari işlemler açığı üzerinde baskı oluşturabilecek olsa da son çeyrekte kur artışının da etkisiyle ekonomik aktivitede beklenen yavaşlama cari işlemler açığı üzerindeki baskıyı bir miktar azaltabileceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda Ekim ayında her ne kadar beklentimizin üzerine çıkmış olsa da, yıllık cari işlemler açığının yılsonunu 41 milyar dolar civarlarında tamamlamasını bekliyoruz.

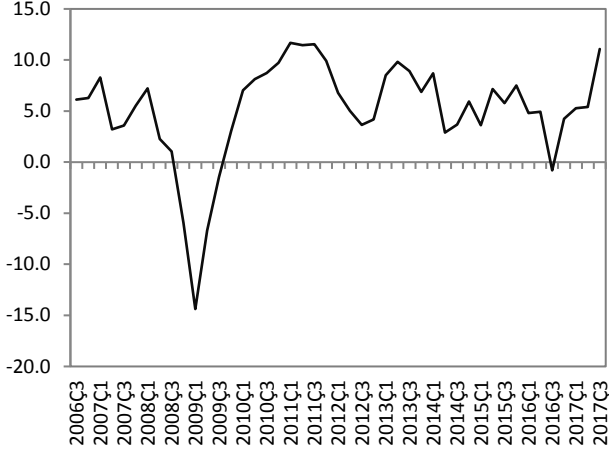
Haftalık Veri Takvimi (25-29 Aralık 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
25.12.2017	Japonya	Öncü Göstergeler Endeksi (Ekim)	106.1	--
26.12.2017	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Aralık)	106.3	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Aralık, a-a)	%79.9	--
	ABD	Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Ekim, y-y)	%6.15	--
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Aralık)	30	21
		Dallas Fed İmalat Endeksi (Aralık)	19.4	20
	Japonya	TÜFE (Kasım, y-y)	%0.2	%0.5
		İşsizlik Oranı (Kasım, a-a)	%2.8	%2.8
27.12.2017	ABD	Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	129.5	128
		Bekleyen Konut Satışları (Kasım, y-y)	%1.2	--
28.12.2017	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Ekim, a-a)	%0.63	--
	ABD	Chicago PMI Endeksi (Aralık)	63.9	62
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Aralık)	245 bin kişi	240 bin kişi
		Öncü Mal Ticaret Dengesi (Kasım)	-68.1 Milyar \$	-67.8 Milyar \$
	Japonya	Sanayi Üretimi (Kasım, öncül, y-y)	%5.9	%3.6
		Perakende Satışlar (Kasım)	-%0.1	%0.7
29.12.2017	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	-7.32 Milyar TL	-6.30 Milyar TL
	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Kasım)	%5	%4.9
	Almanya	TÜFE (Aralık, öncül, y-y)	%1.8	%1.5
	İtalya	ÜFE (Kasım, y-y)	%2.2	--

TÜRKİYE

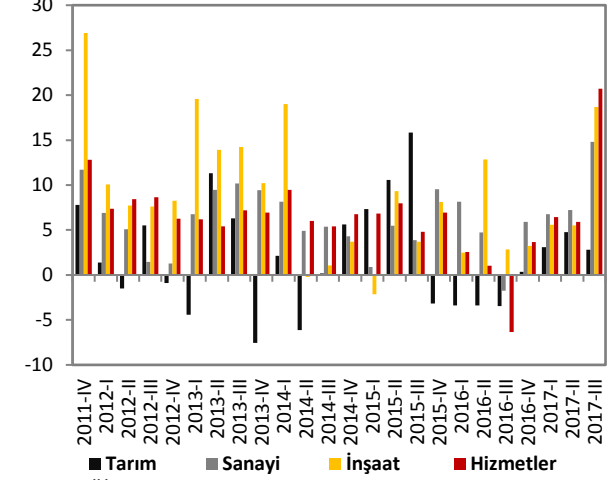
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



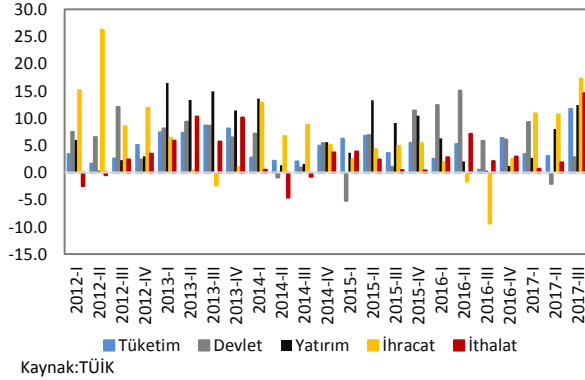
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



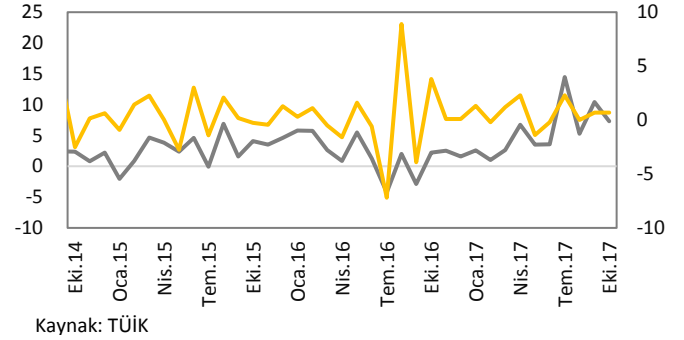
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



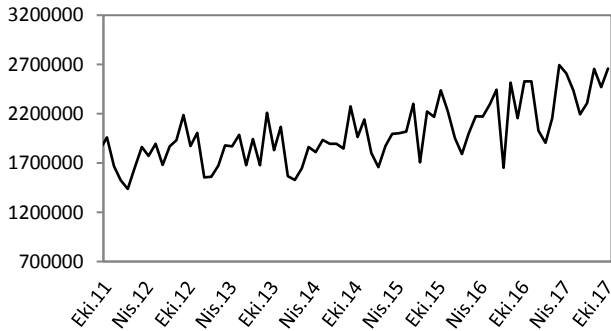
Sanayi Üretim Endeksi

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



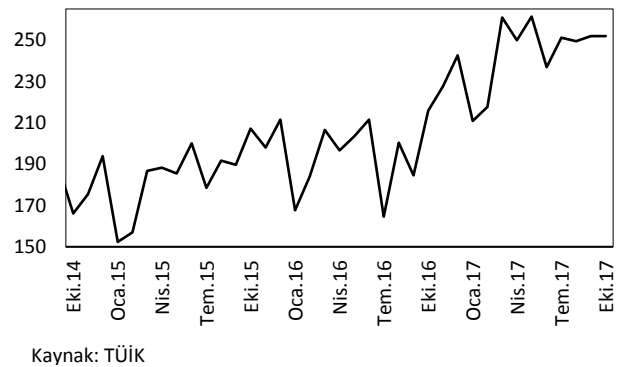
Beyaz Eşya Üretimi

Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

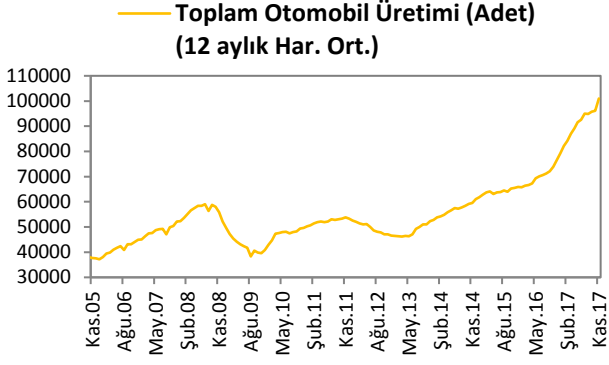


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

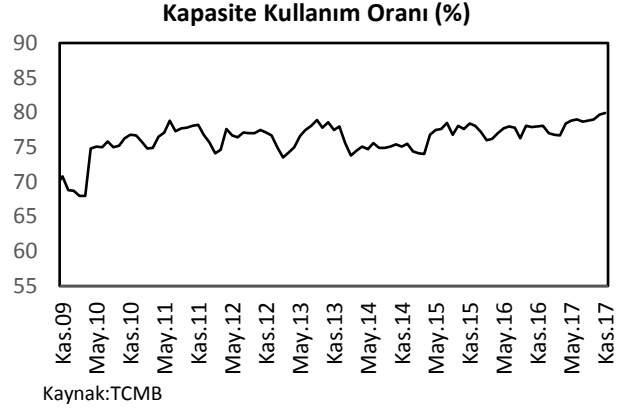


Toplam Otomobil Üretimi



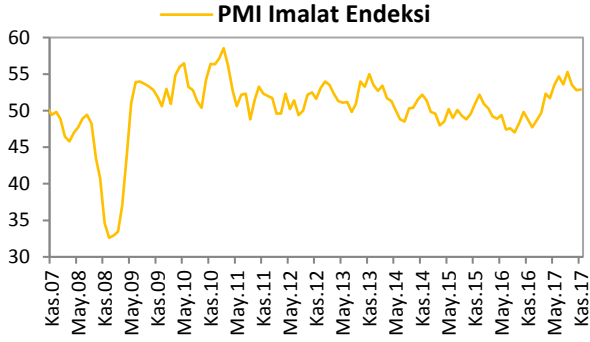
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

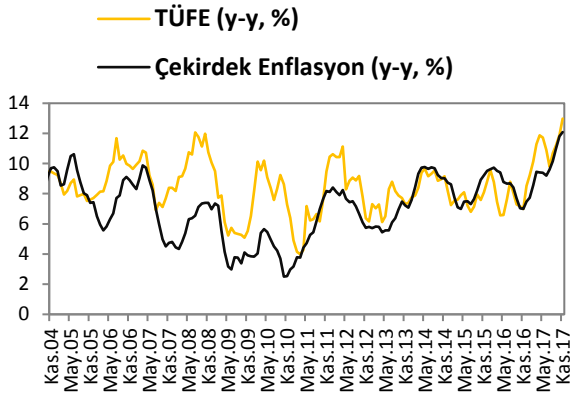
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

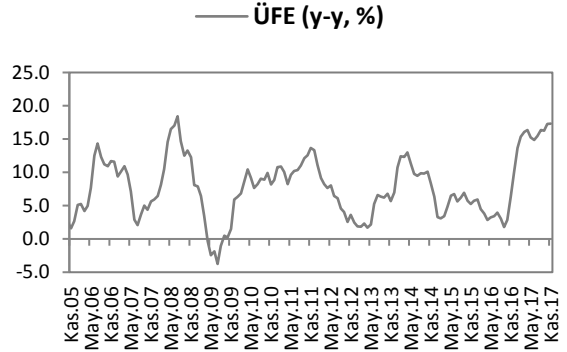
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



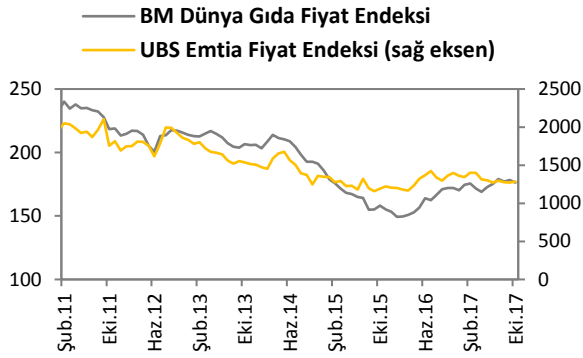
Kaynak: TCMB

ÜFE



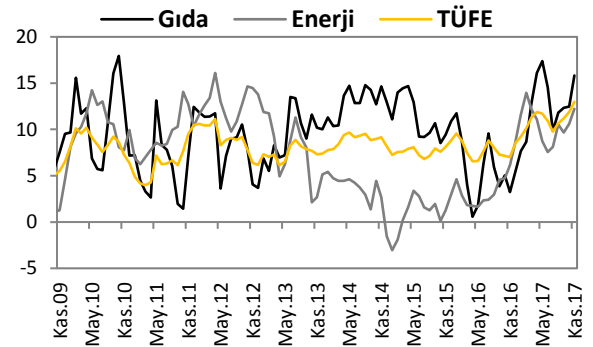
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



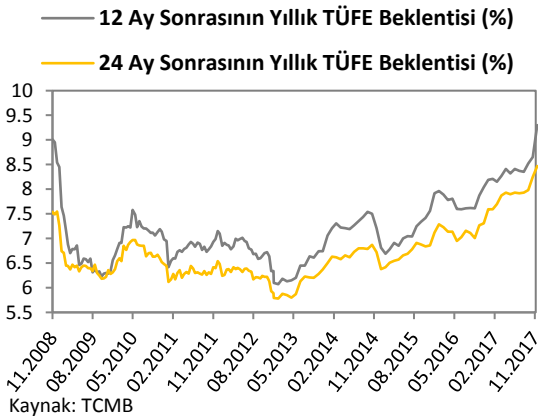
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



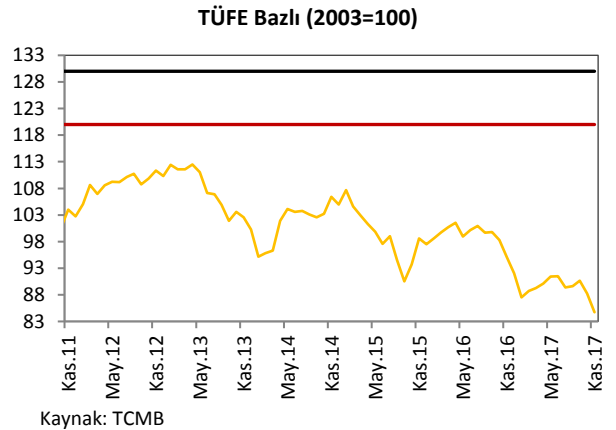
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

Reel Efektif Döviz Kuru

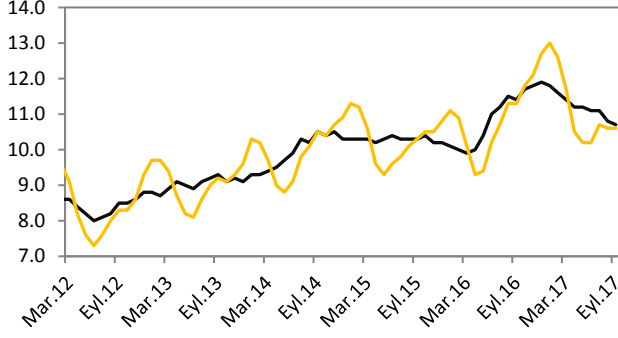


Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

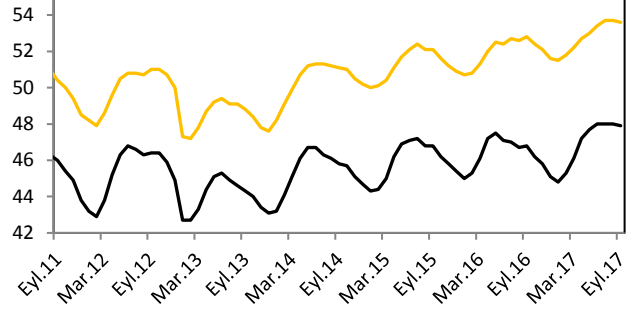
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

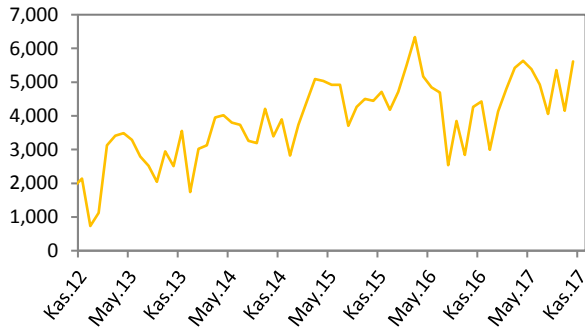
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

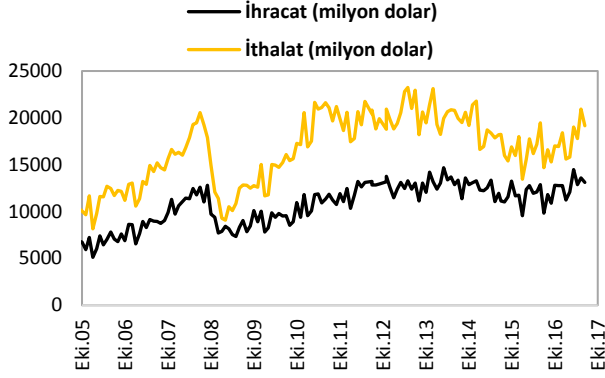
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



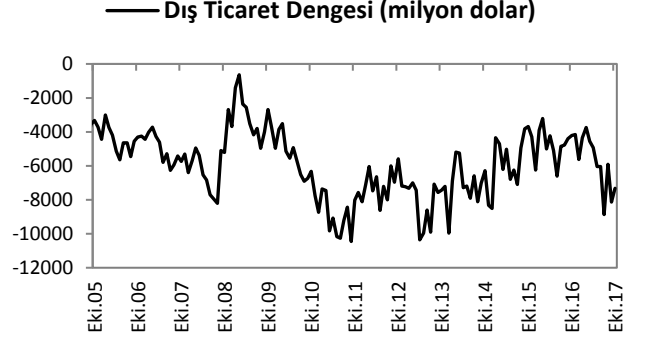
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

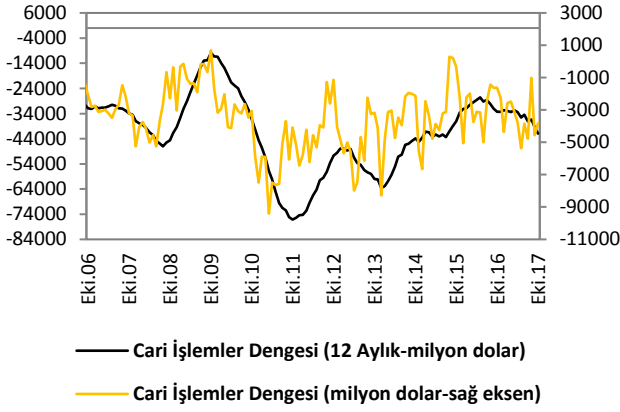
İthalat-İhracat



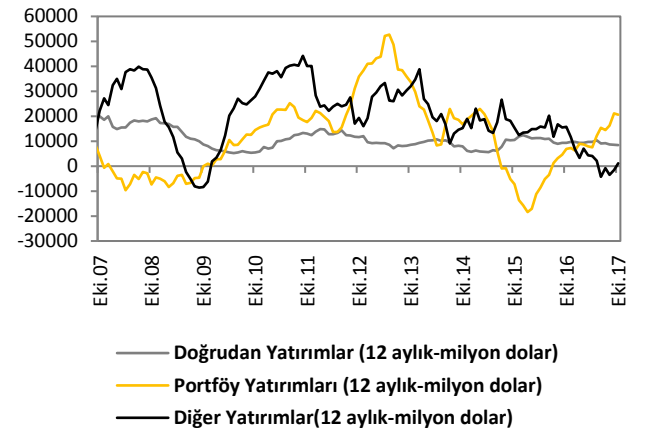
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

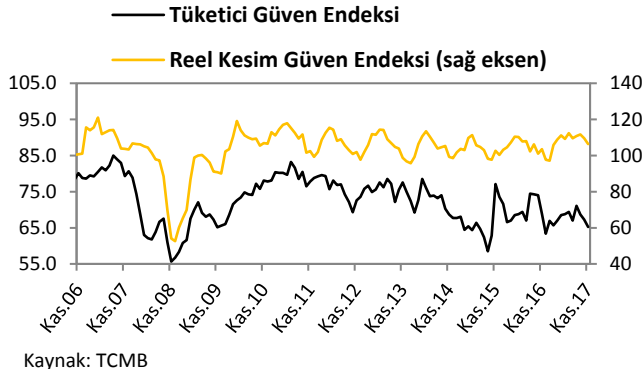


Sermaye ve Finans Hesabı



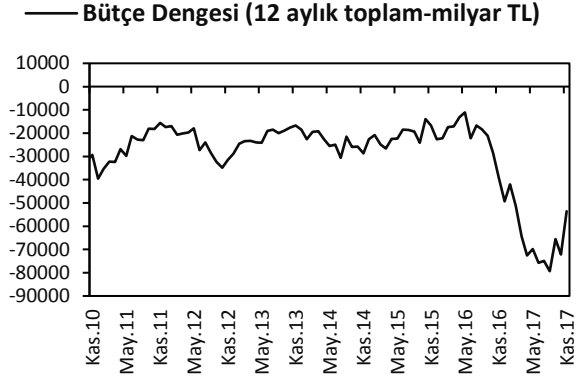
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



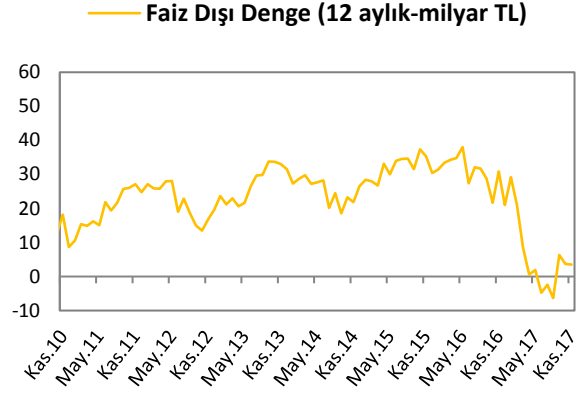
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



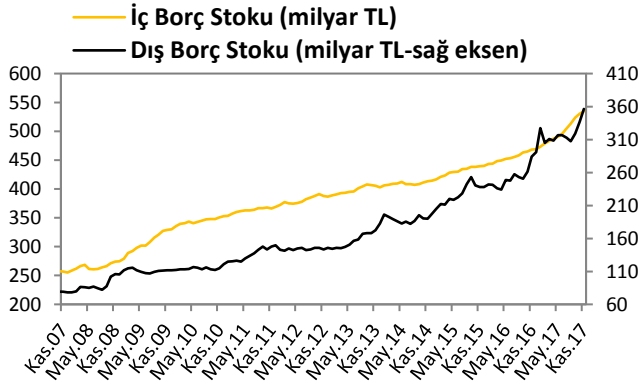
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



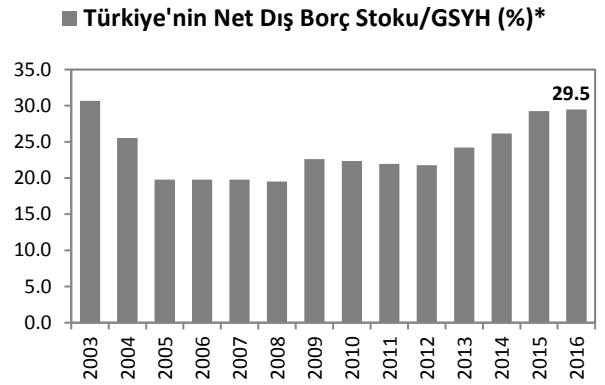
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

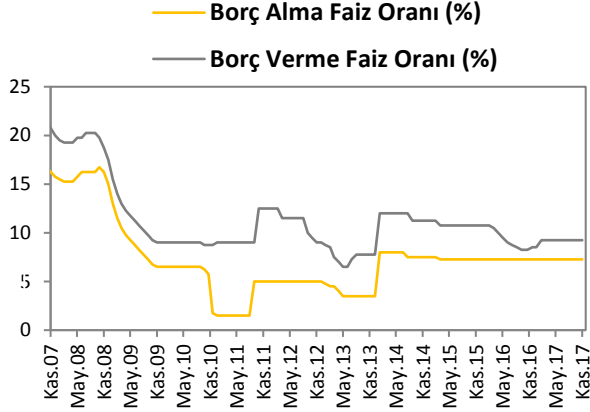
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı,TÜİK

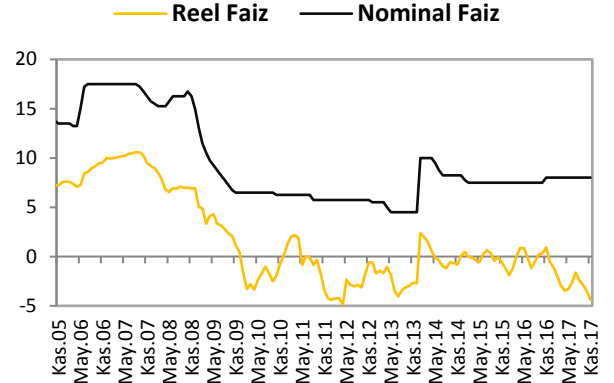
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.3	2.2	-2.43	1.25	129.5
Euro Bölgesi	2.6	1.5	3.06***	0.00	0.50
Almanya	2.8	1.80	8.35	0.00	105
Fransa	2.30	1.20	-1.00	0.00	-3.40
İtalya	1.43	1.10	2.56	0.00	116.60
Macaristan	3.90	2.50	3.37**	0.90	-7.70
Portekiz	2.50	1.80	0.71	0.00	1.70
İspanya	3.10	1.70	1.93	0.00	-1.70
Yunanistan	1.30	1.10	-0.64	0.00	-53.80
İngiltere	1.70	3.10	-4.36	0.50	-13.00
Japonya	2.10	0.20	3.81	0.10	44.90
Çin	6.80	1.70	1.75	4.35	118.60
Rusya	1.80	2.50	1.99	14.00	--
Hindistan	5.30	3.24	-1.38***	5.75	--
Brezilya	1.42	2.80	-1.31	7.00	100.50
G.Afrika	0.80	4.60	-3.26	6.75	-9.20
Türkiye	3.09	12.98	-3.78	8.00	65.10

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2015	2016	En Son Yayımlanan		2017 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla, Milyon TL)	2 338 647	2 608 525	827 230	(2017 Ç3)	--
GSYH Büyüme Oranı (zin. hacim endeksi, y-y, %)	6.1	3.2	11.1	(2017 Ç3)	6.5
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	78.1	79.9	(Kasım 2017)	--
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)(takvim etk.arnd)	4.6	1.6	7.3	(Ekim 2017)	--
İşsizlik Oranı (%)	10.8	12.7	10.6	(Eylül 2017)	11.3
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y, %)	8.81	8.53	12.98	(Kasım 2017)	11.7
ÜFE (y-y, %)	5.71	9.94	17.30	(Kasım 2017)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	312,309	382,351	435,584	(15.12.2017)	--
M2	1,206,005	1,406,728	1,615,223	(15.12.2017)	--
M3	1,249,183	1,450,681	1,668,412	(15.12.2017)	--
Emisyon	94,464	111,762	120,784	(15.12.2017)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	95,703	92,050	91,109	(15.12.2017)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(22.12.2017)	--
TCMB O/N (Borç Verme)	10.75	8.50	9.25	(22.12.2017)	--
TCMB Haftalık Repo	7.75	7.50	8.00	(22.12.2017)	--
TRLIBOR O/N	11.48	9.02	13.38	(22.12.2017)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Dengesi	-32,118	-32,634	-3,827	(Ekim 2017)	-41,000
İthalat	207,234	198,618	21,267	(Ekim 2017)	--
İhracat	143,839	142,530	13,942	(Ekim 2017)	--
Dış Ticaret Dengesi	-63,396	-56,089	-7,324	(Ekim 2017)	--
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	440.1	468.6	534.5	(Kasım 2017)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	238.1	291.3	356.3	(Kasım 2017)	--
Kamu Net Borç Stoku	161.0	219.2	236.8	(2017 Ç2)	--
Kamu Ekonomisi (Milyar TL)					
	2015 Kasım	2016 Kasım			
Bütçe Gelirleri	42.50	60.73	65.2	(Kasım 2017)	--
Bütçe Giderleri	42.43	50.71	56.7	(Kasım 2017)	--
Bütçe Dengesi	0.07	10.02	8.5	(Kasım 2017)	--
Faiz Dışı Denge	3.94	13.85	13.6	(Kasım 2017)	--

Buket Alkan	Müdüř Yardımcısı	buket.alkan@vakifbank.com.tr	0212-398 19 03
Fatma Özlem Kanbur	Müdüř Yardımcısı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0212-398 18 91
Naime Dođan Eriř	Uzman	naimedogan.eris@vakifbank.com.tr	0212-398 18 93
Bilge Pekçađlayan	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
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr	0212-398 18 73

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.