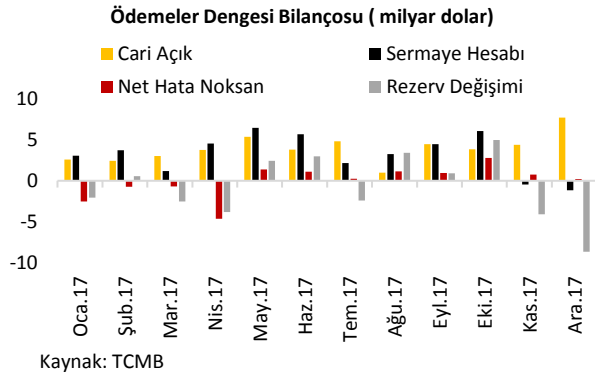
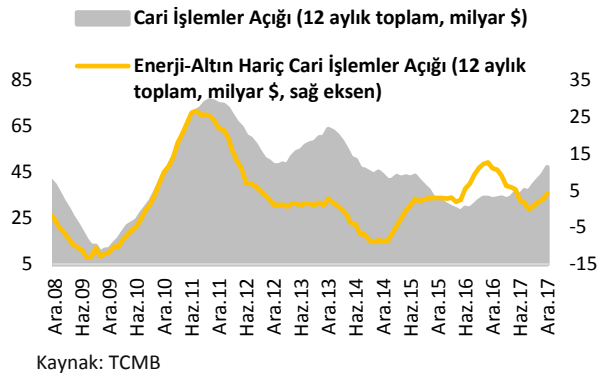


2017 yılında canlanan ekonomik aktivite ile cari işlemler açığı genişledi.

2017 yılı genelinde enerji fiyatlarındaki artış, beklenmeyen yüksek altın ithalatı ve dolayısıyla genişleyen dış ticaret açığı cari işlemler açığı üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturdu. Her ne kadar ülkeye giriş yapan turist sayısında ve turizm gelirlerinde geçen seneye göre toparlanma yaşanmış olsa da 2015 yılındaki seviyelerini henüz yakalamadığı görülüyor. Bu haftaki raporumuzda ödemeler dengesi bilançosunun aktif ve pasif tarafındaki gelişmeleri ele alacağız.

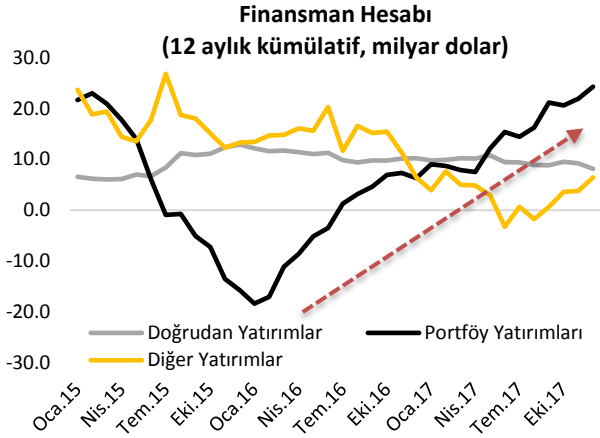
2017 yılında cari işlemler açığı 47.1 milyar dolar gerçekleşti.



Cari işlemler açığı Aralık ayında geçen yılın aynı dönemine göre %76.3 artarak 7.7 milyar dolar ile beklentimize yakın açıklandı (VakıfBank beklentisi: 7.8 milyar dolar, piyasa beklentisi: 7.5 milyar dolar). Enerji ve altın ithalatındaki artışın belirleyici olduğu dış ticaret açığının geçen yıla göre %43 artması Türkiye ekonomisindeki büyümeyi olumlu yönde etkilerken, cari işlemler açığı üzerinde genişletici bir etki yarattı. Geçen yıla göre her ne kadar turizm gelirlerinde yıllık bazda %26'lık bir toparlanma yaşanmış olsa da eş zamanlı dış ticaret açığının genişlemiş olması, turizm gelirlerinin pozitif etkisini sınırlandırmış oldu. 12 aylık kümülatif rakamlarla cari işlemler açığı geçen yılki 33.1 milyar dolar seviyesinden 47.1 milyar dolara yükseldi. Mevsimsellikten arındırılıp 3 aylık ortalamaların yıllık değişimi alınıp bakıldığında ve Ocak ayı geçici dış ticaret verileri göz önünde bulundurulduğunda cari işlemler açığının seyri önümüzdeki dönemde bir süre daha yükselebileceğine işaret ediyor.

ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU (Aralık, Milyon Dolar)					
AKTİF			PASİF		
	2016	2017		2016	2017
I-CARİ İŞLEMLER HESABI	-4368	-7700	II-SERMAYE HESABI	0	1
A.DIŞ TİCARET DENGESİ	-4263	-7426	III-FİNANS HESABI	-1903	-7471
B.HİZMETLER DENGESİ	630	675	A.DOĞRUDAN YATIRIMLAR	-1573	-490
C.BİRİNCİL GELİR DENGESİ	-958	-1189	D. REZERV VARLIKLAR	-6966	-8636
D.İKİNCİL GELİR DENGESİ	223	240	IV- NET HATA NOKSAN	2465	228
Toplam	-4368	-7700		4368	7700

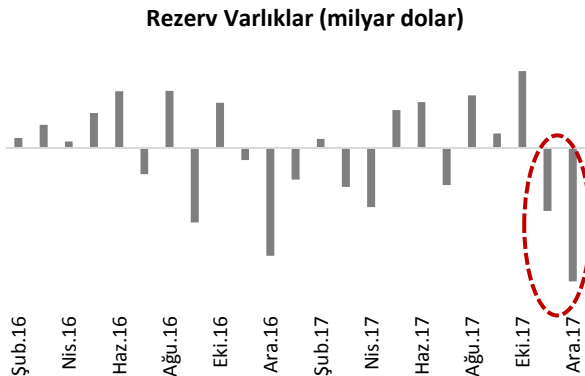
Cari işlemler açığının finansmanı bu yıl da ağırlıklı olarak portföy yatırımlardan karşılandı.



Kaynak: TCMB

görülmüyor. 2016 yılı ile karşılaştırıldığında yıllık olarak doğrudan yatırımlar kanalıyla giriş yapan sermaye 10.2 milyar dolardan 8.1 milyar dolara geriledi. Portföy yatırımları doğrudan yatırımlardaki gerilemenin aksine 6.3 milyar dolardan 24.3 milyar dolara yükseldi. Diğer yatırımlarda ise 6.5 milyar dolarlık giriş yapan sermaye tutarı geçen seneye göre çok fazla değişim göstermedi.

Ödemeler bilançosunun finansman tarafında baktığımızda Aralık ayında doğrudan ve portföy yatırımlardaki girişlerin oldukça sınırlı olduğu ancak diğer yatırımlarda yaklaşık 2 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşandığı dikkat çekiyor. Bu çıkışın yaşanmasında yurtiçi bankaların yurtdışı muhbirlerindeki efektif ve mevduat varlıklarının 3.7 milyar dolar net artış göstermesi belirleyici oldu. Bankacılık sektörünün Aralık ayında kullandığı kredi tutarı 1.6 milyar dolar iken, diğer sektörlerin net kredi kullanımı 647 milyon dolar ile sınırlı oldu. Yıllık olarak değerlendirildiğinde, 2016 yılı başından bu yana cari işlemler açığının finansmanının ağırlıklı olarak yeniden portföy yatırımları kanalıyla olduğu




Kaynak: TCMB

diğer sektörlerde daha yüksek olması bankacılık sektörüne göre yurtdışından borçlanmalarının daha çok olduğu söylenebilir.

TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklar 8.6 milyar dolar ile tarihinin en yüksek azalışını kaydetti. Bununla birlikte Kasım ve Aralık aylarında cari işlemler açığı finansmanının rezervlerle sağlandığı görülmüyor. Net hata noksan kaleminde yaşanan döviz girişi ise 228 milyon dolar ile oldukça sınırlı oldu. Artan cari açığa rağmen bankacılık sektörünün borç çevirme oranının %100'ün üzerinde olduğu dolayısıyla borçlarını geri ödeme konusunda bir sıkıntı çekmediği görülmüyor. Ancak bu oranın geçmiş dönemlerle karşılaştırıldığında oldukça gerilediği dikkat çekiyor. Söz konusu rasyonun 2017 yılı için

Sonuç olarak, 2017 yılı değerlendirildiğinde yıllık cari işlemler açığı %42.1, dış ticaret açığı %43.4, parasal olmayan altın ithalatı ise %157 artış gösterdi. Geçen yıla göre turizm gelirlerinde yaşanan toparlanmaya karşın yıl içinde artan ithalat talebinin etkisiyle cari işlemler açığı geçen yıla göre yükseliş gösterdi. Finansman hesabının kompozisyonuna bakıldığında yıllık rakamlara göre doğrudan yatırımlar geçen seneki 10.2 milyar dolardan 8.2 milyar dolara gerilerken, portföy yatırımları 6.3 milyar dolardan 24.3 milyar dolara yükseldi. Yıllık olarak cari açığının finansmanına 6.5 milyar dolarlık katkı yaptığı görülen diğer yatırımların ise geçen yıla göre çok fazla değişmediği görülmüyor. Ocak ayı geçici dış ticaret verilerine göre dış ticaret açığı ve altın ithalatında bu yıl görülen sert yükselişin bu yıl da devam edebileceği izlenimini veriyor. Bu bağlamda cari işlemler açığı 2017 yılındaki kadar hızlı olmasa bile 2018'de devam edeceği görülmüyor. Öte yandan bu yıl da cari açığının artmaya devam edecek olması düşünüldüğünde, hisse senetleri ve tahvil bono piyasasını içeren portföy yatırımlarının geçen seneye göre belirgin bir artış yaşaması ve cari işlemler açığı finansmanının çoğunluğunun kısa vadeli bu kaynaktan yapılıyor olması



önümüzdeki dönemde yakından takip edilmesi gereken bir unsur olarak devam edecektir. Ancak, turizm operatörleri tarafından açıklanan verilere göre Türkiye'ye yapılan rezervasyon sayısındaki artış bu yıl turizm gelirleri kanalıyla genişlemeye devam edecek olan dış ticaret açığının olumsuz etkisini sınırlandıracaktır. Bununla birlikte 2016 yılı Aralık ayında %3.8 olan cari işlemler açığı/GSYH oranının 2017 yılını %5.5 civarlarında bitireceğini tahmin ediyoruz.

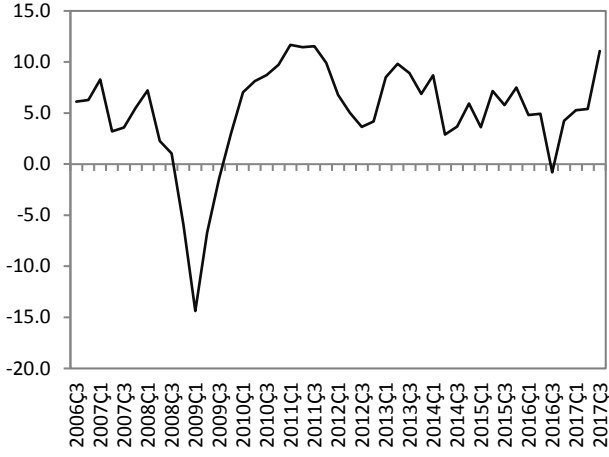
Haftalık Veri Takvimi (26 Şubat-02 Mart 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
26.02.2018	ABD	Dallas Fed İmalat Endeksi (Şubat)	33.4	30.0
		Yeni Konut Satışları (Ocak, a-a)	-%9.3	%4
		Chicago Fed Aktivite Endeksi (Ocak)	0.27	0.25
27.02.2018	Japonya	Öncü Göstergeler Endeksi (Aralık)	107.9	--
	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Ocak, öncül)	%2.8	-%2.5
		Richmond FED İmalat Endeksi (Şubat)	14	15
Tüketici Güven Endeksi (Şubat)		125.4	126	
28.02.2018	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	0.1	0.1
	Almanya	TÜFE (Şubat, öncül, y-y)	%1.4	%1.3
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	104	104
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	115.5	114.7
	Türkiye	Dış Ticaret Endeksi (Ocak)	-9.21 Milyar \$	--
		Konut Fiyat Endeksi (Aralık, a-a)	%0.41	--
28.02.2018	ABD	GSYH (4. çeyrek, ikinci, ç-ç)	%2.6	%2.5
		Çekirdek Kiş. Tük. Harc. (4. çeyrek, ikinci, ç-ç)	%1.9	--
		Chicago PMI (Şubat)	65.7	64.0
		Bekleyen Konut Satışları (Ocak, y-y)	-%1.8	--
	Euro Bölgesi	TÜFE (Şubat, öncül, y-y)	%1.3	%1.2
	Almanya	İşsizlik Oranı (Şubat)	%5.4	%5.4
		Tüketici Güven Endeksi (Mart)	11	10.8
	Fransa	GSYH (4. çeyrek, öncül, ç-ç)	%2.4	%2.4
		ÜFE (Ocak, y-y)	%1.7	--
		TÜFE (Şubat, öncül, y-y)	%1.5	--
	İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	-9	-10
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Ocak, öncül, y-y)	%4.4	%5.2
01.03.2018	Türkiye	İmalat PMI (Şubat)	55.7	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Şubat)	222 bin kişi	--
		Kişisel Gelirler (Ocak)	%0.4	%0.2
		Kişisel Harcamalar (Ocak)	%0.4	%0.2
		İmalat PMI (Şubat)	55.9	
		ISM İmalat Endeksi (Şubat)	59.1	58.7
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Ocak)	%8.7	%8.6
		İmalat PMI (Şubat)	58.5	58.5
	Japonya	İmalat PMI (Şubat)	54.0	--
	02.03.2018	ABD	Michigan Üniv. Tük. Güv. Endeksi (Şubat)	99.9
Euro Bölgesi		ÜFE (Ocak, y-y)	%2.2	%1.6
Almanya		Perakende Satışlar (Ocak, y-y)	-%1.9	%3.5
İtalya		GSYH (4. çeyrek, y-y)	%1.6	%1.6
Japonya		İşsizlik Oranı (Ocak)	%2.8	%2.8

TÜRKİYE

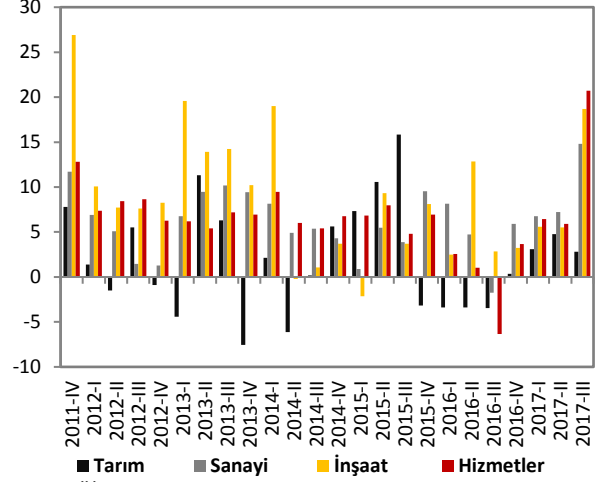
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



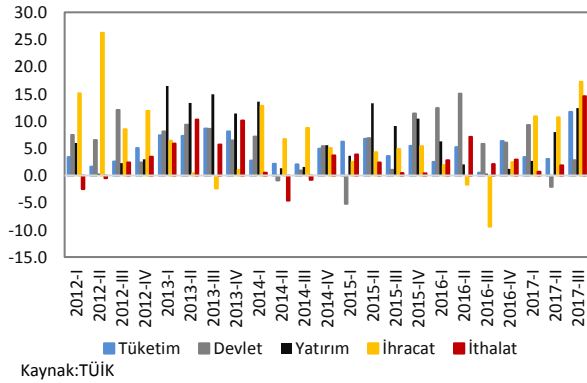
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

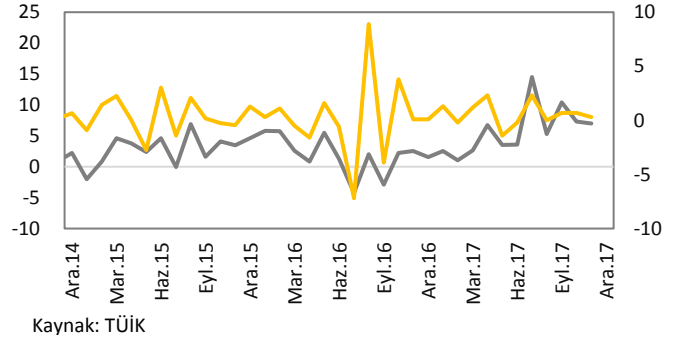
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

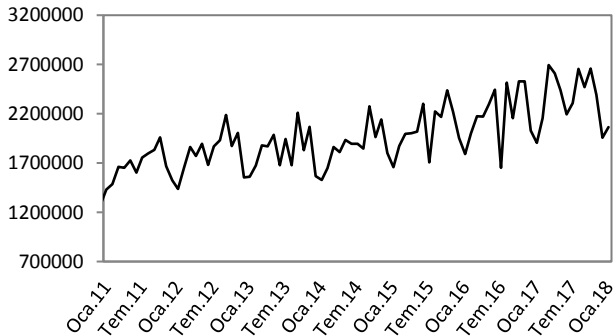
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



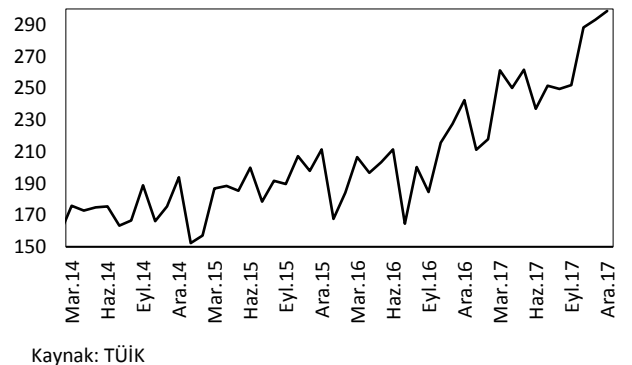
Beyaz Eşya Üretimi

Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

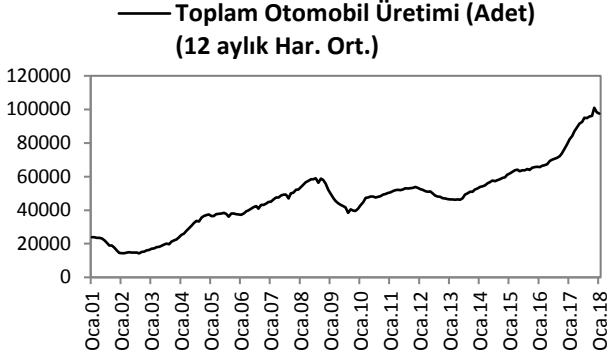


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

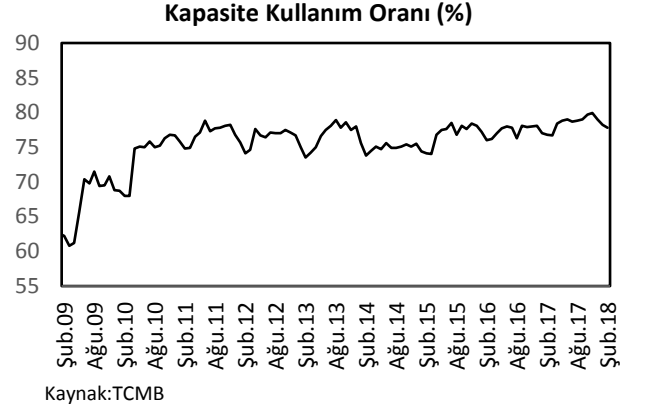


Toplam Otomobil Üretimi



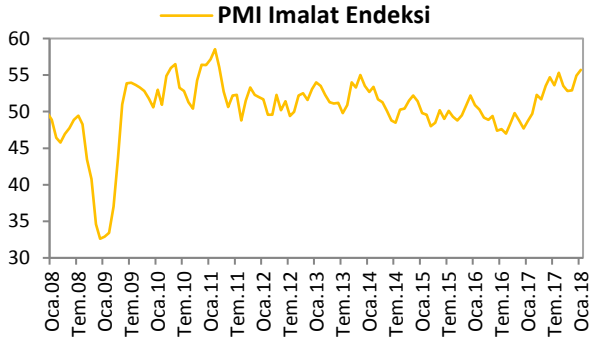
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

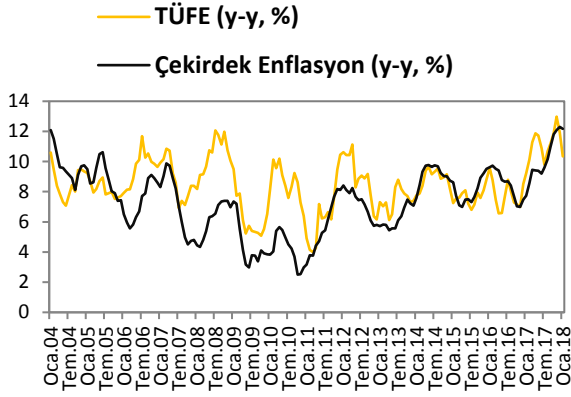
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

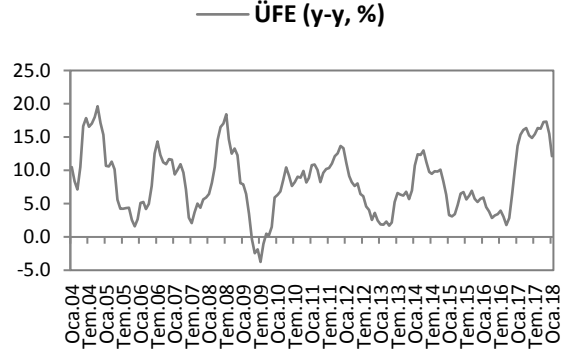
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



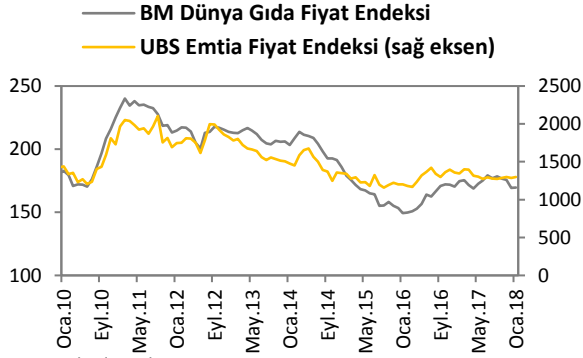
Kaynak: TCMB

ÜFE



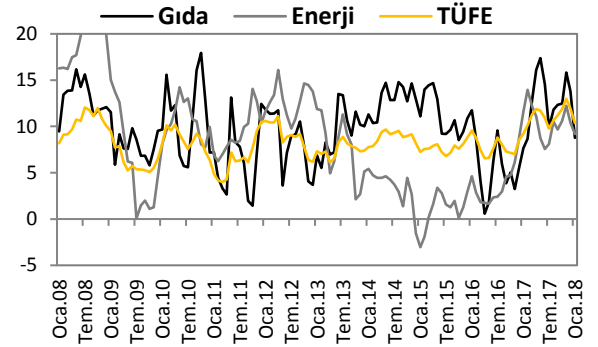
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



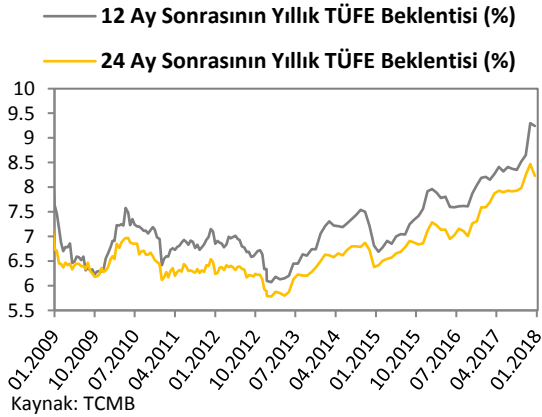
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



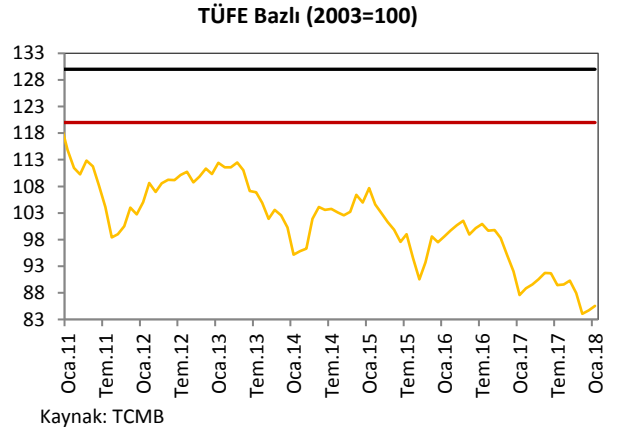
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

Reel Efektif Döviz Kuru

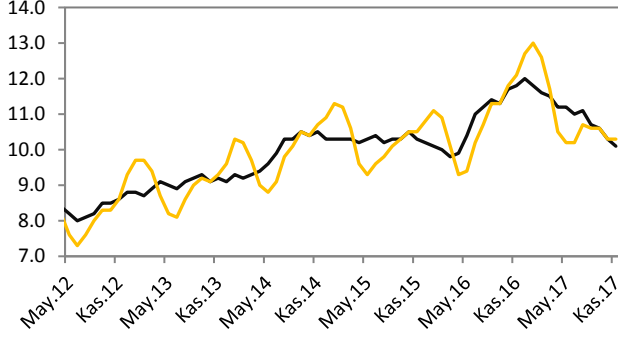


Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

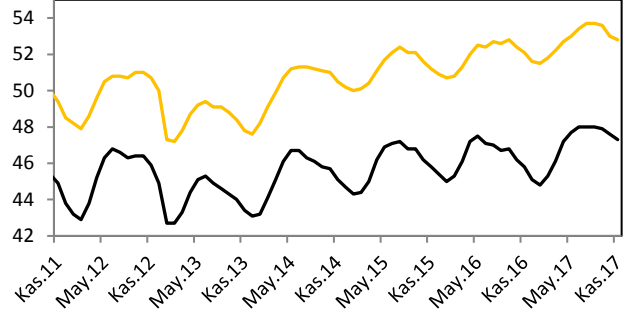
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

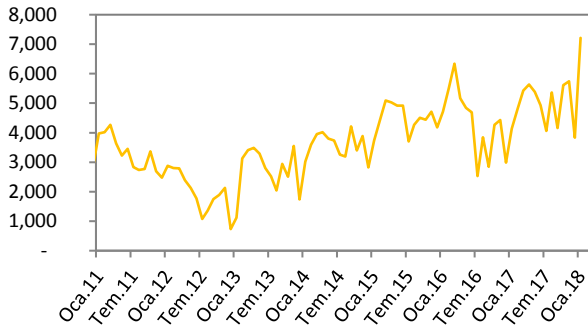
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

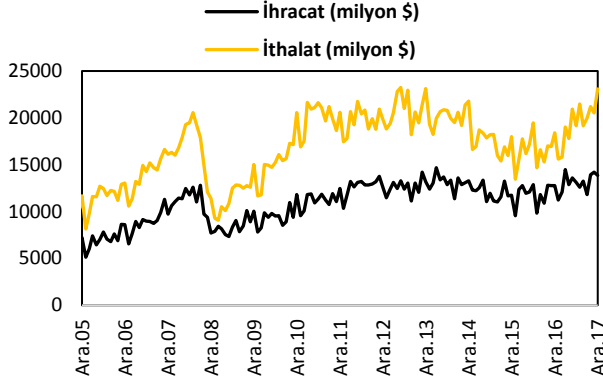
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



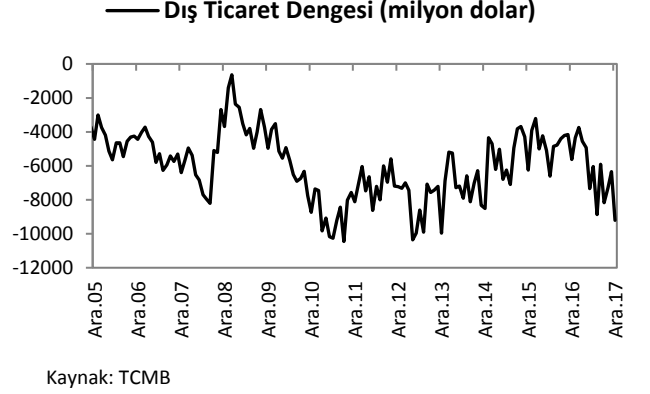
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

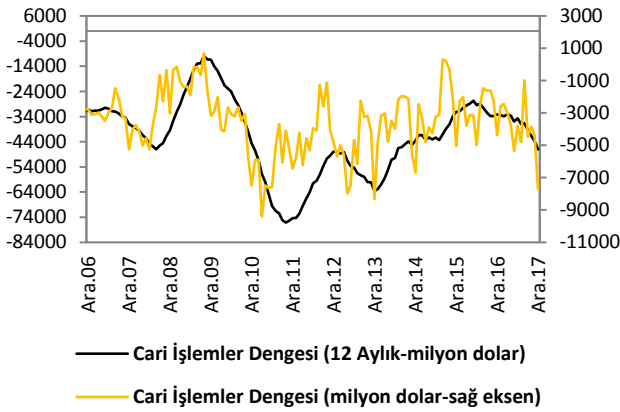
İthalat-İhracat



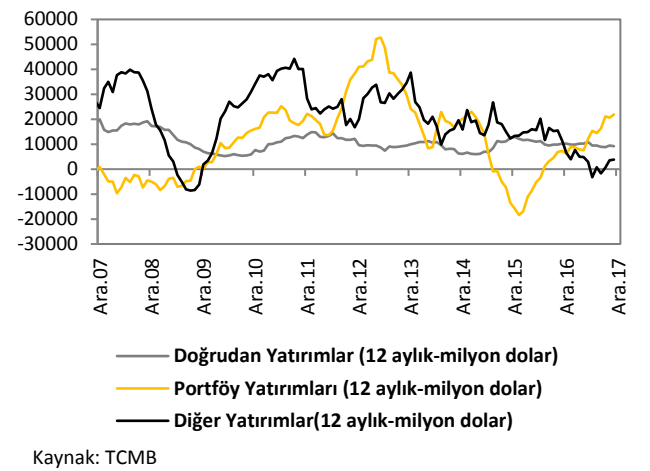
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

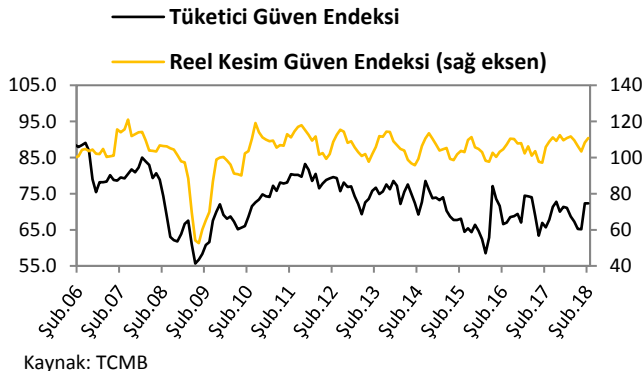


Sermaye ve Finans Hesabı



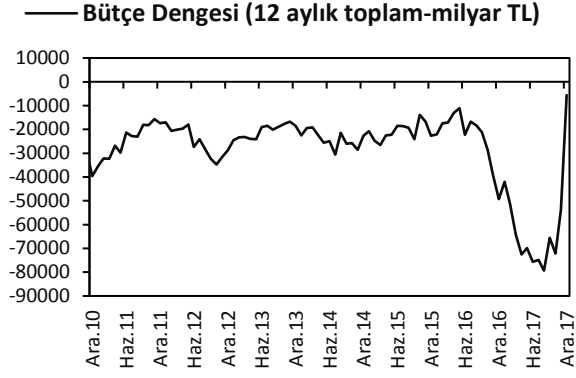
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



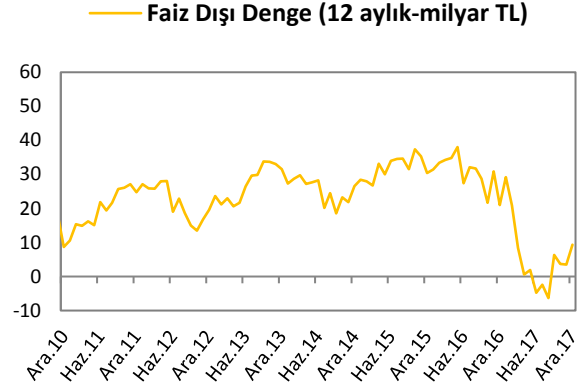
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



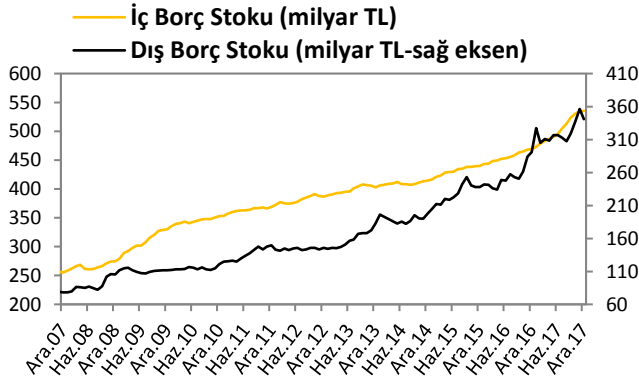
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



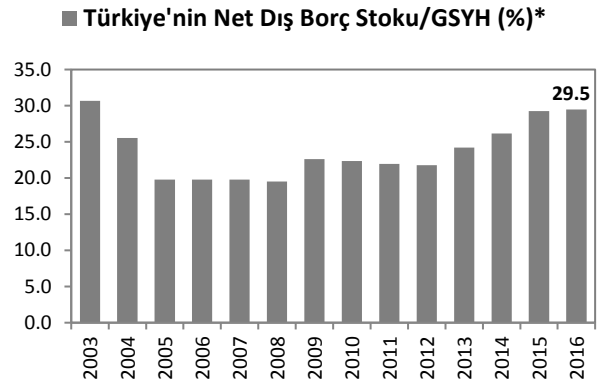
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

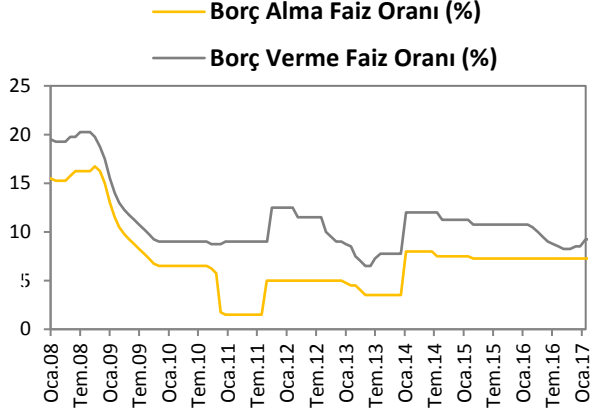
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

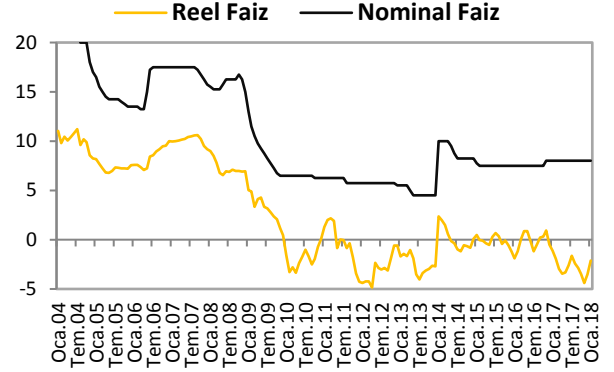
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.5	2.1	-2.43	1.5	125.4
Euro Bölgesi	2.7	1.3	3.06***	0.00	0.10
Almanya	2.9	1.40	8.35	0.00	107
Fransa	2.40	1.50	-1.00	0.00	-4.00
İtalya	1.43	1.20	2.56	0.00	115.50
Macaristan	4.40	2.10	3.37**	0.90	-7.60
Portekiz	2.40	1.10	0.71	0.00	1.70
İspanya	3.10	1.10	1.93	0.00	1.30
Yunanistan	1.30	0.20	-0.64	0.00	-51.00
İngiltere	1.40	3.00	-4.36	0.50	-9.00
Japonya	1.50	1.40	3.81	0.10	44.70
Çin	6.80	1.50	1.75	4.35	121.30
Rusya	1.80	2.20	1.99	7.50	--
Hindistan	5.30	4.00	-1.38***	5.75	--
Brezilya	1.42	2.86	-1.31	6.75	102.90
G.Afrika	0.80	4.40	-3.26	6.75	-8.00
Türkiye	3.09	10.35	-3.78	8.00	72.25

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	827 230	(2017 Ç3)
GSYH Büyüme Oranı (zin hacim endeksi, y-y, %)	6.1	3.2	11.1	(2017 Ç3)
İşsizlik Oranı (%)	10.8	12.7	10.3	(Kasım 2017)
	2016	2017	Son Yayınlanan	
Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takv. etk. arınd)	1.6	8.7	8.7	(Aralık 2017)
Kapasite Kullanım Oranı (%)	78.1	79	78.8	(Şubat 2018)
Fiyat Gelişmeleri				
TÜFE (y-y, %)	8.53	11.92	10.35	(Ocak 2018)
ÜFE (y-y, %)	9.94	15.47	12.14	(Ocak 2018)
Parasal Göstergeler (Milyon TL)				
M1	382,351	449,632	433,160	(16.02.2018)
M2	1,406,729	1,624,675	1,631,178	(16.02.2018)
M3	1,450,682	1,675,831	1,685,884	(16.02.2018)
Emisyon	111,762	119,198	116,914	(16.02.2018)
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	92,050	84,110	90,914	(16.02.2018)
Faiz Oranları				
TCMB O/N (Borç Alma)	7.25	7.25	7.25	(23.02.2018)
TCMB O/N (Borç Verme)	8.50	9.25	9.25	(23.02.2018)
TCMB Haftalık Repo	7.5	8	8	(23.02.2018)
TRLIBOR O/N	9.03	13.38	13,34	(23.02.2018)
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyon \$)				
	2016	2017	Son Yayınlanan	
Cari İşlemler Dengesi	-33,137	-47,100	-7,700	(Aralık 2017)
İthalat	198,618	233,792	23,084	(Aralık 2017)
İhracat	142,530	157,055	13,878	(Aralık 2017)
Dış Ticaret Dengesi	-56,089	-76,736	-9,206	(Aralık 2017)
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)				
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	468.6	563.4	539.8	(Ocak 2018)
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	291.3	341.0	352.7	(Ocak 2018)
	2015	2016	Son Yayınlanan	
Kamu Net Borç Stoku	161.0	219.2	229.5	(2017 Ç3)
Kamu Maliyesi (Milyar TL)				
	2016 Ocak	2017 Ocak	2018 Ocak	
Bütçe Giderleri	42.5	47.3	56.5	
Bütçe Gelirleri	46.7	58.8	58.2	
Bütçe Dengesi	4.2	11.4	1.7	
Faiz Dışı Denge	9.8	18.0	7.7	

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2018 Beklentilerimiz	5.50	8.90	--	11.00

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.