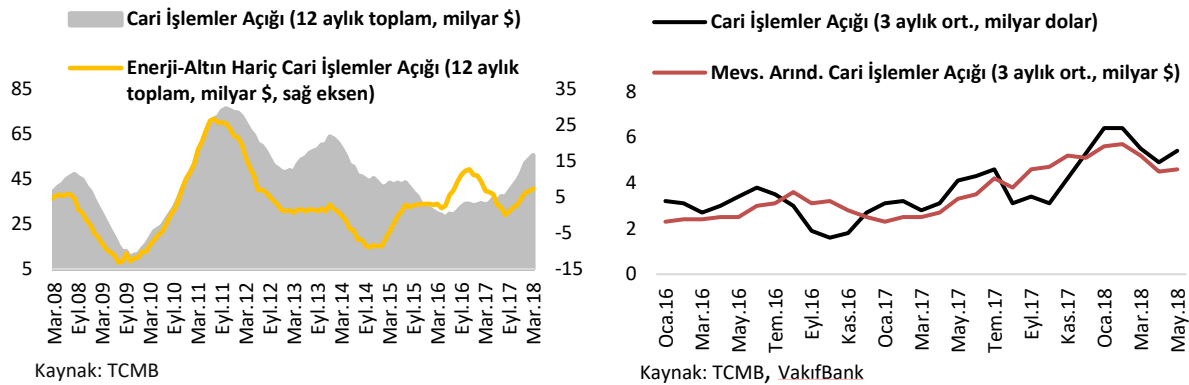


Cari işlemler açığı yıllık bazda sert ivme kaybına rağmen artmaya devam ediyor.

Mayıs ayında geçen yılın aynı dönemine göre artış hızında sert ivme kaybı yaşayan cari işlemler açığı piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşti. Yıllık (12 aylık kümülatif toplam) cari işlemler açığı ise 2014 yılı Mart ayından sonraki en yüksek seviyesine ulaştı. Cari işlemler açığının finansmanında ise rezerv varlıklar ve net hata noksan kalemindeki döviz girişi belirleyici olurken, portföy yatırımlarındaki döviz çıkışı dördüncü ayda da devam etti. Bu haftaki raporumuzda Mayıs ayı ödemeler dengesi bilançosunun alt kalemlerindeki gelişmeleri aylık, beş aylık ve yıllık dönemler itibarıyla değerlendirmelerde bulunduk.

12 aylık kümülatif cari işlemler açığı 2014 Mart'tan bu yana gördüğü en yüksek seviyesine çıktı.

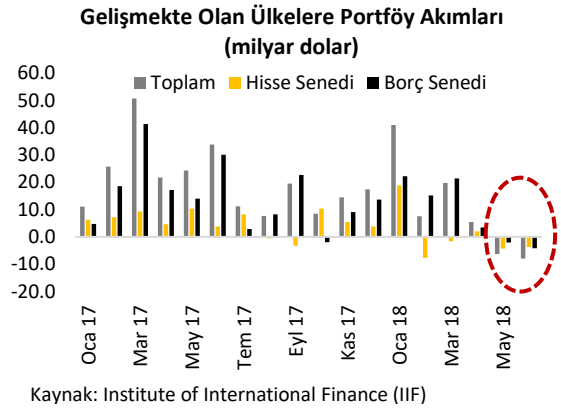
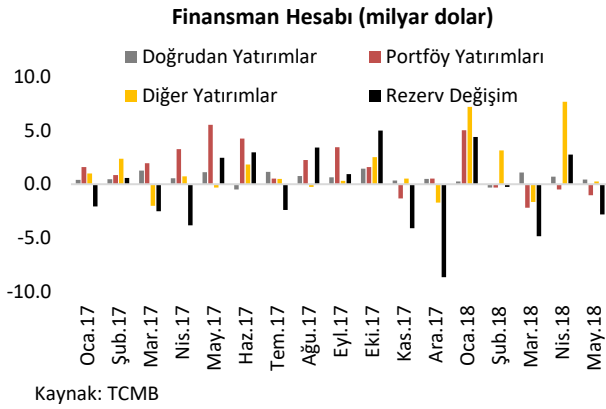
TCMB tarafından açıklanan verilere göre cari işlemler açığı Mayıs ayında geçen yılın aynı dönemine göre %9.6 artarak 5.88 milyar dolar ile 5.8 milyar dolar olan beklentimize yakın açıklandı (Piyasa beklentisi: 5.4 milyar dolar). Mayıs ayında dış ticaret açığının yıllık artışının %11.6 gerçekleşmesi cari işlemler açığının yıllık artış hızında sert ivme kaybı (Nisan: %46.5, Mayıs: %9.6) yaşanmasında belirleyici oldu. Turizm gelirleri Nisan ayında olduğu gibi yıllık bazda %48 artış gösterdi ve 2016 seviyesinin üzerinde gerçekleşmesine karşın 2015'teki gelir düzeyinin altında kaldı. 12 aylık kümülatif toplam (yıllık) cari işlemler açığı geçen yılki 36.3 milyardan 57.6 milyar dolara, enerji ve altın hariç yıllık cari açık ise 5.7 milyardan 7.4 milyar dolara yükseldi. Cari açıktaki gidişatı daha iyi anlayabilmek için mevsimsellikten arındırıp 3 aylık ortalamalar itibarıyla bakıldığında Mart-Nisan aylarında cari açığın gerilediği Mayıs ayına gelindiğinde ise 4.5 milyardan 4.6 milyar dolara sınırlı artış yaşandığı görülüyor. 2.çeyrek rakamının açıklanacağı Haziran ayına gelindiğinde bu seyrin devam edip etmeyeceği takip ediliyor olacak.

ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU (Mayıs, Milyon Dolar)					
AKTİF			PASİF		
	2017	2018		2017	2018
I-CARİ İŞLEMLER HESABI	-5369	-5885	II-SERMAYE HESABI	1	10
A.DIŞ TİCARET DENGESİ	-5820	-6498	III-FİNANS HESABI	-3915	-2492
B.HİZMETLER DENGESİ	1139	1907	A.DOĞRUDAN YATIRIMLAR	-1132	-429
b1- Turizm	402	687	B. PORTFÖY YATIRIMLARI	-5525	1015
b2- Taşımacılık	1148	1697	C. DİĞER YATIRIMLAR	295	-255
C.BİRİNCİL GELİR DENGESİ	-942	-1156	D. REZERV VARLIKLAR	2447	-2823
D.İKİNCİL GELİR DENGESİ	254	-138	IV- NET HATA NOKSAN	1453	3383
Toplam	-5369	-5885		-5369	-5885

Yılın ilk beş ayında cari işlemler açığı geçen yılın aynı dönemine göre %59 artış gösterdi.

Geçen yılın aynı döneminde 17.5 milyar dolar olan cari işlemler açığı bu yıl 27.7 milyar dolar gerçekleşti. Net hizmet gelirleri önceki yıla göre %59 artış göstermesine karşın, dış ticaret açığının yıllık bazda %62 yükseliş kaydetmesi cari işlemler açığının ivme kaybetse de genişlemeye devam etmesine neden oldu. Cari açığın finansman kompozisyonuna bakıldığında doğrudan ve portföy yatırımları kanalıyla giriş yapan döviz tutarında azalışa karşın diğer yatırımlarda artış olduğu dikkat çekiyor. Buna göre doğrudan yatırımlarda geçen yıl 3.8 milyar dolarlık net döviz girişi olurken, bu yıl 2.2 milyar dolar oldu. Portföy yatırımları kanalıyla giriş yapan döviz tutarında geçen yıla göre 12.2 milyar dolarlık azalış yaşandı. Bu durumda küresel piyasalarda gerileyen risk alma iştahının bir yansıması olarak gelişmekte olan ülke portföylerinden çıkış yaşanması belirleyici oldu. 2017 yılı Ocak-Mayıs döneminde 1.8 milyar dolar olan diğer yatırımlardaki döviz girişi ise bu yıl 16.6 milyar dolara yükseldi. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda geçen yıl 5.4 milyar dolarlık azalış yaşanırken bu yılki azalış 771 milyon dolar ile oldukça sınırlı kaldı. Geçen yılki görünümünden farklı olan bir diğer önemli kalem olan net hata noksan kaleminden ise geçen yıl 6.8 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşanırken, bu yıl 7.1 milyar dolarlık döviz girişi ile cari açığın finansmanında önemli rol oynadı.

Cari işlemler açığının finansmanında rezervler önemli rol oynadı.



Cari açığın nasıl finanse edildiğini gösteren finansman hesabına baktığımızda, doğrudan ve diğer yatırımlarda sınırlı döviz girişi olduğu portföy yatırımlarında ise sermaye çıkışı yaşandığı dikkat çekiyor. Institute of International Finance (IIF) verilerine göre Mayıs ve Haziran aylarında gelişmekte olan ülkelere portföy çıkışlarının yaşandığı görülüyor. Söz konusu küresel koşulların Türkiye'ye yansımasını Mayıs ayında da görmüş olduk. Doğrudan yatırımlarda bu ay 429 milyon dolar, diğer yatırımlarda 255 milyon dolarlık döviz girişi oldu. Portföy yatırımlarında Mart ayının ardından en yüksek seviye olan 1 milyar dolarlık net döviz çıkışı yaşandı. Portföy yatırımlarının alt kalemleri incelendiğinde yabancıların hisse senedi piyasasında 24 milyon dolar, devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 1.2 milyar dolarlık net satış yaptığı görülüyor. Diğer yatırımların detaylarına baktığımızda yurtiçi bankaların yurtdışı muhabirlerindeki efektif ve mevduatlarının 2.2 milyar dolar, yurtdışı bankaların yurtiçindeki mevduatlarında 607 milyon dolar net artış yaşandığını görüyoruz. Öte yandan TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklar 2.8 milyar dolar azaldı ve bu azalış Mart ayından sonra yaşanan en yüksek azalış oldu. Kaynağı belli olmayan döviz giriş çıkışının takip edildiği net hata noksan kaleminde ise Mayıs ayında 2015 Nisan'dan bu yana görülen en yüksek tutar olan 3.4 milyar dolarlık döviz girişi oldu.

Sonuç olarak, Mayıs ayında cari işlemler açığı aylık bazda 5.88 milyar dolar, 12 aylık kümülatif toplamda ise 57.6 milyar dolar gerçekleşti. Cari açık 12 aylık toplamda geçen yıla göre %59 artarken, söz konusu bu artışa Mayıs ayı bazında baktığımızda %9.6 seviyesinde oldukça sınırlı kaldığını görüyoruz. Yıllık enerji ve altın hariç cari işlemler açığının Eylül 2017'den beri düzenli olarak artmaya devam ederken ilk kez bu ay gerilemiş olması ekonomik aktivitedeki canlanmanın yavaşladığına işaret ediyor, bu durumun gelecek aylarda devam etmesini bekliyoruz. Mayıs ayında cari açığın finansmanında portföy yatırımlarında yaşanan 1 milyar dolarlık döviz çıkışına karşılık net hata noksan kaleminde 3.4 milyar dolarlık döviz girişi yaşanması dikkat çekici oldu. Doğrudan ve diğer yatırımlardaki döviz girişi ise sınırlı oldu. TCMB'nin rezerv varlıkları ise her ne kadar tutar olarak Nisan ayı ile aynı olsa da geçen aydan farklı olarak rezerv artışı yerine 2.8 milyar dolarlık rezerv azalışı yaşandı. Bankacılık sektörü borç çevirme rasyosu 6 aylık kümülatif toplamlara göre %114 seviyesinde gerçekleşerek geçen yılki seviyesinin (%92) üzerinde, 2015 yılı seviyesinin (%348.6) ise altında performans gösterdi.

Gümrük Bakanlığı tarafından açıklanan öncül veriler Haziran ayında dış ticaret açığındaki yıllık artışın yerini azalışa bırakacağını gösteriyor. Büyümenin öncül verilerinden olan PMI (satın alma yöneticileri endeksi) verisinin Nisan, Mayıs aylarından sonra Haziran ayının da 50'nin altında gerçekleşmesi ekonomik aktivitede yavaşlama dönemine girdiğimize işaret ediyor. Öncül verilerle birlikte kur ve faizlerdeki yukarı yönlü seyir nedeniyle finansal koşullardaki sıkılaşma göz önünde bulundurulduğunda ve altın ithalatında beklenmedik bir artış yaşanmaması halinde dış ticaret ve dolayısıyla cari işlemler açığındaki daralmanın önümüzdeki dönemlerde devam edeceğini bekliyoruz. Geçen yıl sonbahar döneminde cari açıkta yıllık bazda yaşanan sert artışın baz etkisi ve turizm gelirlerindeki artış düşünüldüğünde 2.çeyrek itibarıyla beklediğimiz yavaşlamanın sonbahar döneminde hız kazanabileceğini düşünüyoruz. Bu bağlamda halihazırda her ne kadar yukarı yönlü baskı oluşmuş olsa da 12 aylık kümülatif cari işlemler açığının yılsonunu 51 milyar dolar seviyelerinde tamamlamasını bekliyoruz. Bununla birlikte halihazırda %6'nın üzerlerinde seyreden cari işlemler açığı/GSYH oranının 2018 yılını %6 seviyelerinde bitireceğini tahmin ediyoruz.

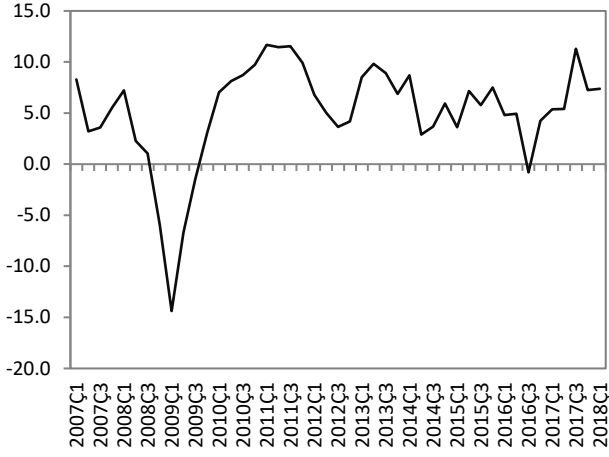
Haftalık Veri Takvimi (16-20 Temmuz 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
16.07.2018	Türkiye	İşsizlik Oranı (Nisan, a-a)	%10.1	%9.6 (açımlandı)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Haziran)	2.7 Milyar TL	-25.6 Milyar TL (açımlandı)
	ABD	New York Fed İmalat Endeksi (Temmuz)	25	21
		Perakende Satışlar (Haziran, a-a)	%0.8	%0.5
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	16.7 Milyar Euro	17.6
		İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	2938 Milyon Euro
17.07.2018	Türkiye	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	%0.9	%0.1
		Konut Fiyat Endeksi (Mayıs)	259.64	--
	ABD	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	-%0.1	%0.5
		Kapasite Kullanım Oranı (Haziran)	%77.9	%78.3
	İtalya	TÜFE (Haziran, y-y)	%1.5	%1.5
		İngiltere	İşsizlik Oranı (Mayıs)	%4.2
18.07.2018	ABD	Fed Bej Kitap Raporu	--	--
		Konut Başlangıçları (Haziran, a-a)	%5	-%1.9
		İnşaat İzinleri (Haziran, a-a)	-%4.6	%1.8
		Euro Bölgesi	TÜFE (Haziran, y-y)	%1.9
	Çekirdek TÜFE (Haziran, y-y)		%1	%1
	İngiltere	TÜFE (Haziran, y-y)	%2.4	%2.6
		19.07.2018	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Temmuz)
ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları			214 Bin Kişi
		Philadelphia Fed Endeksi (Temmuz)	19.9	20
		Öncül Göstergeler Endeksi (Haziran)	%0.2	%0.5
		İngiltere	Perakende Satışlar (Haziran, a-a)	%1.3
Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)		580.5 Milyar Yen	531.2 Milyar Yen
20.07.2018	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Haziran)	959 Milyar TL	--
		Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	26.2 Milyar Dolar
Almanya	ÜFE (Haziran, y-y)		%2.7	%3
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	3009 Milyon Euro	--
		Japonya	TÜFE (Haziran, y-y)	%0.7

TÜRKİYE

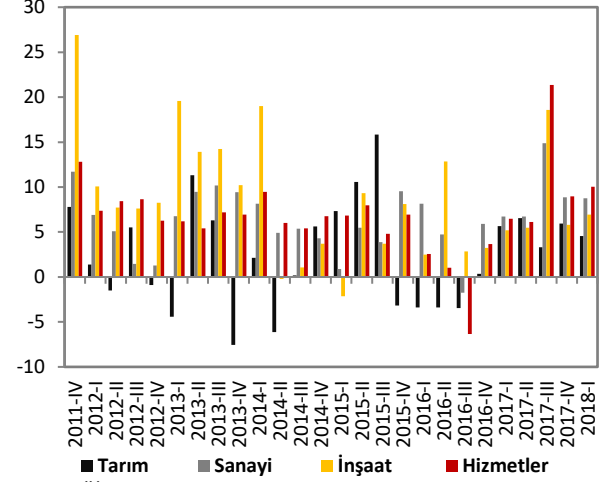
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



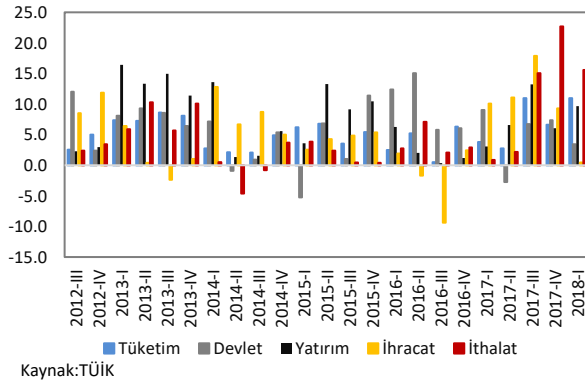
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

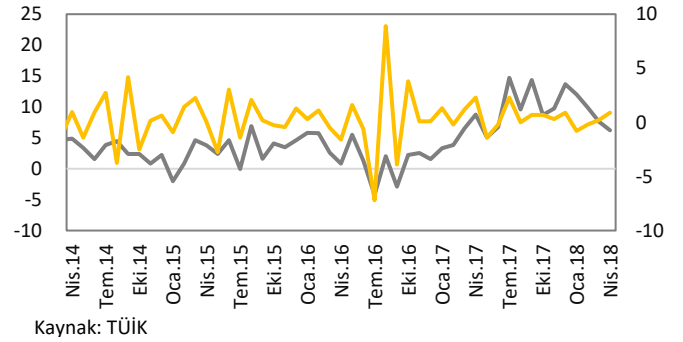
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

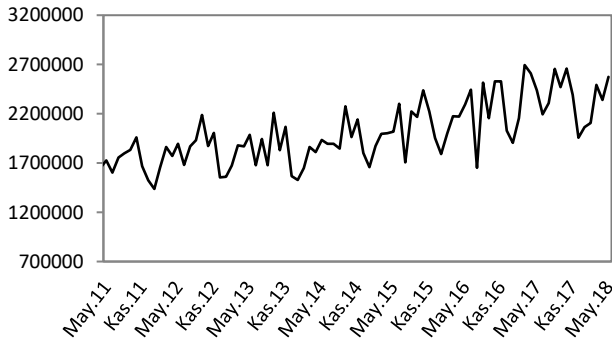
— Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



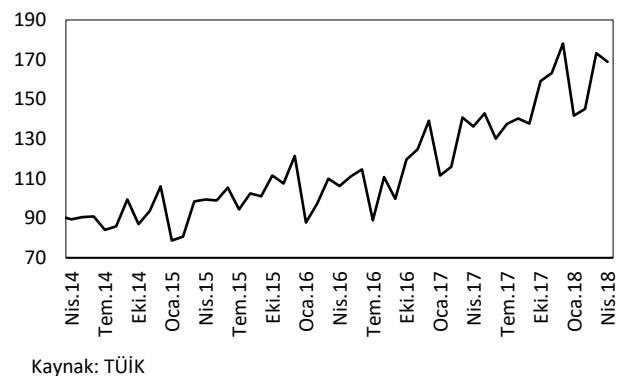
Beyaz Eşya Üretimi

Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

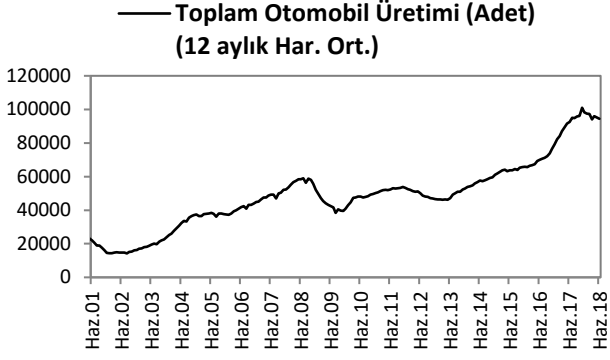


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)

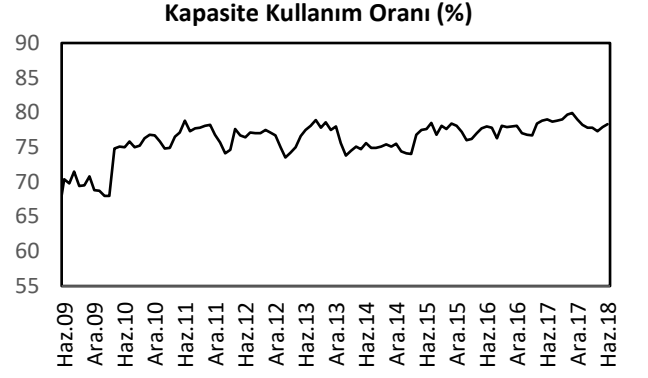


Toplam Otomobil Üretimi



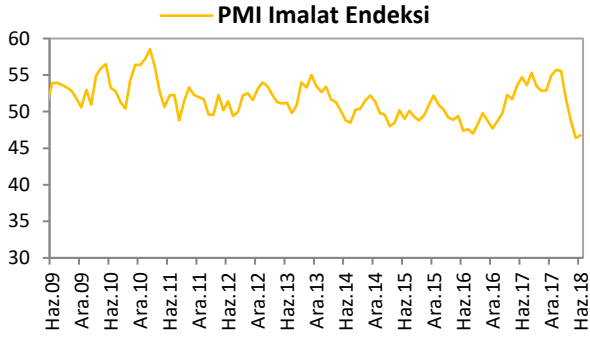
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

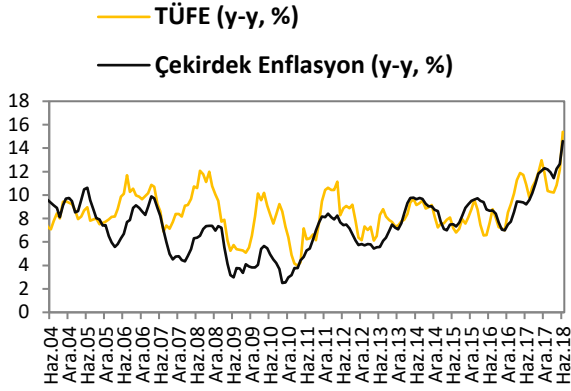
PMI Endeksi



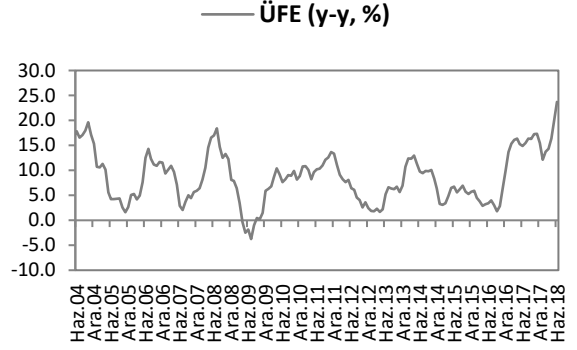
Kaynak: Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

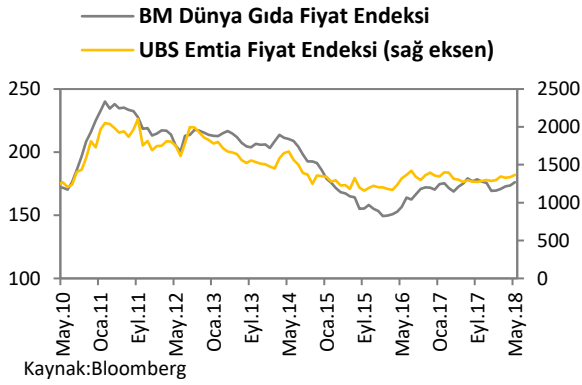
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



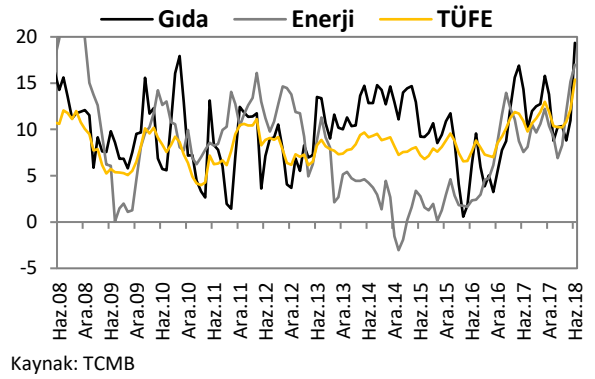
ÜFE



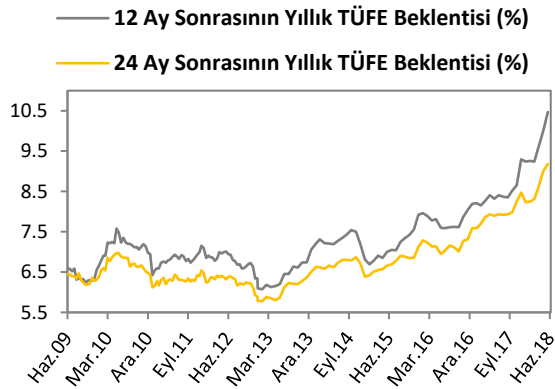
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



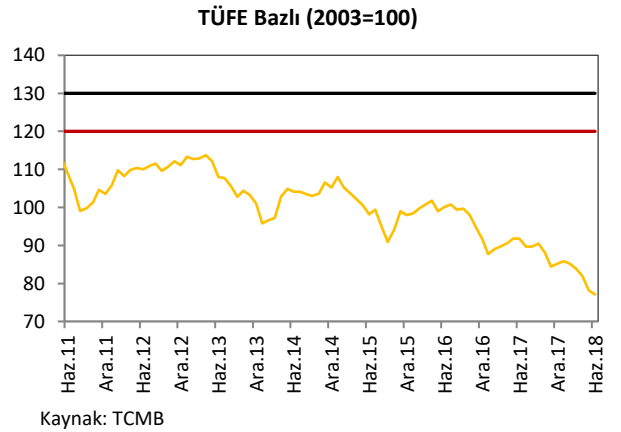
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri



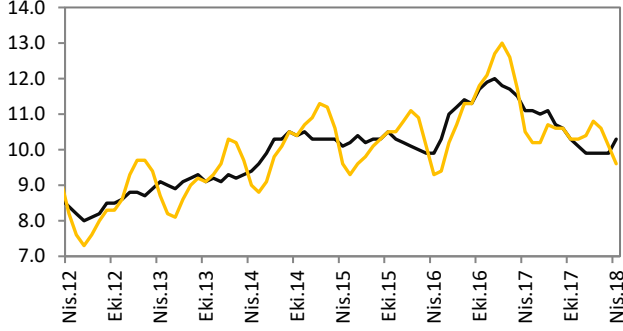
Reel Efektif Döviz Kuru



İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

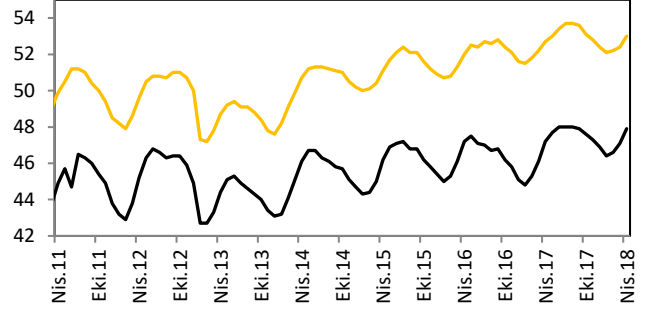
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

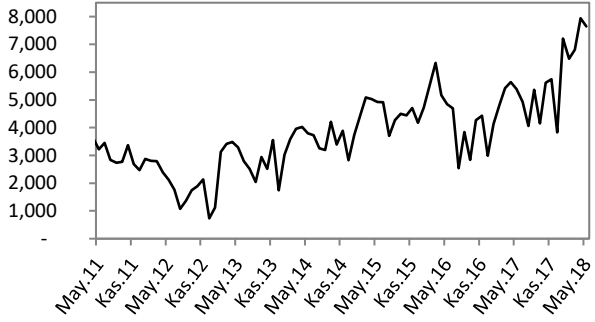
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

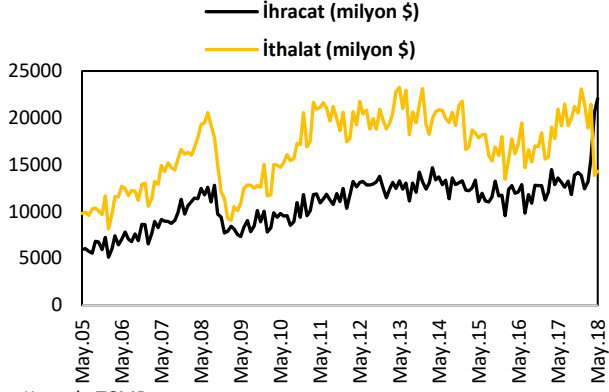
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



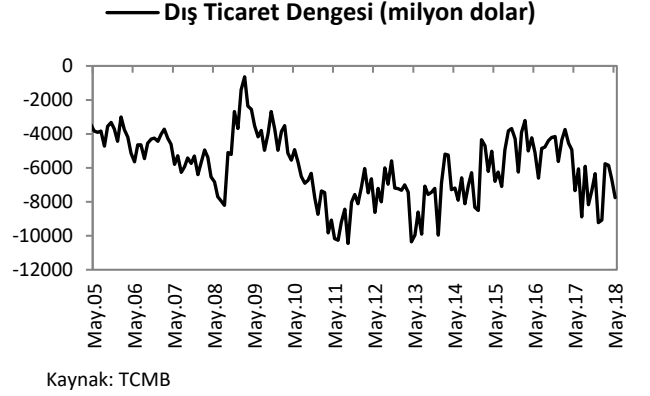
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

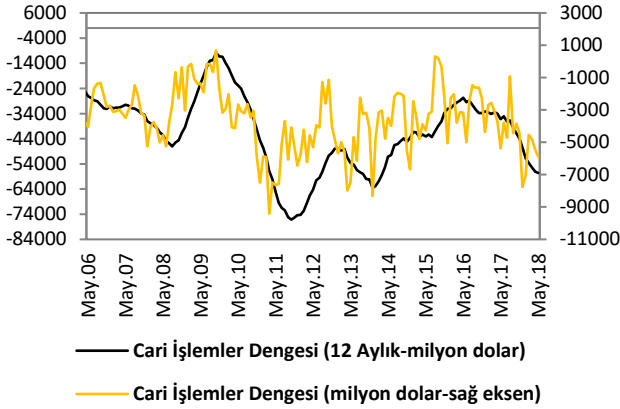
İthalat-İhracat



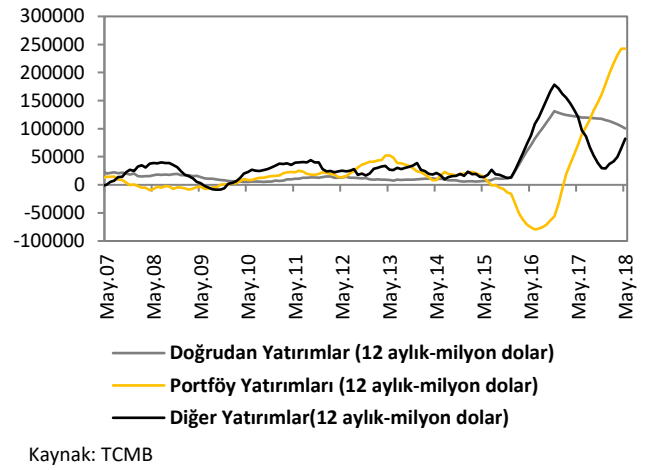
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

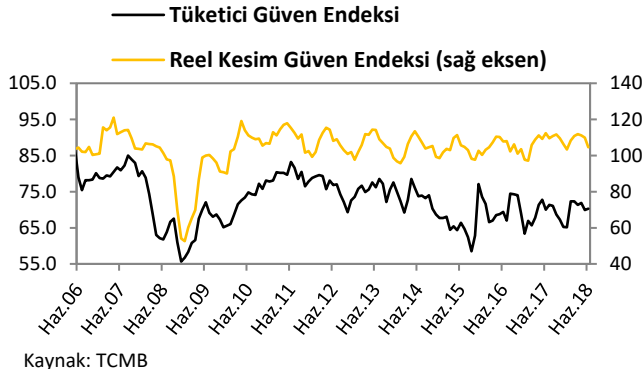


Sermaye ve Finans Hesabı



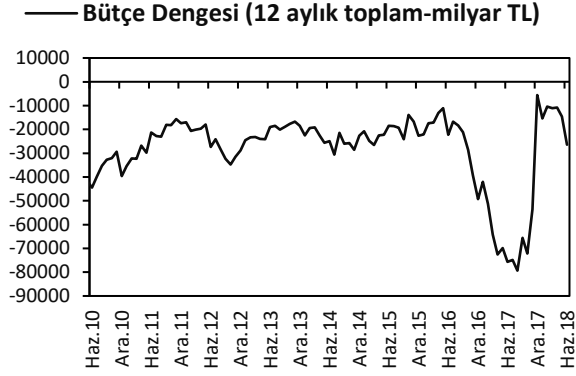
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

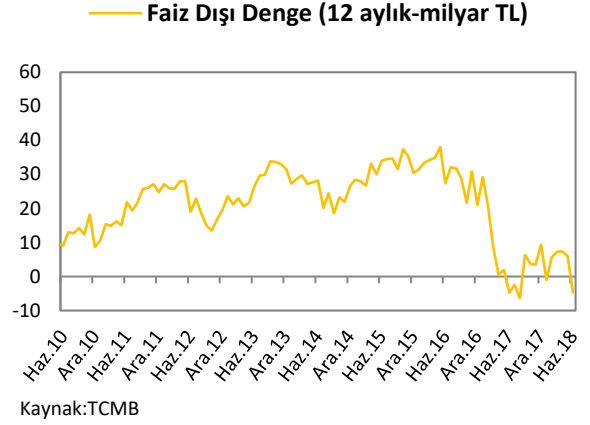


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

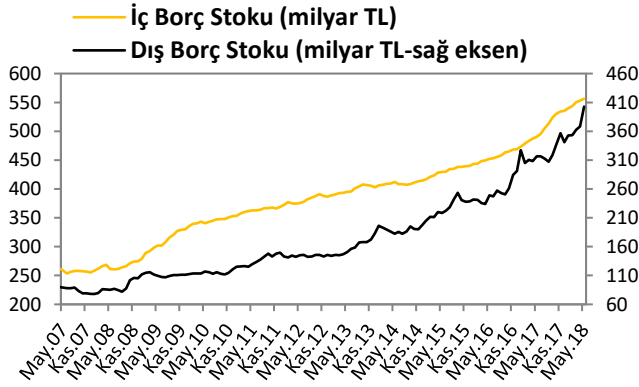
Bütçe Dengesi



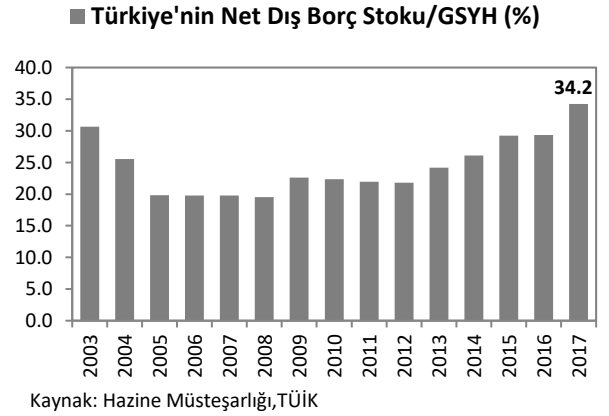
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

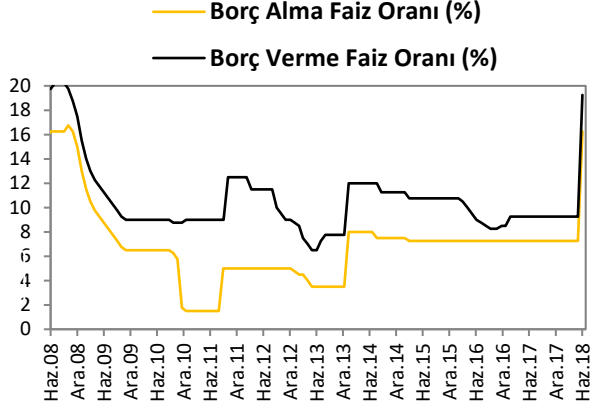


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



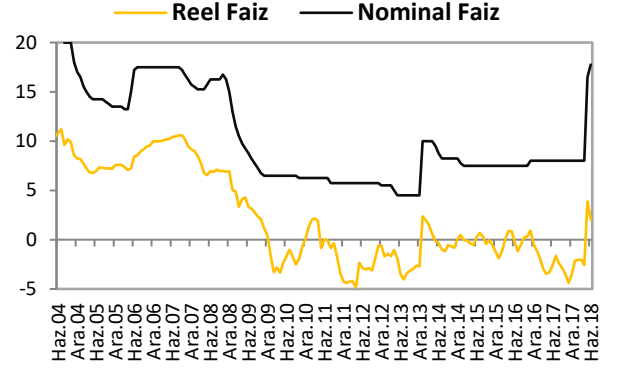
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2,8	2,8	-2.43**	2	126,4
Euro Bölgesi	2,5	2	3.42**	0,00	-0,50
Almanya	2,3	2,10	8.05	0,00	106
Fransa	2,20	2,40	-1.42	0,00	-9,50
İtalya	1,29	1,50	2.71**	0,00	116,20
Macaristan	4,40	2,80	3.58	0,90	-5,70
Portekiz	2,10	2,00	0.46	0,00	1,30
İspanya	3,00	2,30	1.92**	0,00	1,80
Yunanistan	2,30	0,80	-0.82	0,00	-52,40
İngiltere	1,20	2,40	-4.07	0,50	-9,00
Japonya	1,10	0,70	4.01	0,10	43,70
Çin	6,80	1,80	1.37	4,35	122,90
Rusya	1,30	2,40	2.64	14,00	--
Hindistan	5,30	3,96	-1.96	6,00	--
Brezilya	1,21	2,86	-0.48	6,50	102,20
G.Afrika	0,80	4,40	-3.26**	6,50	26,00
Türkiye	7.40	15.39	-5.46	17.75	70.28

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

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

Reel Ekonomi					
	GSYH (Cari Fiyatlarla, milyon TL)	GSYH Büyüme Oranı (zincirleşmiş hacim endeksi, y-y, %)	İşsizlik Oranı (%)	Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %) (takvim etkisinden arındırılmış)	Kapasite Kullanım Oranı (%)
2016	2 608 526	3.2	10.9	1.6	78.1
2017	3 104 907	7.4	10.9	8.7	79
Son Yayınlanan	792691 (2018Ç1)	7.4 (2018Ç1)	9.6 (Nisan)	6.2 (Nisan)	78.3 (Haziran)
Fiyat Gelişmeleri					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	ÜFE		
2016	8.53	7.48	9.94		
2017	11.92	12.3	15.47		
2018 (Haziran, y-y, %)	15.39	14.60	23.71		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2016	382,351	1,624,675	1,450,682	111,762	92,050
2017	449,632	1,720,007	1,675,831	119,198	84,110
Son Yayınlanan (06.07.2018)	499,394	1,809,447	1,867,310	136,329	79,094
Faiz Oranları					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2016	7.25	8.50	7.5	9.03	
2017	7.25	9.25	8	13.38	
Son Yayınlanan (13.07.2018)	16.25	19.25	17.75	18.49	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	İthalat (Mayıs)	İhracat (Mayıs)	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	
2016	-33,1	198,6	142,5	-56,1	
2017	-47,4	233,8	157,0	-76,8	
Son Yayınlanan	-5,9	22.1	14,3	-7.8	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku (2017Ç4)		
2016	468.6	291.3	219.2		
2017	563.4	341.0	262.1		
Son Yayınlanan	556.4 (Mayıs)	402.6 (Mayıs)	262.1		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2016	52	44.1	-7.9	-5.7	
2017	57.7	43.9	-13.7	-12.5	
2018 (Haziran)	77.1	51.5	-25.6	-23.2	
Rasyolar (2017, %)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	1.5	53.3	5.5		

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2018 Beklentilerimiz	5.00	13.50	51	11

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.