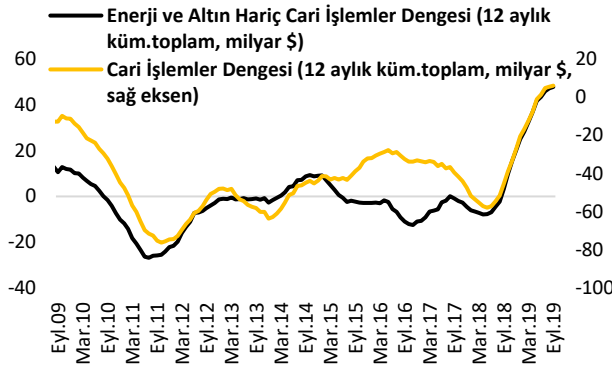


Cari işlemler dengesindeki pozitif görünüm devam ediyor.

Ekonomik aktivitede devam eden daralma cari işlemler açığının toparlanmasına Eylül ayında da destek verdi. Dış ticaret açığındaki gerilemenin yanı sıra cari dengede Eylül ayındaki asıl belirleyici hizmet gelirlerindeki artış oldu. Finansman hesabında sermaye giriş çıkışlarının oldukça sınırlı olduğu Eylül ayında net hata noksan kaleminde belirgin bir döviz çıkışı olduğu görülüyor. Bu haftaki raporumuzda Eylül ayına ilişkin TCMB tarafından yayınlanan ödemeler dengesi bilançosundaki ana ve alt kalemlerdeki gelişmeler ele alındı.

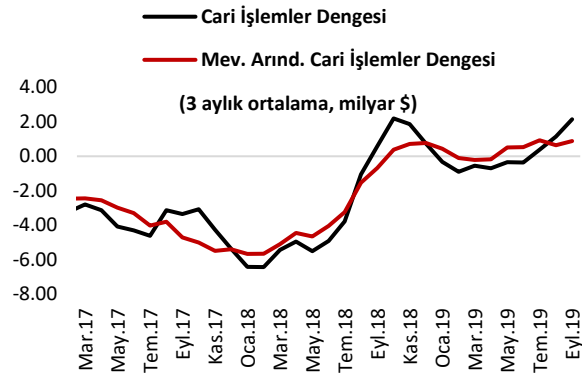
12 aylık kümülatif cari işlemler dengesi dengesi üst üste 4 ay fazla verdi.

Grafik-1



Kaynak: TCMB

Grafik-2



Kaynak: TCMB, VakıfBank

Eylül ayında cari işlemler dengesi önceki iki ayda olduğu gibi fazla verdi ve 2.5 milyar dolar seviyesinde piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti (piyasa beklentisi: 2 milyar dolar). Cari işlemler dengesinin en önemli belirleyici kalemi olan dış ticaret dengesi yıllık bazda %5.2 gerilerken, cari işlemler dengesine yapısı gereği pozitif yönlü katkıda bulunan hizmet gelirleri ise geçen yıla göre %19.1 artış gerçekleşti. Alt kalemlerde yaşanan bu gelişmeler ışığında Eylül 2018'de 1.9 milyar dolar fazla veren cari işlemler dengesi bu yıl ise 599 milyon dolar daha artarak 2.5 milyar dolar fazla vermiş oldu.

Ocak-Eylül dönemi gelişimine bakıldığında, geçen yıl 29.2 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesinin bu yıl 3.7 milyar dolar fazla verdiği görülüyor. Bu dönemde dış ticaret dengesinde geçen yıla göre 28 milyar dolarlık toparlanma olsa da açık vermeye devam ettik. Hizmet gelirleri ise ilk dokuz ayda geçen yılın aynı dönemine göre 4.9 milyar dolar artış gösterdi. 12 aylık toplamda geçen yıl 45.3 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi bu yıl 5.9 milyar dolarlık fazla vermiş oldu. Aynı şekilde 12 aylık toplamda Eylül 2018'de 3.3 milyar dolar fazla veren enerji ve altın hariç cari denge ise 47.7 milyar dolar fazla verdi. Arındırılmamış verilerle 2.5 milyar dolar olan cari işlemler fazlası mevsimsellikten arındırılıp bakıldığında pozitif kalmaya devam etse de 965 milyon dolar ile daha sınırlı gerçekleştiği ancak Ağustos'a göre arttığı görülüyor.

Ocak-Mart dönemi olan ilk çeyrek verilerine bakıldığında geçen sene 16.2 milyar dolar olan cari açığın bu yıl 1.9 milyar dolara gerilediği ve bu gerilemede dış ticaret açığında yaşanan %82'lik daralmanın belirleyici olduğu dikkat çekiyor.

12 aylık toplamda ise 2018 Mart'ta 55.2 milyar dolar olan cari açık %76.7 daralma ile 12.8 milyar dolara geriledi. Yukarıdaki grafikte de görüldüğü gibi yıllık çekirdek denge ile cari dengenin birbirine yakınsaması 2018 3.çeyreğinden bu yana ekonomik aktivitede yaşanan daralmayı gösteriyor.

Tablo-1

ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU			
(Milyon Dolar)	Ocak-Eylül 2018	Ocak-Eylül 2019	% Değişim
I-Cari İşlemler Hesabı	-29240	3687	-112.6
A-Dış Ticaret Dengesi	-41188	-13097	-68.2
B-Hizmetler Dengesi	19989	24947	24.8
B1-Turizm	15969	19794	24.0
B2-Taşımacılık	6169	7135	15.7
C-Birincil Gelir Dengesi	-8435	-8869	5.1
D-İkincil Gelir Dengesi	394	706	79.2
II-Sermaye Hesabı	61	23	-62.3
III-Finans Hesabı*	-11433	5552	-148.6
A-Doğrudan Yatırımlar*	-5808	-4291	-26.1
B-Portföy Yatırımları*	3636	-482	-113.3
C-Diğer Yatırımlar*	7625	6076	-20.3
D-Rezerv Varlıklar	-16886	4249	-125.2
IV-Net Hata Noksan	17746	1842	-89.6

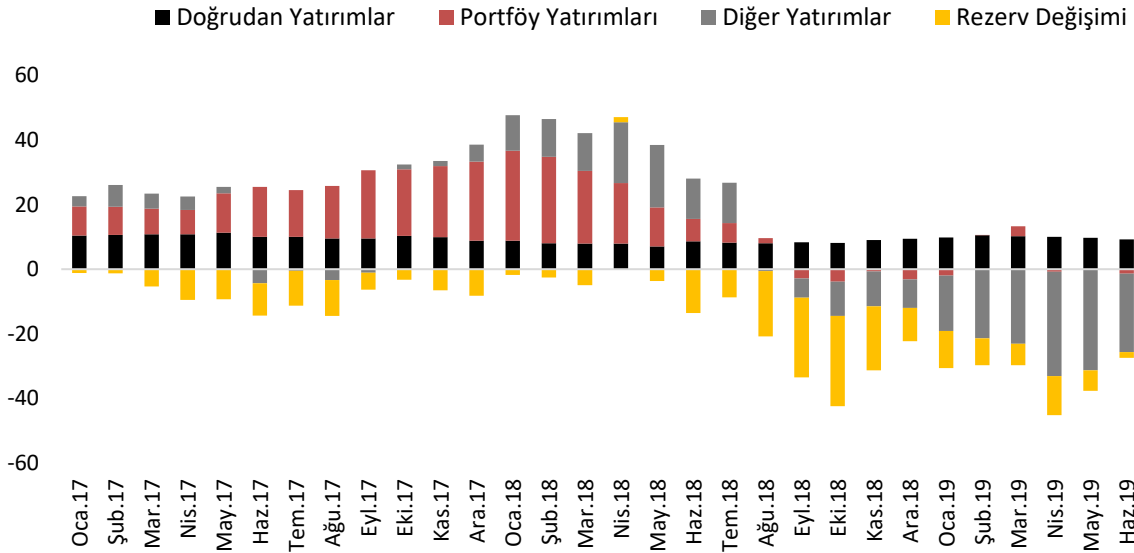
*Negatif rakamlar sermaye girişi, pozitifler ise sermaye çıkışı olarak yorumlanmaktadır.

Ocak-Eylül döneminde ön plana çıkan gelişmeler:

- Dış ticaret açığının geçen yıla göre %68.2 daralma yaşaması Türkiye ekonomisi için aktivitede yavaşlama ve cari işlemler dengesindeki daralmanın belirleyici kalemi olarak karşımıza çıkıyor. Bununla birlikte turizm gelirlerinin desteğiyle hizmet gelirlerinin de geçen yıla göre %25 artış kaydetmesi cari dengedeki olumlu görünümü destekleyen önemli unsurların başında geliyor.
- Finans hesabında geçen sene 11.4 milyar dolar sermaye girişi yaşanmasını aksine aynı dönemde bu senen 5.5 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşandığı dikkat çekiyor. 5.4 milyar dolarlık daha az sermaye girişi oldu. Bu durumun paralelinde alt kalemlerde de sermaye hareketlerinde gerileme olduğu görülüyor.
- Rezerv varlıklarda ise geçen yılki yaklaşık 17 milyar dolarlık sert azalışın aksine bu sene 4 milyar dolar artış oldu.
- Net hata noksan kaleminden giriş yapan sermaye tutarı geçen seneye göre yaklaşık %90 azalış kaydetti.

Cari işlemler açığında finansman kompozisyonu değişiyor.

Grafik-3

Finansman Hesabı (12 aylık toplam, milyar \$)

Kaynak: TCMB

Finansman hesabının alt kalemlerindeki gelişime bakıldığında Eylül ayında doğrudan ve portföy yatırımlarından sermaye girişi yaşanırken, diğer yatırımlarda sermaye çıkışının olduğu ancak söz konusu sermaye hareketlerindeki tutarın oldukça sınırlı olduğu görülüyor. Doğrudan yatırımlarda 8 milyon dolar, portföy yatırımlarında 144 milyon dolar giriş olurken, diğer yatırımlarda 832 milyon dolar sermaye çıkışı yaşandı.

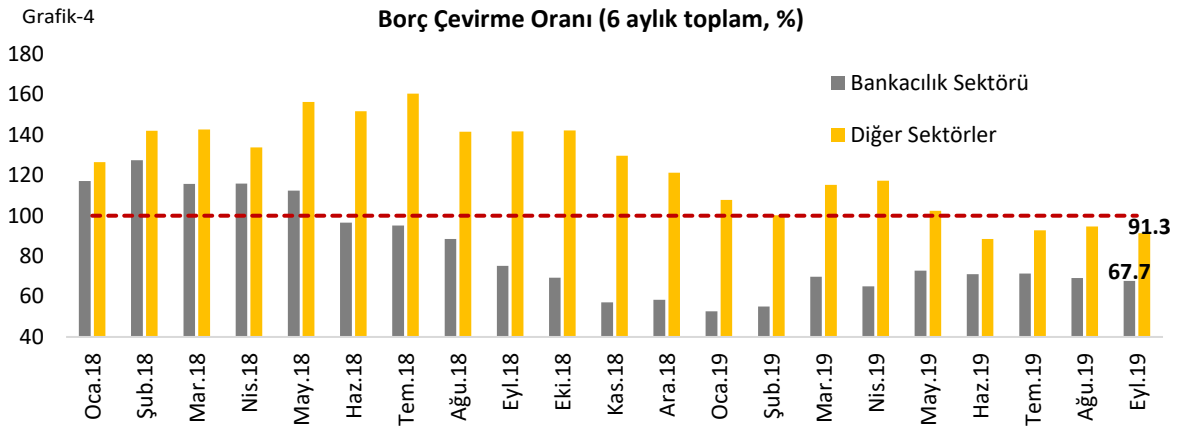
Söz konusu alt kalemlerine detaya inildiğinde;

- Yurtdışı yerleşikler olarak da tanımlanan yabancı yatırımcıların hisse senetleri piyasasından 120 milyon dolar net alım gerçekleştirirken, borç senetleri piyasasından 149 milyon dolar DİBS satın aldı.
- Diğer yatırımlarda görülen sermaye çıkışının belirleyicisi yurt içi bankaların yurt dışı muhabirlerindeki efektif ve mevduatlarında yaşanan 2.5 milyar dolar artış oldu. Yurt dışı bankaların yurtiçindeki mevduat hesaplarında 510 milyon dolarlık artış yaşandı.
- Yurtdışından sağlanan kredilerde bankacılık sektörü kısa vadede 90 milyon dolarlık net kredi kullanıcı olurken, uzun vadede ise 899 milyon dolarlık net kredi ödeyicisi oldu. Sonuç olarak bankacılık sektörü 2018 yılı Mayıs ayından bu yana net kredi ödeyicisi konumunu Eylül ayında da devam ettirdi.

Temmuz ayında 3.1 milyar dolar sert artış yaşayan rezerv varlıklar Ağustos'ta 254 milyon dolarlık artışın ardından Eylül'de 29 milyon dolarlık oldukça sınırlı artış yaşadı. Net hata noksan kaleminde ise Haziran'dan sonraki en yüksek tutar olan 1.8 milyar dolarlık bir döviz çıkışı yaşandı.


12 aylık toplamda değerlendirildiğinde Grafik 3'ten oldukça net görüldüğü gibi doğrudan yatırımlarda son yıllarda belirgin bir değişim olmazken portföy ve diğer yatırımlar kalemlerinde bu durumun aksine düşüş yaşandığı görülüyor. 2018 yılı 3.çeyreğinden bu yana portföy yatırımları kanalıyla sermaye girişi görülmezken, diğer yatırımlarda bankacılık ve diğer sektörlerin net kredi ödeyicisi olmalarının etkisiyle sermaye çıkışı yaşandı.

Bankacılık sektörü borç çevirme oranı %100'ün altındaki seyrine devam ediyor.



Kaynak: TCMB, Vakıfbank

6 aylık toplam verilere göre Mayıs 2018'de %100'ün altına gerileyen bankacılık sektörü borç çevirme oranının bu görünümünü uzun süredir koruduğu görülüyor. Yurtdışı borçlanma maliyetlerinin arttığı ortamda bankacılık sektörünün daha önce kullandığı kredilerin geri ödemesinin kullandığı kredi tutarından daha fazla olması sektörün "net kredi ödeyici" konumunda olmasında belirleyici oluyor. Diğer sektörler ise söz konusu duruma bankacılık sektöründen çok daha fazla sonra girerek 2019 yılı Haziran'da ilk defa %100 ün altına gerilediği dikkat çekiyor. Öte yandan aynı verilere 12 aylık toplam itibariyle bakıldığında Eylül'de diğer sektörlerin hala %100'ün üzerinde bir rasyoya (%101) sahip olduğu görülüyor.



Sonuç olarak ekonomik aktivitedeki daralmaya paralel olarak cari işlemler dengesindeki toparlanma Eylül ayında da devam etti. Bu toparlanmanın belirleyici unsurları ihracattaki sınırlı da olsa artışa karşın, ithalattaki sert düşüş ve turizm gelirlerinin desteğiyle hizmet gelirlerinde yıllık bazda yaşanan artış oldu. İlk dokuz aylık dönemde 2018’de cari işlemler dengesi açık verirken bu yıl ise fazla verdi ve 3.7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde net hizmet gelirleri turizm gelirlerindeki toparlanmanın desteğiyle geçen yıla göre %25 artarak 24.9 milyar dolar gerçekleşti. Aylık bazda 2.6 milyar dolar fazla veren cari işlemler dengesi 12 aylık toplamda ise 5.7 milyar dolar fazla verdi ve ilk defa yıllık bazda üst üste dört ay fazla verilmiş oldu. Öte yandan ekonomik aktivitede son aylarda görülen canlanmanın yanı sıra hem mevsimsel etkilerle turizm gelirlerinin azalması hem de enerji ithalatındaki artışa sebep olan kış aylarının yaklaşmış olması nedeniyle cari işlemler dengesinde son çeyrekte yeniden açık görme ihtimali bulunuyor. Ancak her ne kadar son çeyrekte cari işlemler açığı yaşayabilecek olsak da yılsonunu cari fazla verilmesi muhtemel görünüyor.

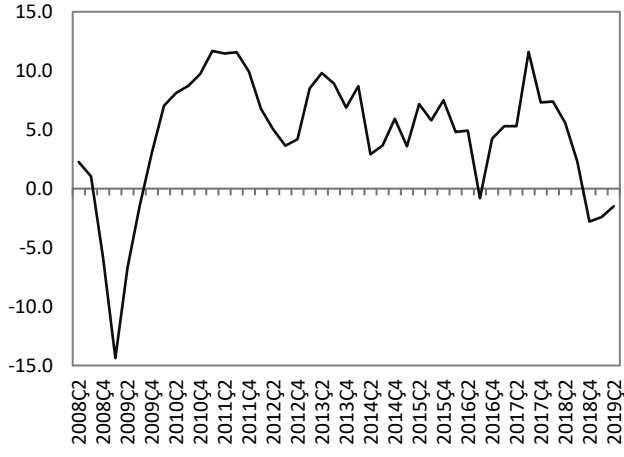
Haftalık Veri Takvimi (11-15 Kasım 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
11.11.2019	İngiltere	GSYH (3. çeyrek, öncül, y-y)	%1.3	%1.1
		Sanayi Üretim Endeksi (Eylül, y-y)	-%1.8	-%1.2
		Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	-1546 milyar £	-2 milyar £
	Japonya	Cari işlemler Dengesi (Eylül)	2157.7 milyar Yen	1612.9 milyar Yen (Açıklandı)
		Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	50.9 milyar Yen	1.1 milyar Yen (Açıklandı)
		Makine Siparişleri (Eylül, y-y)	-%14.5	%5.1 (Açıklandı)
12.11.2019	Türkiye	Cari işlemler Dengesi (Eylül)	2.6 milyar Dolar	2.5 milyar Dolar (Açıklandı)
	Almanya	Zew Endeksi (Kasım)	-22.8	-13
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Eylül)	%3.9	%3.9
13.11.2019	ABD	TÜFE (Ekim, y-y)	%1.7	%1.7
		Çekirdek TÜFE (Ekim, y-y)	%2.4	%2.4
		Aylık Bütçe Dengesi (Ekim)	82.8 milyar \$	-128.2 milyar \$
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Eylül, y-y, takv. arınd.)	-%2.8	-%2.3
	Almanya	TÜFE (Ekim, y-y)	%0.9	%0.9
	İngiltere	TÜFE (Ekim, y-y)	%1.7	%1.6
14.11.2019	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Eylül, y-y, takv. arınd.)	-%3.6	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Kasım)	211 bin kişi	215 bin kişi
		ÜFE (Ekim, y-y)	%1.4	%0.9
	Euro Bölgesi	GSYH (3. çeyrek, öncül, y-y)	%1.1	%1.1
	Almanya	GSYH (3. çeyrek, öncül, y-y)	%0.0	%0.8
	Japonya	GSYH (3. çeyrek, öncül, ç-ç, yıllıklandırılmış)	%1.3	%0.9
	İngiltere	Perakende Satışlar (Ekim, y-y)	%3.0	%3.4
15.11.2019	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Kasım)	--	--
		İşsizlik Oranı (Ağustos)	%13.9	--
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ekim)	576 milyon TL	--
	ABD	Perakende Satışlar (Ekim, a-a)	-%0.3	%0.2
		New York FED İmalat Endeksi (Kasım)	4	6
		Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, a-a)	-%0.5	-%0.4
		Kapasite Kullanım Oranı (Ekim)	%77.5	%77.4
	Euro Bölgesi	TÜFE (Ekim, y-y)	%0.7	%0.7
		Çekirdek TÜFE (Ekim, y-y)	%1.1	%1.1
		Dış Ticaret Dengesi (Eylül)	20.3 milyar Euro	18.7 milyar Euro
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Eylül, y-y)	%1.1	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Eylül, a-a)	-%2.9	--

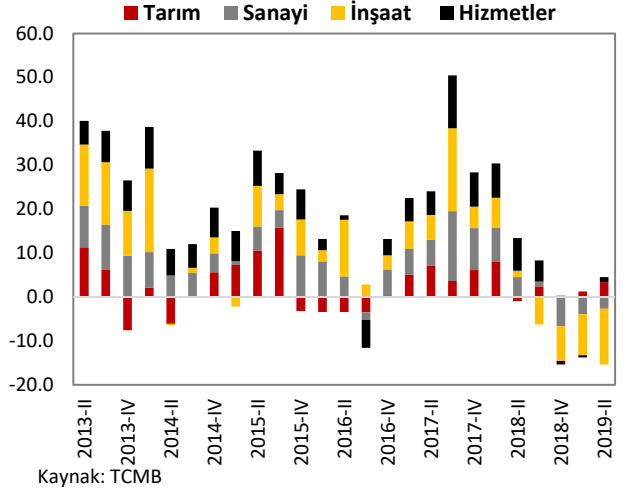
TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

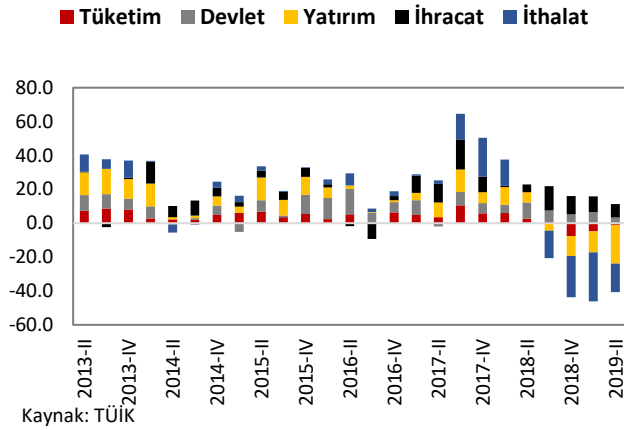
Reel GSYH (y-y, %)



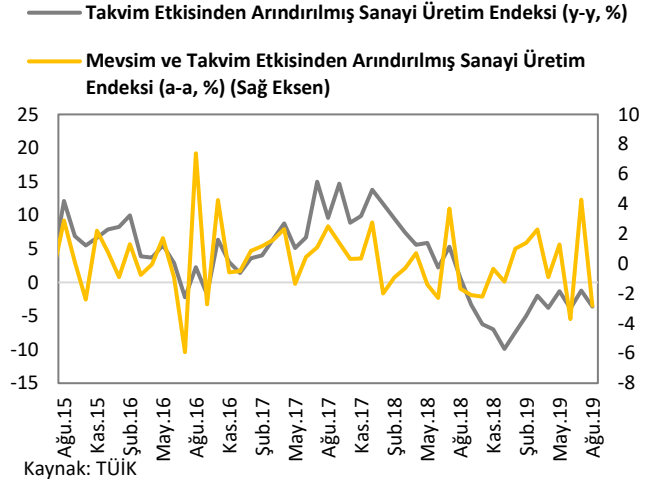
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



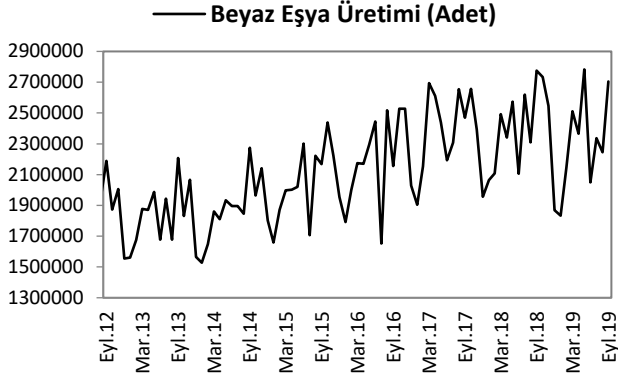
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



Sanayi Üretim Endeksi

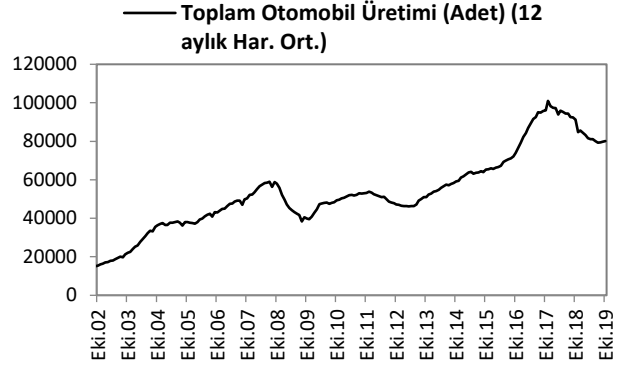


Beyaz Eşya Üretimi



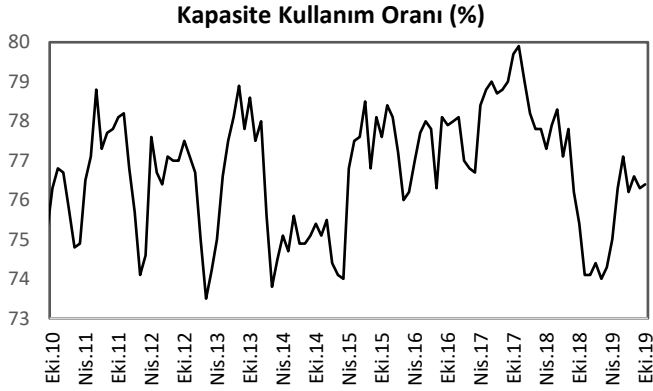
Kaynak:Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



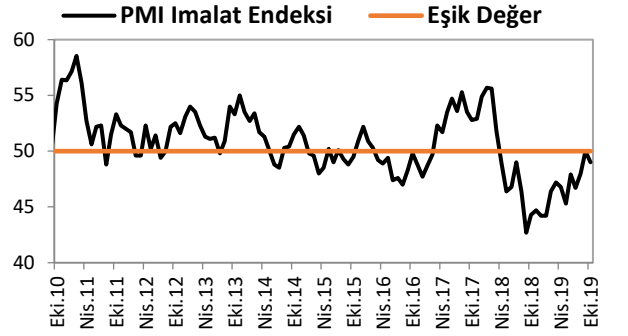
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

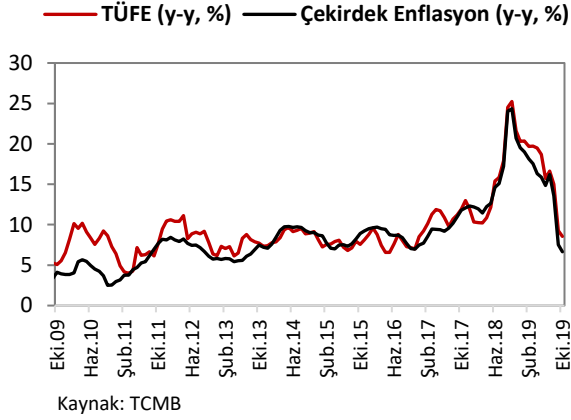
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

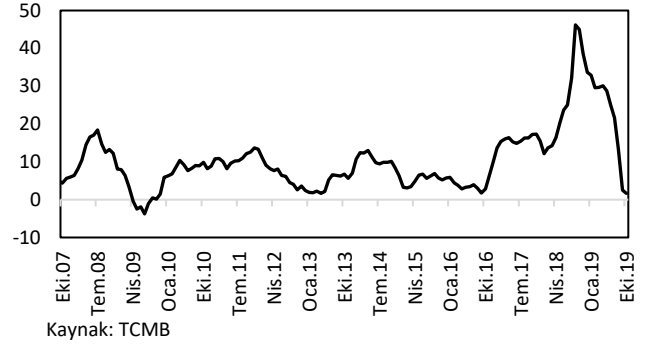
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

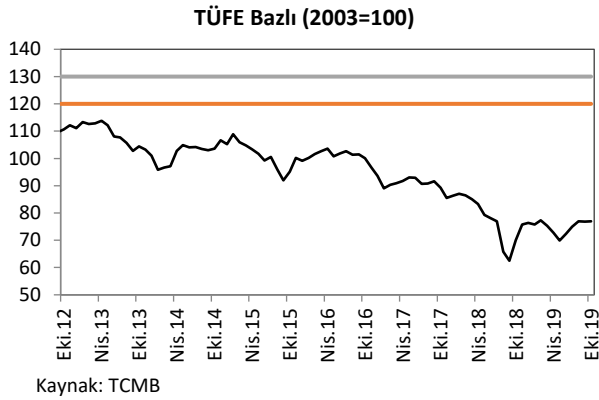


Yİ-ÜFE

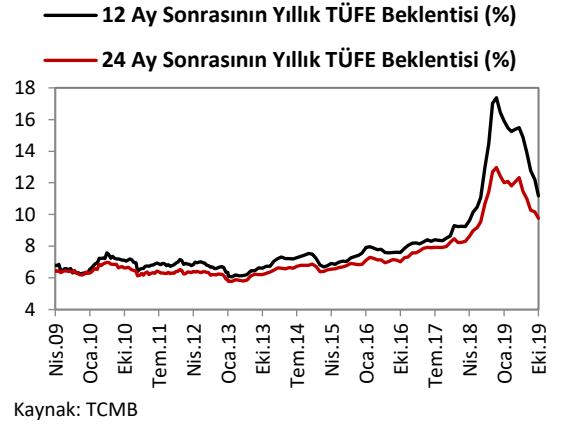
Yİ-ÜFE (y-y, %)



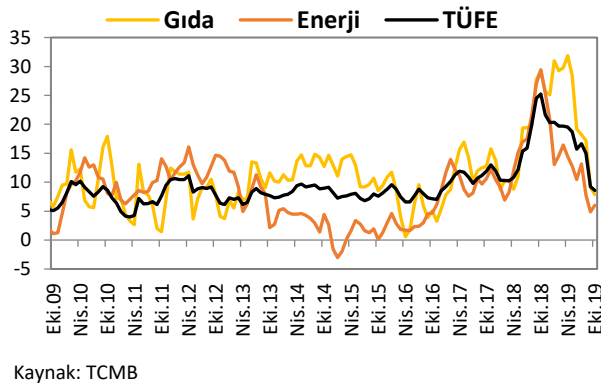
Reel Ektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

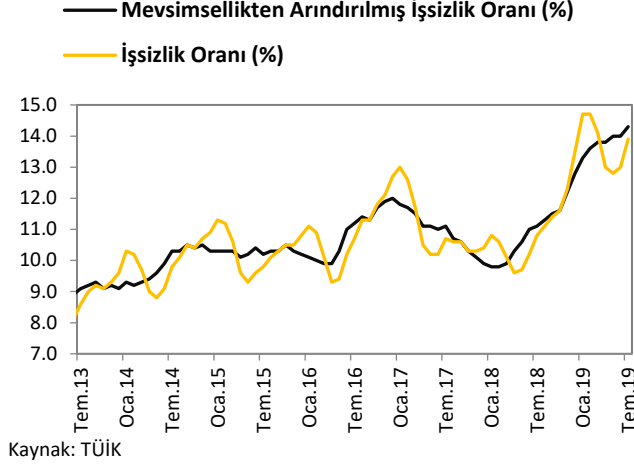


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

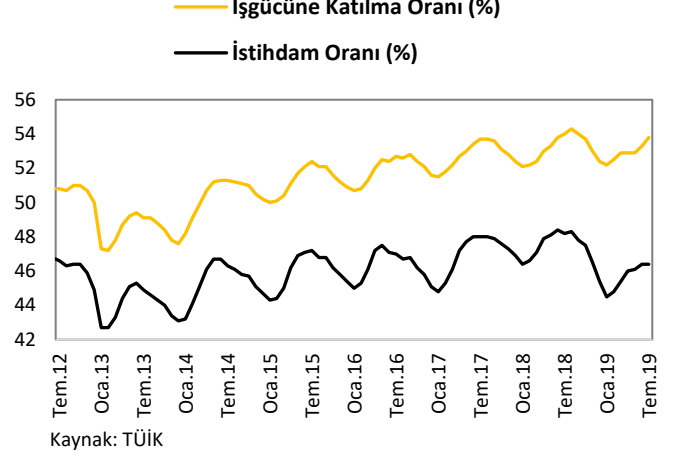


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

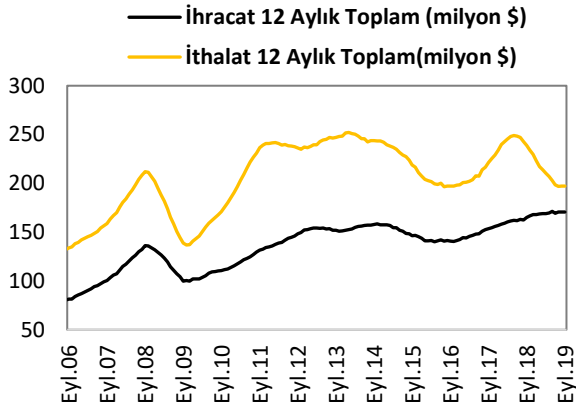


İşgücüne Katılım Oranı



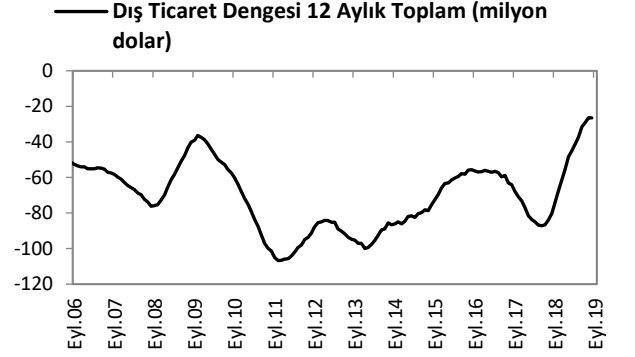
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



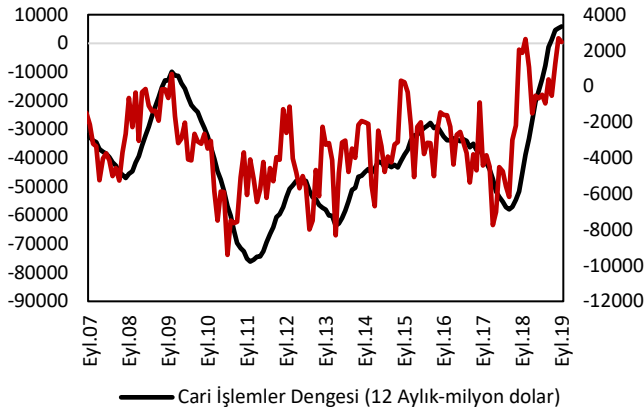
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



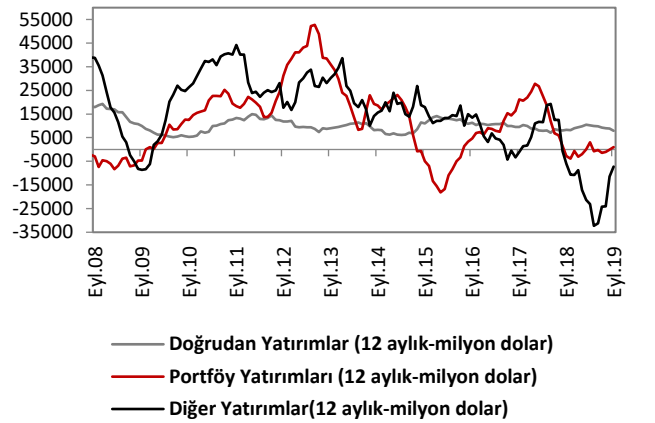
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

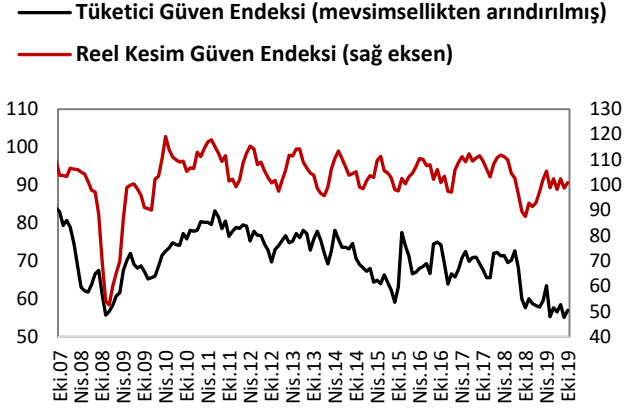
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak: TCMB

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

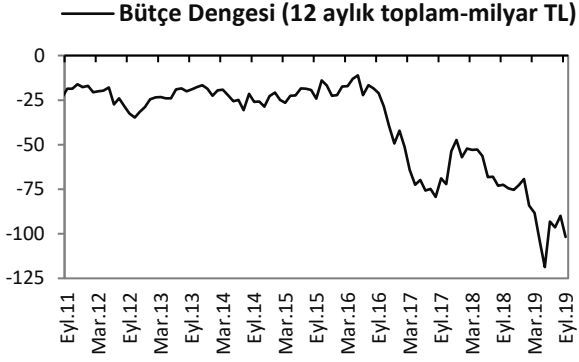
Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



Kaynak: TCMB

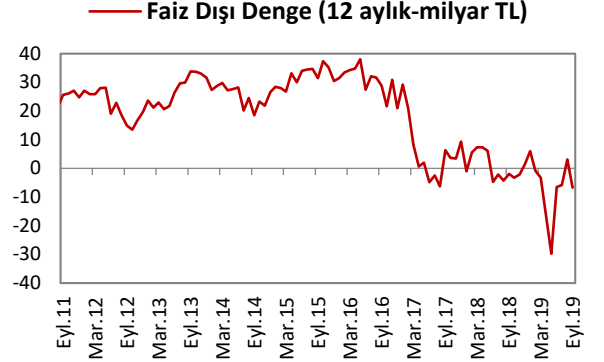
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



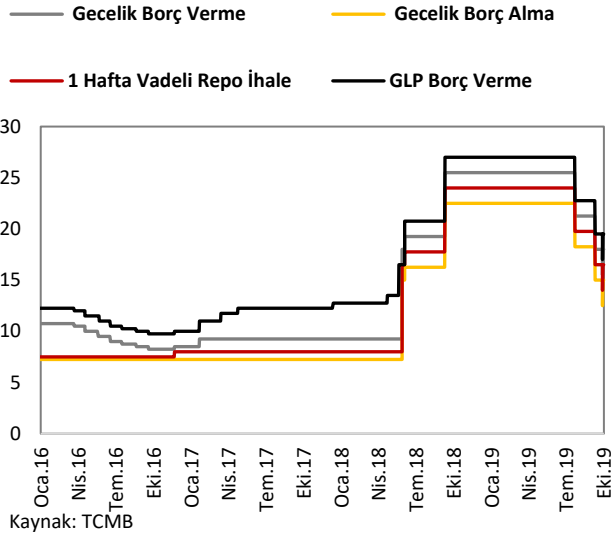
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



Kaynak:TCMB

TCMB Faiz Oranları



Kaynak: TCMB

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 (%)
2017	3,110,650	7.5	10.9	9.0	78.5
2018	3,724,388	2.8	11.0	1.3	76.8
Son Yayınlanan	1,024, 226 (Ç2)	-1.5 (Ç2)	13.9 (Temmuz)	-3.6 (Ağustos)	76.4 (Ekim)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Ekim)	8.55	6.67	1.7		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2017	449,632	1,624,675	1,675,831	119,198	84,110
2018	512,524	1,940,590	1,988,305	123,371	71,980
Son Yayınlanan (01.11.2019)	660,948	2,326,149	2,438,543	142,923	78,274
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2017	7.25	9.25	8.00	13.38	
2018	22.50	25.50	24.00	24.38	
Son Yayınlanan (01.11.2019)	12.50	15.50	14.00	13.65	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2017	-47.3	233.8	157.0	-76.8	
2018	-27.8	223.0	168	-55.1	
Son Yayınlanan	2.5 (Eylül)	16.5 (Eylül)	14.4 (Eylül)	-2.1 (Eylül)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2017	468.6	291.3	262.2		
2018	563.4	341.0	507.1		
Son Yayınlanan	701.029 (Eylül)	538.165 (Eylül)	591.4 (Ç2)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2017 (Eylül)	54.38	47.95	-6.43	1.97	
2018 (Eylül)	67.04	61.08	-5.96	4.25	
2019 (Eylül)	80.81	63.10	-17.7	-5.5	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	-2.6 (Ç2)	61.9 (Ç2)	0.07 (Ç2)		