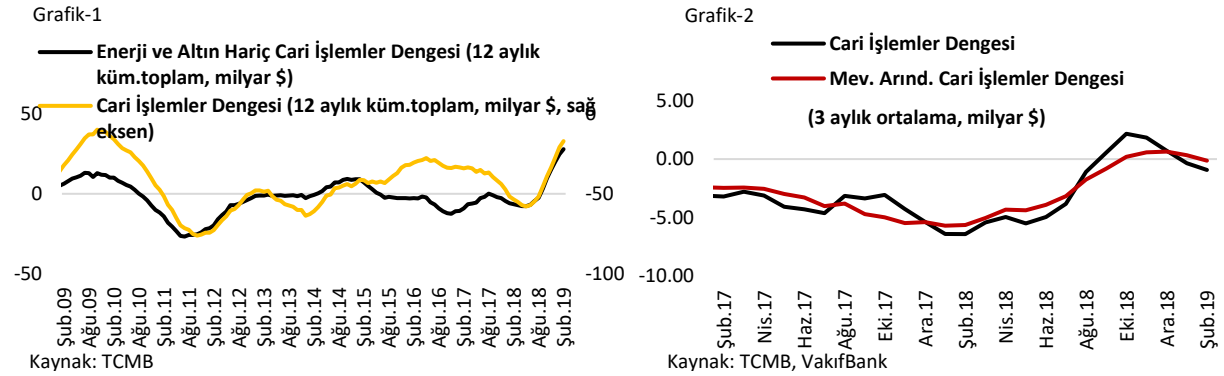


Cari işlemler açığındaki daralma devam ediyor.

İthalattaki daralmanın desteğiyle cari işlemler açığındaki düşüş devam etti. Cari işlemler dengesi Aralık ve Ocak ayının ardından Şubat'ta da açık vermesine karşın cari açığın yıllık düşüş hızı yavaşladı. Cari işlemler açığının finansmanında Hazine tarafından gerçekleştirilen tahvil ihraçlarının etkisiyle portföy yatırımlarına sermaye girişinin olması dikkat çekti. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda rezerv artışı oldu. Bu haftaki raporumuzda Şubat ayına ilişkin TCMB tarafından yayınlanan ödemeler dengesi bilançosundaki ana ve alt kalemlerdeki değişimler ele alındı.

12 aylık kümülatif cari işlemler açığı 2010 Şubat'tan bu yana en düşük seviyeye geriledi.

Cari işlemler dengesi Şubat ayında 718 milyon dolar açık vererek 950 milyon dolar olan beklentimizin altında gerçekleşti (piyasa beklentisi: 850 milyon \$). 817 milyon dolar olarak açıklanan Ocak ayı cari işlemler açığı verisi 589 milyon dolara aşağı yönlü revize edildi. Ocak ayına yapılan bu revize ve bu ay kâr transferleri kanalıyla döviz çıkışı olacağı beklentimizin aksine döviz çıkışında azalış olması verinin tahminimizin altında gerçekleşmesine sebep olduğunu düşünüyoruz. “Çekirdek cari denge” olarak da tanımlanan altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı 9 aydır fazla vermeye devam etti ve Şubat'ta 2.8 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylece cari işlemler dengesi Ekim ayı itibarıyla yıllık bazda toparlanışına ivme kaybederek devam etti. Ocak ayında 342 milyon dolar fazla veren mevsimsellikten arındırılmış 3 aylık ortalama cari açığın Şubat'ta 147 milyon dolar açık vermiş olması da söz konusu ivme kaybını destekliyor. 12 aylık gelişime bakıldığında, 17 milyar dolar ile yıllık cari açığın Şubat 2010'dan sonra gördüğü en düşük seviyeye çekildiği dikkat çekiyor. Söz konusu bu gelişimde kurlarda yaşanan sert yükselişle birlikte ithalatın gerilemesi belirleyici oldu. Yıllık enerji ve altın hariç cari denge ise 2018 yılı Ocak ayında 6.6 milyar dolar açık verirken bu yıl 28 milyar dolar fazla verdi.

Tablo-1 ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU (Şubat, Milyon Dolar)					
	AKTİF		PASİF		
	2018	2019		2018	2019
I-CARİ İŞLEMLER HESABI	-4494	-718	II-SERMAYE HESABI	-1	-1
A.DIŞ TİCARET DENGESİ	-4764	-1074	III-FİNANS HESABI	-2685	679
B.HİZMETLER DENGESİ	837	894	A.DOĞRUDAN YATIRIMLAR	271	-486
b1- Turizm	756	815	B. PORTFÖY YATIRIMLARI	299	-1786
b2- Taşımacılık	356	540	C. DİĞER YATIRIMLAR	-3001	128
C.BİRİNCİL GELİR DENGESİ	-563	-495	D. REZERV VARLIKLAR	-254	2823
D.İKİNCİL GELİR DENGESİ	-4	-43	IV- NET HATA NOKSAN	1810	1398
Toplam	-4494	-718		-4494	-718

Cari dengenin önemli belirleyicisi olan dış ticaretteki yıllık bazdaki azalış devam ediyor.

Tablo-2

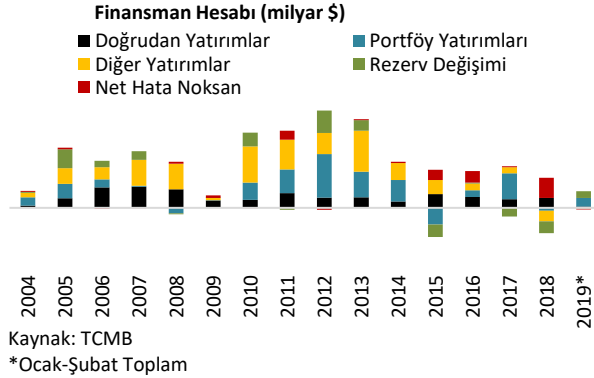
ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU (milyon dolar)			
	2018 Ocak-Şubat Toplam	2019 Ocak-Şubat Toplam	Yıllık % Değişimi
I-Cari İşlemler Dengesi	-11491	-1307	-88.63
A-Dış Ticaret Dengesi	-12574	-2637	-79.03
B-Hizmetler Dengesi	1928	2382	23.55
B1-Turizm	1663	1849	11.18
B2-Taşımacılık	729	1214	66.53
C-Birincil Gelir Dengesi	-1049	-1121	6.86
D-İkincil Gelir Dengesi	204	69	-66.18
II-Sermaye Hesabı	32	27	-15.63
III-Finans Hesabı	-10658	-2039	-80.87
A-Doğrudan Yatırımlar	-81	-1261	1456.79
B-Portföy Yatırımları	-4710	-7896	67.64
C-Diğer Yatırımlar	-9994	755	-107.55
D-Rezerv Varlıklar	4127	6363	54.18
IV-Net Hata Noksan	801	-759	-194.76

2 aylık toplamda ön plana çıkan gelişmeler:

- Dış ticaret açığı geçen yıla göre %79 daralma yaşarken, cari dengeye pozitif yönde katkıda bulunan hizmet gelirlerinde %24'lük bir toparlanma dikkat çekiyor.
- Finansman hesabında geçen seneye göre 8.6 milyar dolarlık daha az sermaye girişi oldu. Alt kalemlere bakıldığında doğrudan ve portföy yatırımlarında sermaye girişinin arttığı, diğer yatırımlarda geçen sene yaşanan sermaye girişinin yerini sermaye çıkışına bıraktığı dikkat çekiyor.
- TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda ise geçen seneye göre artış yaşandı.

Cari işlemler dengesinin finansmanında portföy yatırımlarında yaşanan sermaye girişi dikkat çekti.

Grafik-3

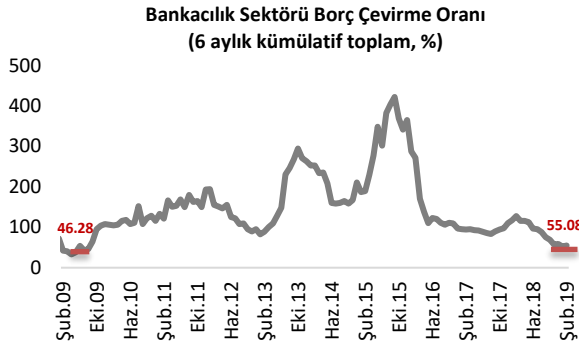


Daha önceki raporumuzda 2018'de cari açığın finansmanında belirgin bir değişim olduğunu belirtmiştik. Nitekim yandaki grafikten de görüleceği gibi diğer yıllardan farklı olarak geçen yıl finansman rezerv varlıklar ve net hata noksandan karşılanmıştı. Bu yılın ilk iki ayında ise portföy yatırımlarında özellikle Hazine'nin yurtdışı piyasalarda yaptığı tahvil ihracı sebebiyle sermaye girişi olduğu dikkat çekiyor. Finansman hesabının alt kamelerine bakıldığında geçen ay ciddi sermaye girişi ile cari açığın finansmanında önemli katkısı

olan portföy yatırımlarında bu ay 1.8 milyar dolarlık giriş olduğu görülüyor. Söz konusu bu girişte Hazine'nin gerçekleştirdiği Eurobond ihracının önemli etkisi oldu. Ayrıca doğrudan yatırımlarda 486 milyon dolar ile sınırlı sermaye girişi, bankacılık sektörünün kredi ve mevduat hareketlerinin izlendiği diğer yatırımlarda ikinci ayda da sınırlı döviz çıkışı devam etti ve bu çıkış 128 milyon dolar oldu. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda 2.8 milyar dolarlık rezerv artışı yaşandı. Net hata noksan kaleminde yaşanan 1.4 milyar dolarlık döviz girişi 2018 yılsonundaki tutarın ardından en yüksek döviz girişi oldu.

Bankacılık sektörü borç çevirme oranı %100'ün altındaki görünümüne bu ay da devam etti.

Grafik-4



Kaynak: TCMB, VakıfBank

Diğer yatırımlardaki önemli bir kalem olan bankacılık sektörünün on aydır net kredi ödeyicisi konumunu bu ay da devam ettirdiği, bir başka ifadeyle sektörün hem kısa vadede hem de uzun vadede kredi geri ödemelerinin kullanımından fazla olduğu görülüyor. Bununla birlikte Şubat'ta 6 aylık kümülatif toplama göre bankacılık sektörü borç çevirme oranı %55.1 ile 2009 Ağustos'tan bu yana en düşük seviyede gerçekleşti.

Sonuç olarak, iç talepteki yavaşlamanın sonucu olan dış ticaret açığındaki yıllık bazda %77.5 gerilemeden destek bulan cari açık Ocak ayında %84 yıllık gerileme ile 718 milyon dolar gerçekleşti. 12 aylık kümülatif toplamda cari açık 21.6 milyar dolardan 17 milyar dolara gerileyerek Şubat 2010'dan sonra gördüğü en düşük seviyede gerçekleşti. Söz konusu bu gelişimde kurlarda yaşanan sert yükselişle birlikte ithalatın gerilemesi belirleyici oldu. Yıllık enerji ve altın hariç cari denge ise 2018 yılı Şubat ayında 6.6 milyar dolar açık verirken bu yıl 28 milyar dolar fazla verdi. Finansman tarafına bakıldığında portföy yatırımlarının geçen ayki ciddi sermaye girişinin ardından bu ay cari açığın finansmanına 1.8 milyar dolarlık katkıda bulunduğu ve bu katkının ağırlıklı olarak yurtdışına tahvil ihracı yoluyla olduğu görülüyor. Bankacılık sektörünün borç çevirme oranının 2009 Ağustos'tan bu yana en düşük seviyede gerçekleştiği bir ortamda finans sektörünün yurtdışı borçlanmasındaki azalışın telafisini kamu kesiminin yurtdışı borçlanmasıyla yaptığı görülüyor. Son günlerde oldukça konuşulan TCMB'nin rezerv varlıklarında bu ay 2.8 milyar dolarlık rezerv artışı, net hata noksan kaleminde ise 1.4 milyar dolarlık döviz girişi yaşandı.

Finansal koşullardaki sıkışmada yeniden artış yaşanması sonucu cari açığa daha önce yılın 2.yarisına kadar beklediğimiz daralmanın yılın son çeyreğine kadar devam etmesini bekliyoruz. Daha önce 19 milyar dolar olan yılsonu cari işlemler açığı beklentimizi 16 milyar dolara aşağı yönlü revize ediyoruz. Bu bağlamda cari işlemler açığının GSYH içindeki payının yılsonunda %2.1 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz.

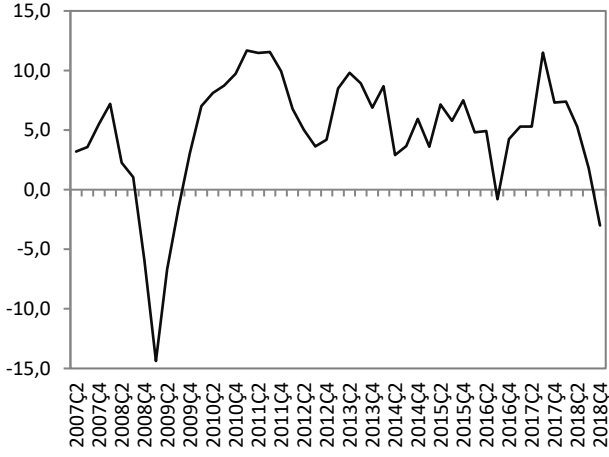
Haftalık Veri Takvimi (15-19 Nisan 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
15.04.2019	Türkiye	İşsizlik Oranı (Ocak)	%13.5	%14.7 (açıklandı)
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mart)	-16.8 milyar TL	-24.5 (açıklandı.)
	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Nisan)	3.7	8
16.04.2019	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, a-a)	%1	%5.5
		Konut Fiyat endeksi (Şubat, y-y)	%7.6	--
	ABD	Sanayi Üretim Endeksi (Mart, a-a)	%0.1	%0.3
		Kapasite Kullanım Oranı (Mart)	%78.2	%79.2
Almanya	ZEW Endeksi (Nisan)	-3.6	0.5	
İngiltere	İşsizlik Oranı (Şubat)	%3.9	%4	
17.04.2019	Türkiye	Konut Satışları (Mart, y-y)	-%18.2	--
	ABD	Fed Bej Kitap	--	--
		Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-51.1 milyar \$	-53.6 milyar \$
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mart, y-y)	%1.5	%1.4
	İngiltere	TÜFE (Mart, y-y)	%1.9	%2
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y)	-%1	--
18.04.2019	ABD	Perakende Satışlar (Mart, a-a, öncül)	-%0.2	%0.8
		Philadelphia FED Endeksi (Nisan)	13.7	11
		Haftalık İşsizlik Başvuruları (Nisan)	196 bin kişi	--
		İmalat PMI (Nisan, öncül)	52.4	53
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	55.3	55
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Nisan, öncül)	47.5	--
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	53.3	--
	Almanya	İmalat PMI (Nisan, öncül)	44.1	--
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	55.4	--
		ÜFE (Mart, y-y)	%2.6	%2.7
	Fransa	İmalat PMI (Nisan, öncül)	49.7	--
		Hizmet PMI (Nisan, öncül)	49.1	--
	Japonya	TÜFE (Mart, y-y)	%0.2	%0.5
	19.04.2019	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Nisan)	--
ABD		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Mart, a-a)	-%8.7	%5.9
		İnşaat İzinleri (Mart, a-a)	-%1.6	%0.7

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

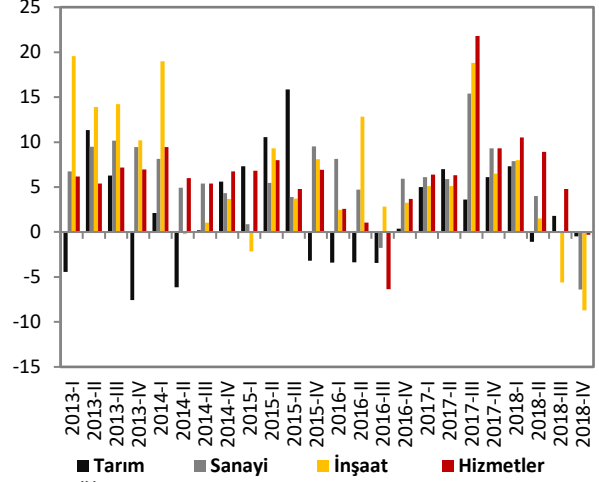
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

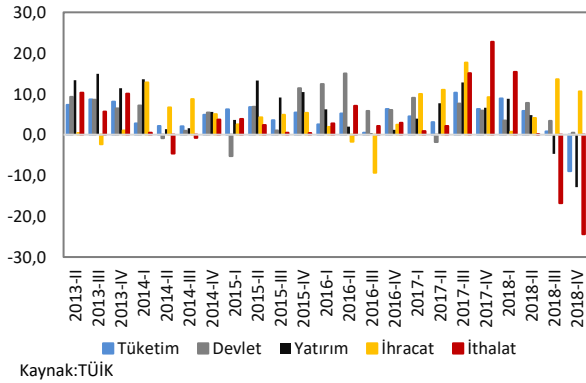
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

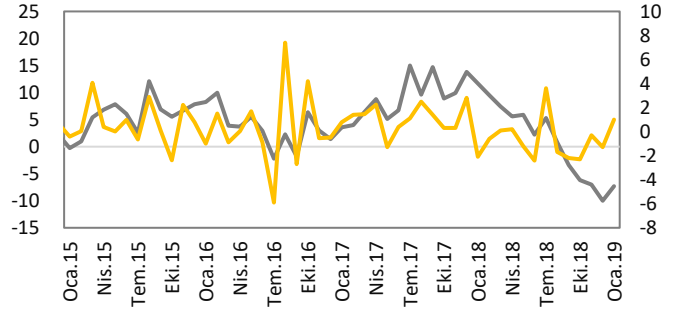


Kaynak:TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

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

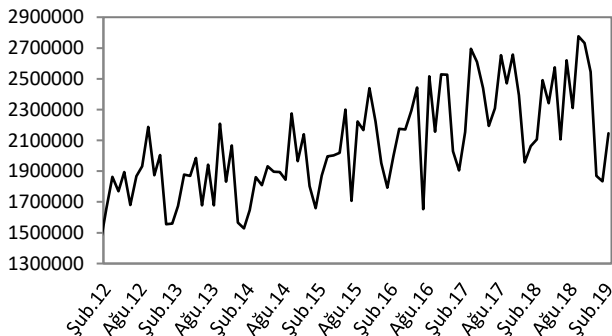
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi

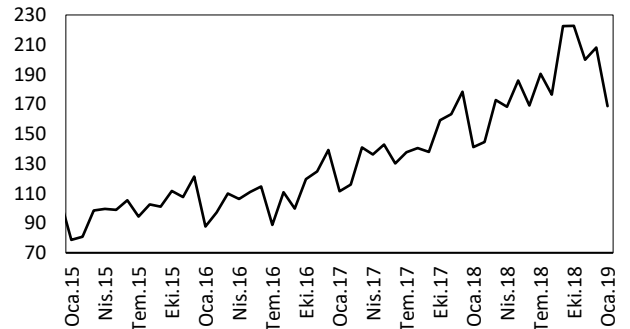
Beyaz Eşya Üretimi (Adet)



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

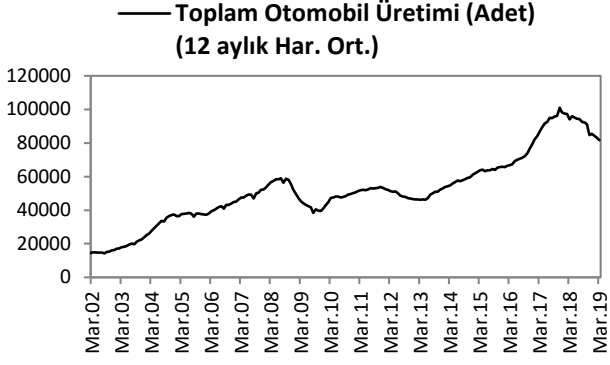
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)



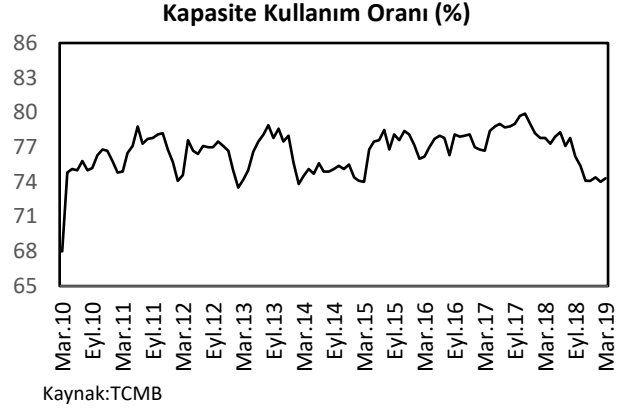
Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi



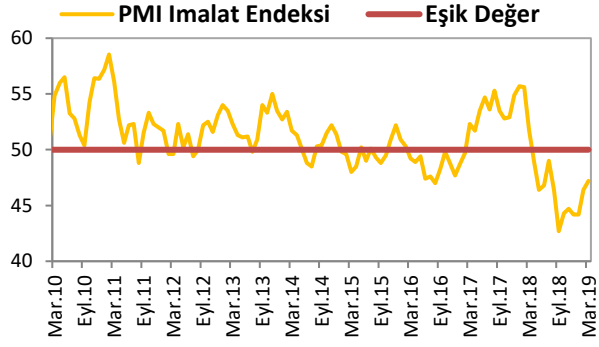
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

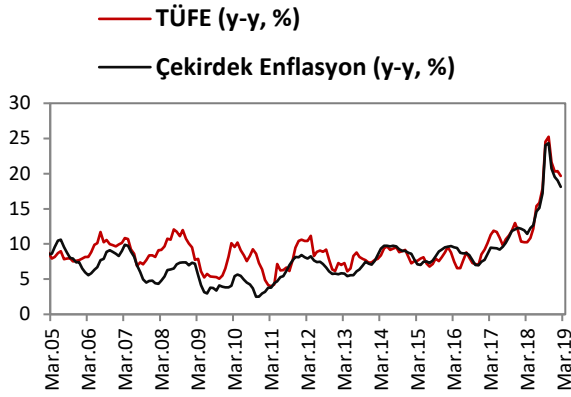
PMI Endeksi



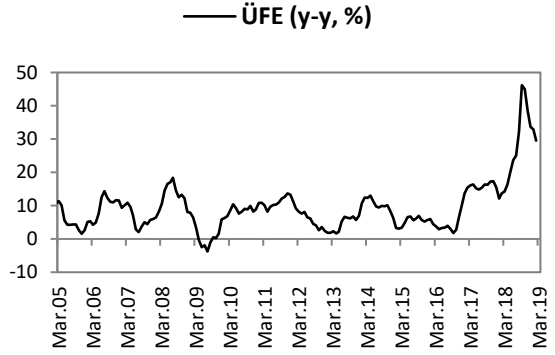
Kaynak: Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

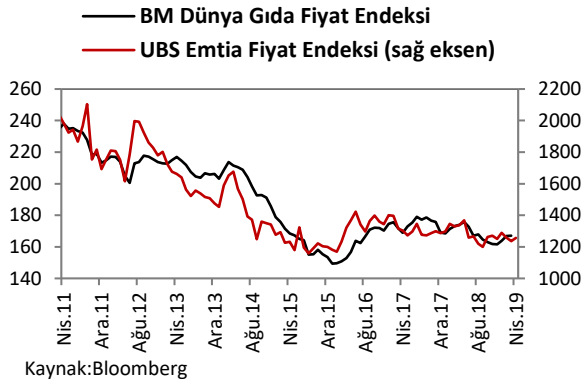
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



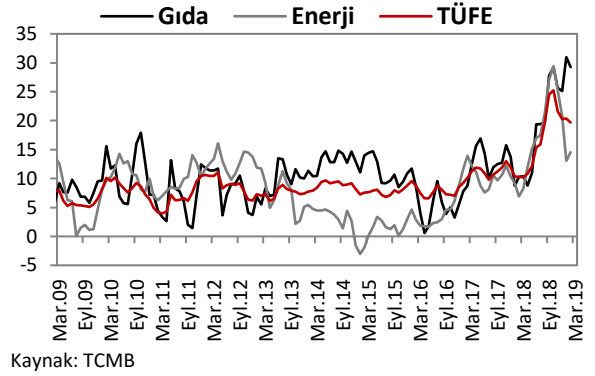
ÜFE



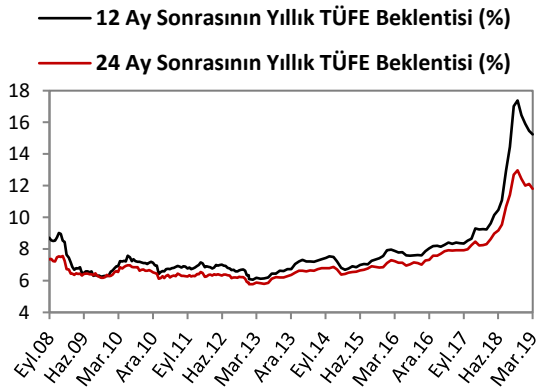
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



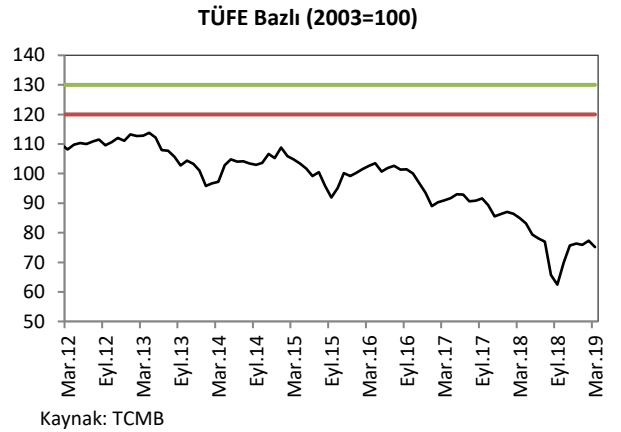
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri



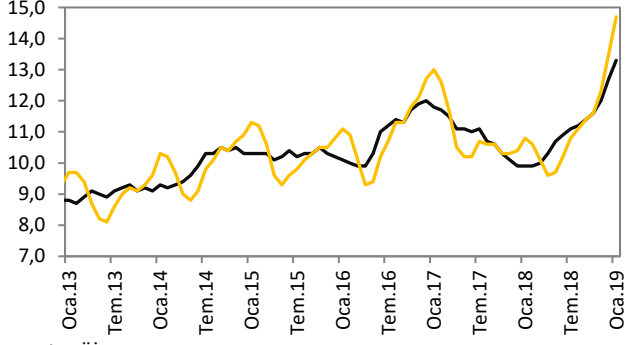
Reel Efektif Döviz Kuru



İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

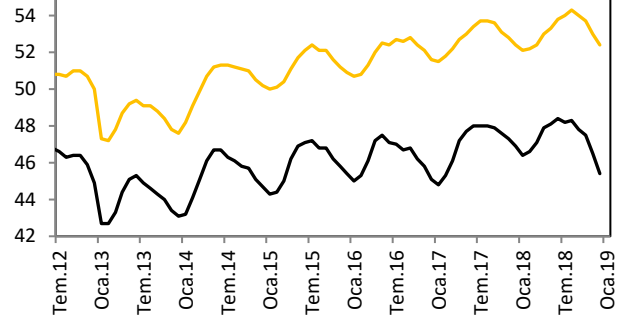
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

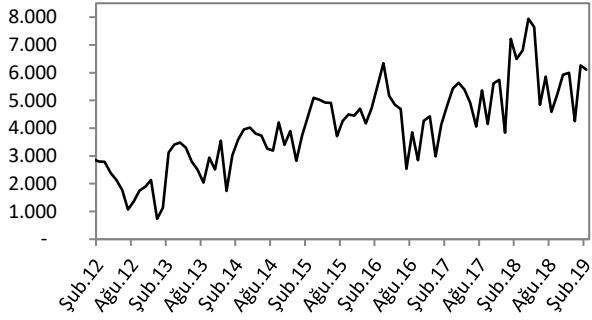
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

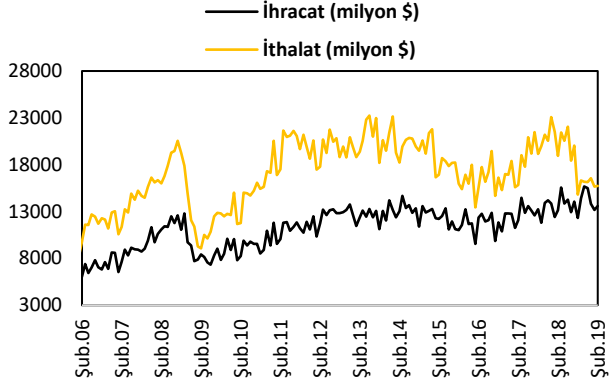
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



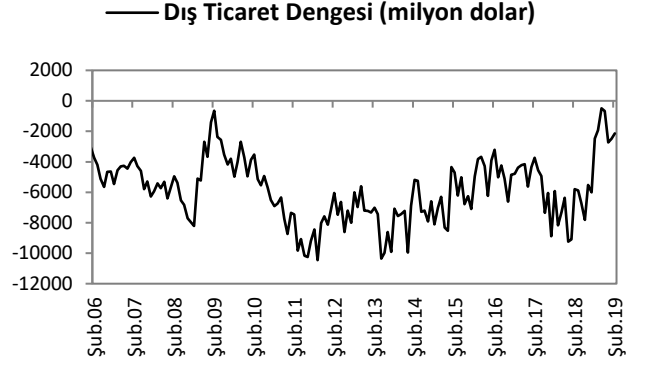
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

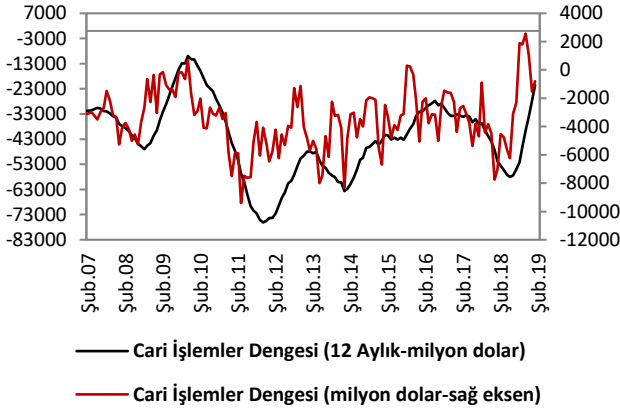
İthalat-İhracat



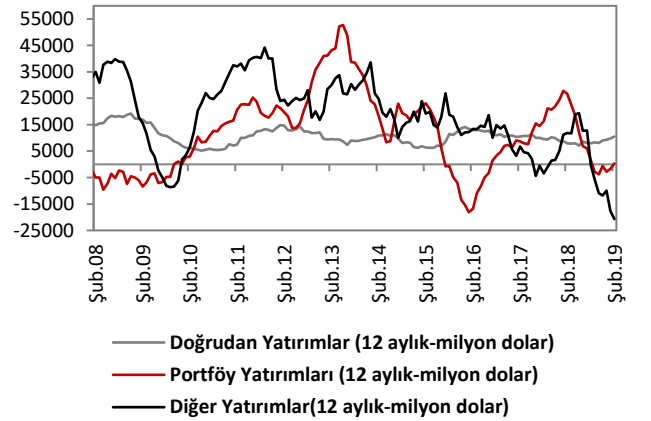
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

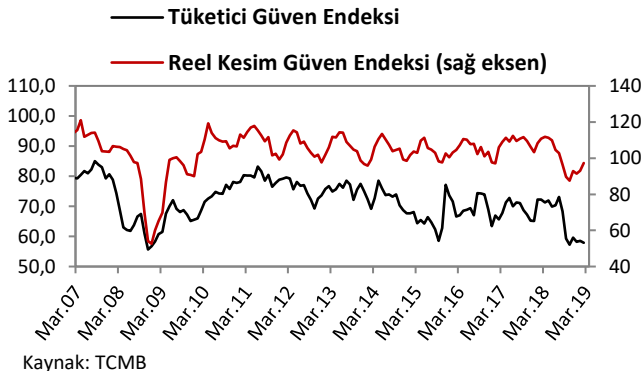


Sermaye ve Finans Hesabı



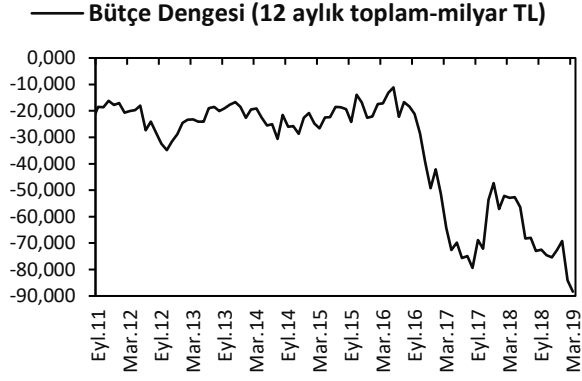
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



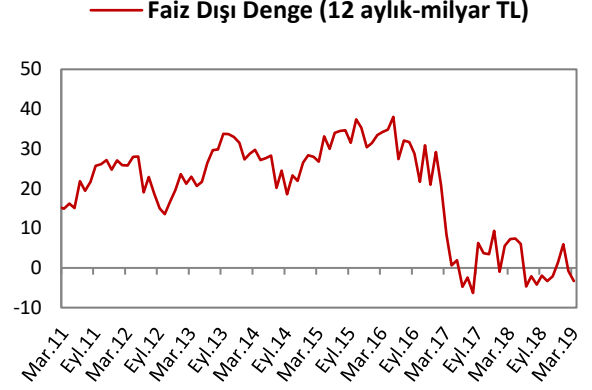
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



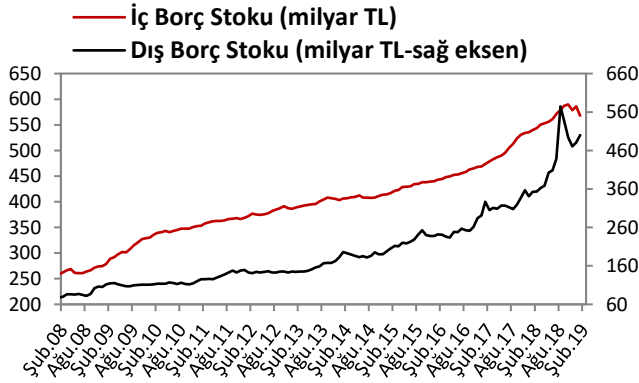
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



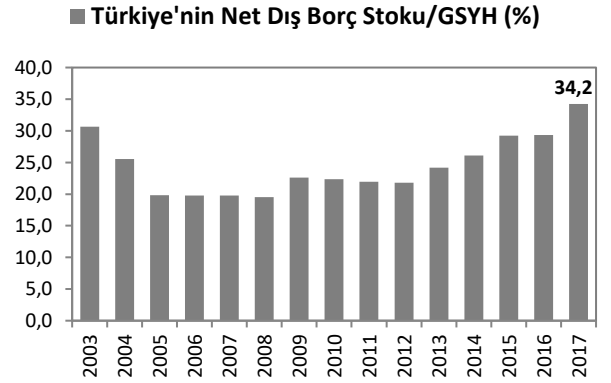
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

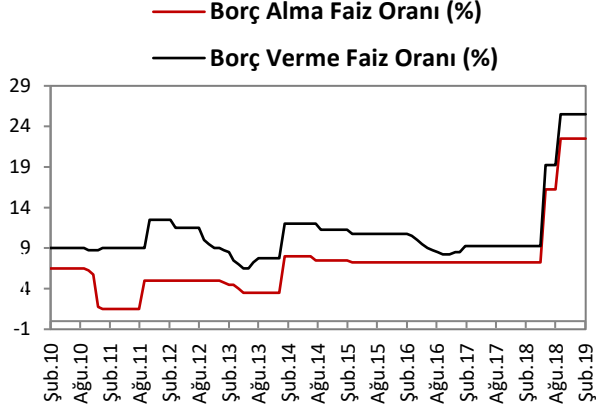
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

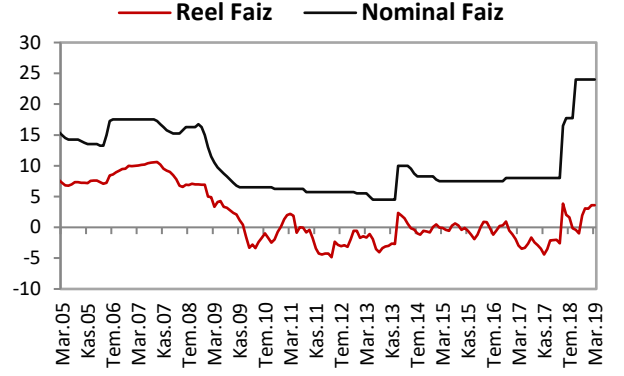
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	3.00	1.90	-2.30	2.50	124.10
Euro Bölgesi	1.20	1.40	3.50	0.00	-7.20
Almanya	0.60	1.40	8.05	0.00	103.00
Fransa	1.00	1.30	-1.42	0.00	-10.80
İtalya	0.49	1.10	2.80	0.00	111.20
Macaristan	5.10	3.70	3.58	0.90	-10.70
Portekiz	1.70	0.80	0.46	0.00	-10.70
İspanya	2.30	1.30	1.90	0.00	-2.00
Yunanistan	1.60	1.00	-0.82	0.00	-31.60
İngiltere	1.40	1.90	-4.07	0.75	-13.00
Japonya	0.30	0.20	4.01	0.10	40.50
Çin	6.40	2.30	1.37	4.35	126.00
Rusya	2.70	5.30	2.64	14.00	--
Hindistan	5.30	6.97	-1.96	6.00	--
Brezilya	1.07	4.58	-0.48	6.50	114.30
G. Afrika	1.10	4.10	-2.50	6.75	7.00
Türkiye	-3.00	19.71	-3.60	24.00	59.50

Kaynak: Bloomberg. *Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2017 yılı 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	3,106,537	7.4	10.9	8.7	79.0
Son Yayınlanan	1,010,114 (2018Ç4)	-3.0 (2018Ç4)	14.7 (Ocak)	-7.3 (Ocak)	74.3 (Mart)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2017	11.92	12.30	15.47		
2018	20.30	19.53	33.64		
(2019 Mart)	19.71	17.53	29.64		
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	521,524	1,940,590	1,988,305	123,371	71,980
Son Yayınlanan (05.04.2019)	546,259	2,068,549	2,161,885	122,753	76,679
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 (12.04.2019)	22.50	25.50	24.00	25.20	
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	-0.72 (Şubat)	15.7 (Şubat)	13.6 (Şubat)	-2.1 (Şubat)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2016	468.6	291.3	219.2		
2017	563.4	341.0	262.2		
Son Yayınlanan	615.2 (Şubat)	511.1 (Şubat)	488.9 (2018Ç3)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2017 (Şubat)	58.6	39.1	-19.5	-12.4	
2018 (Mart)	68.4	48.2	-20.2	-10.6	
2019 (Mart)	78.8	54.4	-24.4	-13.3	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	1.9 (2018 Ç4)	56.7 (2018 Ç4)	3.6 (2018 Ç4)		

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2019 Beklentilerimiz	2.30	15.90	18.80	12.1

Cem Erođlu	Müdüř	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0216-724 30 80
Fatma Özlüm Kanbur	Müdüř 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
Seval Çelik	Yetkili Yardımcısı	seval.celik@vakifbank.com.tr	0216-724 30 88

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, 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.