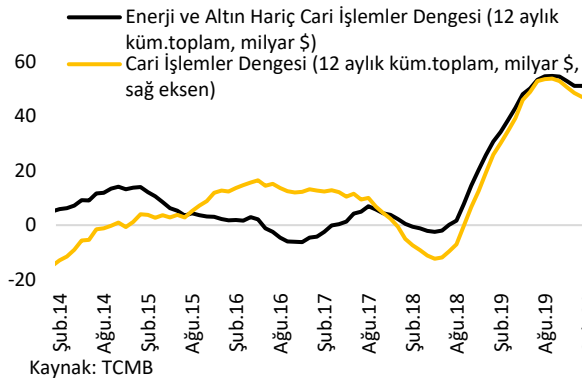


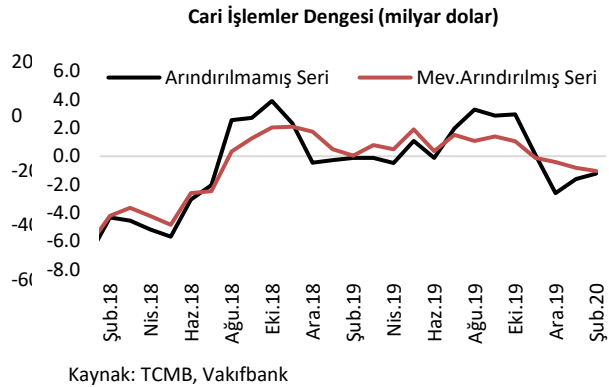
Şubat ayı Cari İşlemler Dengesi gelişmeleri ve önümüzdeki döneme ilişkin bir değerlendirme

Şubat ayında piyasa beklentisine paralel açıklanan cari işlemler dengesi 12 aylık toplam olarak değerlendirildiğinde önceki aylardaki cari fazla verme görünümünü korusa da azalış eğiliminde olduğu görülüyor. Bununla birlikte finansman hesabında önceki aylardan farklı olarak diğer yatırımlarda belirgin bir hareketin beraberinde rezerv varlıklarda sert bir artış yaşandı. Bu haftaki raporumuzda ödemeler dengesi bilançosunu oluşturan alt kalemlerdeki gelişmeleri ve önümüzdeki döneme ilişkin beklentilerimizi ele alacağız.

Grafik 1



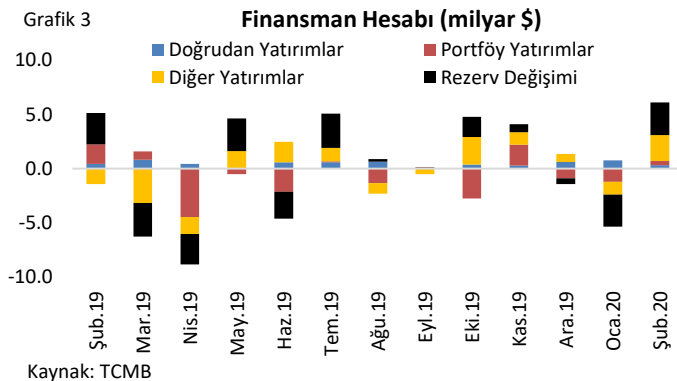
Grafik 2



Şubat ayı cari işlemler dengesi piyasa beklentisine paralel 1.2 milyar dolar açık verdi. Net hizmet gelirlerinde geçen seneye göre yaşanan %26'lık yükselişe karşın dış ticaret açığında %100'ün üzerinde bir artış olması cari işlemler dengesinin açık vermesinde belirleyici oldu. Yıllık olarak değerlendirildiğinde ise bu görünümün aksine dış ticaret dengesinde yıllık bazda %34'lük bir gerilemenin desteğiyle cari işlemler dengesi diğer aylarda olduğu gibi fazla verdi. Buna göre 12 aylık kümülatif toplamda cari işlemler dengesi son 10 aydır fazla vermeye devam etti ve Şubat ayında 7.2 milyar dolardan 6.1 milyar dolara geriledi. Cari işlemler dengesi Ocak ayında 1.6 milyar dolar, Şubat'ta ise 1.2 milyar dolar açıklanırken, seriyi mevsimsellikten arındırıp baktığımızda Ocak ayında 800 milyon dolar olan cari açığın Şubat'ta 1 milyar dolara bir miktar yükseldiği görülüyor.

Cari açığın Şubat ayındaki finansmanı güçlü Eurobond ihracına karşın diğer yatırımlar kaleminden sağlandı.

Grafik 3



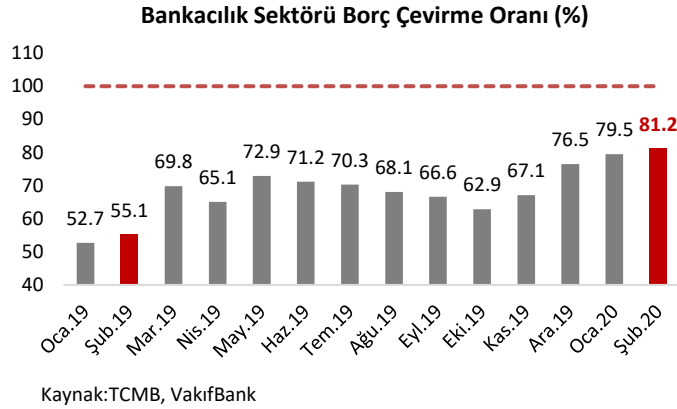
Finansman hesabının alt kalemlerindeki gelişimine bakıldığında doğrudan yatırımlarda 309 milyon dolar, portföy yatırımlarında 382 milyon dolarlık sınırlı girişler yaşanırken, diğer yatırımlarda 2.4 milyar dolarlık net sermaye girişi oldu. Portföy yatırımlarının detayına bakıldığında yabancıların hisse senetleri piyasasından net 687 milyon dolarlık satış yaptığı görülürken diğer aylardan farklı olarak borç senetlerinde ise 1.7 milyar dolarlık net alım gerçekleştiği dikkat çekiyor. Borç senetleri

piyasasındaki hareketlerin detayına baktığımızda görülüyor ki, Hazine Şubat ayında yurtiçi piyasalarda 1.8 milyar dolarlık net ödeyici konumunda olurken 4 milyar dolarlık Eurobond ihraç etmiş. Fakat hisse ve borç senetleri piyasasındaki netleşmenin yanı sıra yurtiçi bankaların yurtdışı piyasalardan alım yapması sonucunda portföy yatırımları kaleminde nette 382 milyon dolarlık sermaye çıkışı yaşanmış oldu.

Doğrudan ve portföy yatırımlarının dışında kalan diğer yatırımlar kaleminde toplamda 2.4 milyar dolarlık sermaye girişi oldu. Bu kalemdaki hareketin detayına bakıldığında efektif ve mevduatlar kalemiyle 4.1 milyar dolarlık giriş, krediler kanalıyla 509 milyon dolarlık çıkış ticari krediler kanalıyla ise 1.8 milyar dolarlık çıkış olduğu görülüyor. Efektif ve mevduatlardaki detaya bakıldığında ise yurtiçi bankaların yurtdışı muhabet hesaplarındaki efektif ve mevduatların 3.2 milyar dolar azalırken, yurtdışı bankaların yurtiçindeki mevduatlarında ise 1.2 milyar dolar artış yaşandığını görüyoruz.

Bankacılık borç çevirme oranı %100'ün altında gerçekleşmeye devam ederken Şubat 2019'daki seviyesinin üzerine çıktı.

Grafik 5



Bankacılık sektörünün borç çevirme oranı Haziran 2018'de %100'ün altına çekilmiş ve o tarihten bu yana tekrar %100'ün üzerine çıkamamıştı. Şubat 2019'da %55.1 olan borç çevirme oranı Şubat 2020'de %81.2'ye yükseldi. Diğer sektörlerde ise söz konusu oran Şubat 2019'da %101 ike Şubat 2020'de %81.6'ya geriledi. Özellikle Mart ayı itibarıyla virüs sonrası piyasalardaki sert satışlar likidite sıkışıklığına yol açtığından Mart ayından sonra

borç çevirme oranlarında aşağı yönlü bir hareket yaşanabilir.

Ocak ayında 2.9 milyar dolar azalan rezerv varlıklar Şubat ayında ise 3 milyar dolarlık artış yaşadı ve iki aylık toplamda ise 66 milyon dolar artış yaşadı.

Sonuç olarak Ocak ve Şubat aylarında ekonomik aktivitede yaşanan canlanma ile birlikte cari işlemler dengesinde açık verdik. Şubat ayında cari işlemler açığı piyasa beklentisine paralel 1.2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. 12 aylık kümülatif toplamda ise son 10 aydır cari fazla vermeye devam etmesine karşın Ocak ayındaki 7.2 milyar dolardan Şubat'ta 6.1 milyar dolara geriledi. Şubat ayı cari işlemler açığının finansmanı ağırlıklı olarak doğrudan ve portföy yatırımlarının dışında kalan diğer yatırımlardan oldu. Doğrudan yatırımlarda 309 milyon dolar, portföy yatırımlarında 382 milyon dolarlık sınırlı girişler yaşanırken, diğer yatırımlarda 2.4 milyar dolarlık net sermaye girişi oldu.

Önümüzdeki döneme ilişkin, kovid salgının başlaması ve söz konusu salgının Mart ayında giderek yaygınlaşmış olması hem Türkiye hem de dünya ekonomileri açısından en önemli gelişme oldu. Salgının Türkiye'de Mart ayının sonlarında başlamış olması sebebiyle cari açığın Mart ayında arttığını görebiliriz. Bunun temel sebebi Mart ayına ilişkin açıklanan geçici dış ticaret verilerine göre dış ticaret açığının yıllık bazda %181.8 artması olduğunu söyleyebiliriz. Ancak global ölçekte yaşanan salgının ekonomik aktivite üzerindeki daraltıcı etkisinin daha çok Nisan ayında görülmesini ve cari açığa sert bir düşüş yaşanmasını bekliyoruz. Genel olarak değerlendirildiğinde ise, başta hizmet sektörü olmak üzere bir çok ekonomik faaliyetin durma noktasına gelmiş olmasının yanı sıra petrol fiyatlarının 50 dolar/varil civarlarından 25 dolar/varillere kadar hızlı çekilmesi cari işlemler açığının azalmasında pozitif faktörler olarak görülmesine karşın, ihracatın ithal bağımlılığının yüksek olması, ithalatta yaşanacak olan gerileme ile birlikte ihracatın da yavaşlamasını beraberinde getirecektir. Öte yandan, turizm, taşımacılık gibi Türkiye'nin önemli hizmet sektörlerinde faaliyetlerin durma noktasına gelmesi, cari açığa negatif etkide bulunabilecek unsurların başında geliyor. Tüm bu unsurlar beraber değerlendirildiğinde cari işlemler dengesinde önümüzdeki aylarda geçmiş dönemlerden farklı olarak sert hareketler yaşanabileceğini düşünüyoruz.

Ancak beklentiler dahilinde ekonominin yılın 2.yarisında toparlanmasıyla beraber cari dengede hafif bir bozulma görülecek olsa da dünya ekonomilerinde yaşanan pandemi nedeniyle yılın sonunu cari işlemler fazlasıyla bitirmemiz muhtemel görünüyor.

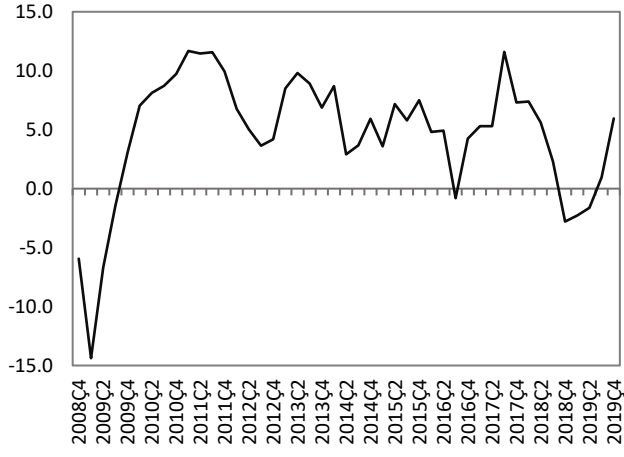
Haftalık Veri Takvimi (13-17 Nisan 2020)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
13.04.2020	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	-1.6 milyar \$	-1.2 milyar \$ (Açıklandı)
		Sanayi Üretim Endeksi (Şubat, y-y)	%7.7	%7.5 (Açıklandı)
15.04.2020	Türkiye	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mart)	-7.4 milyar TL	-43.7 milyar TL (Açıklandı)
	ABD	Perakende Satışlar (Mart, a-a)	-%0.5	-%8.0
		NY Fed İmalat Endeksi (Nisan)	-21.5	-32.5
		Sanayi Üretimi (Mart, a-a)	%0.6	-%4.2
		Kapasite Kullanım Oranı (Mart)	%77	%73.9
		Fed Bej Kitap	--	--
		16.04.2020	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları
		İnşaat İzinleri (Mart, a-a)	-%5.5	-%10.5
		Philadelphia Fed İş Dünyası Güven Endeksi (Nisan)	-12.7	-30.0
		Konut Başlangıçları (Mart)	1599 bin	1317 bin
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Şubat, y-y)	-%1.9	-%1.9
	Almanya	TÜFE (Mart, y-y)	%1.3	%1.3
17.04.2020	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Nisan)	--	--
	ABD	Öncül Göstergeler Endeksi (Mart)	%0.1	-%7.0
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mart, y-y)	%1.2	%0.7
	İngiltere	Moody's Kredi Not Açıklaması	--	--

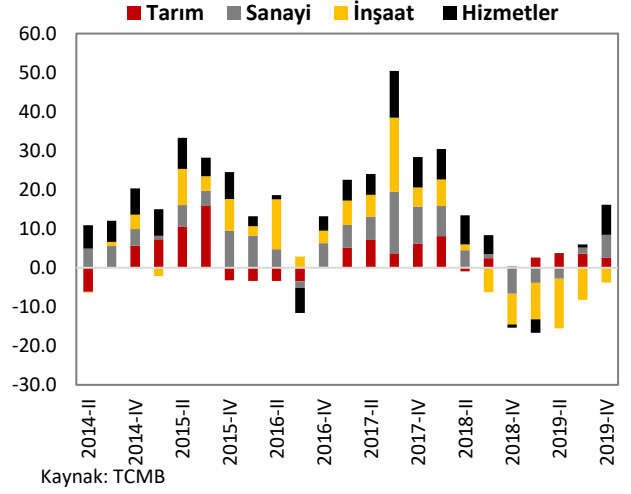
TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

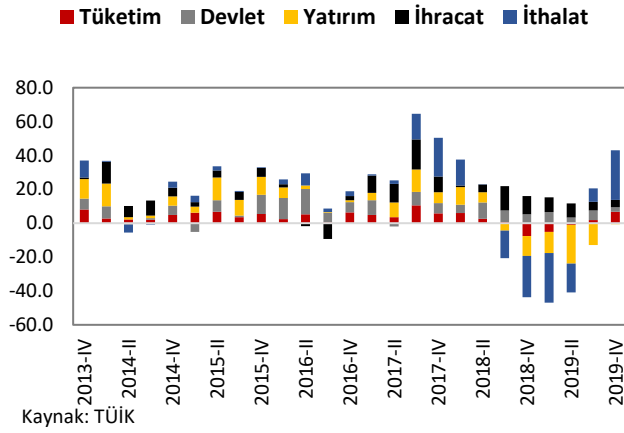
Reel GSYH (y-y, %)



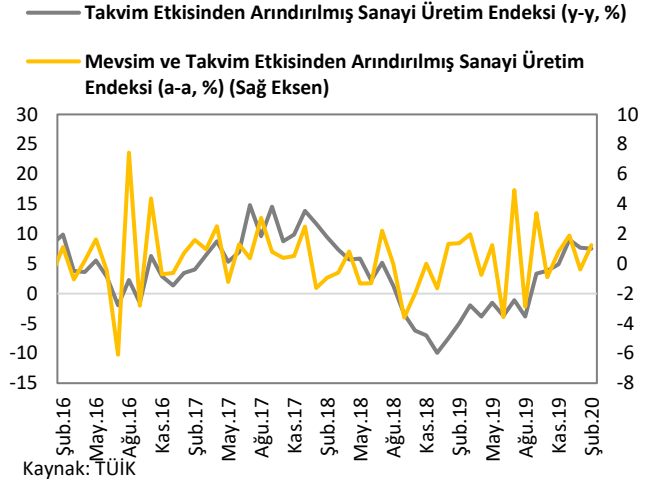
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



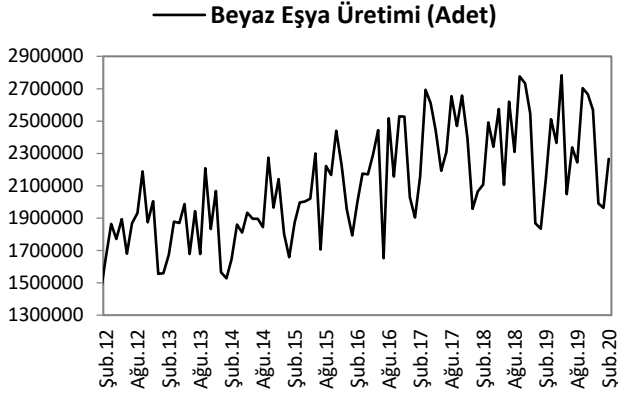
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



Sanayi Üretim Endeksi

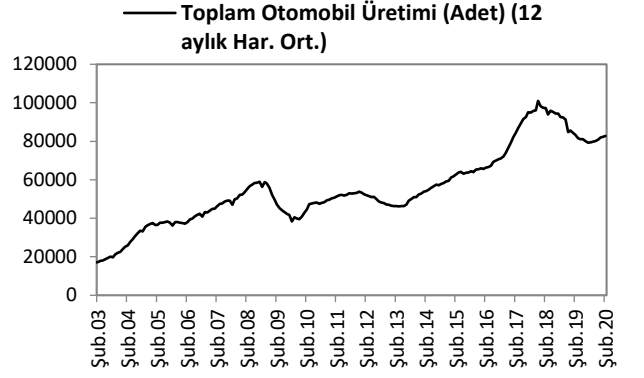


Beyaz Eşya Üretimi



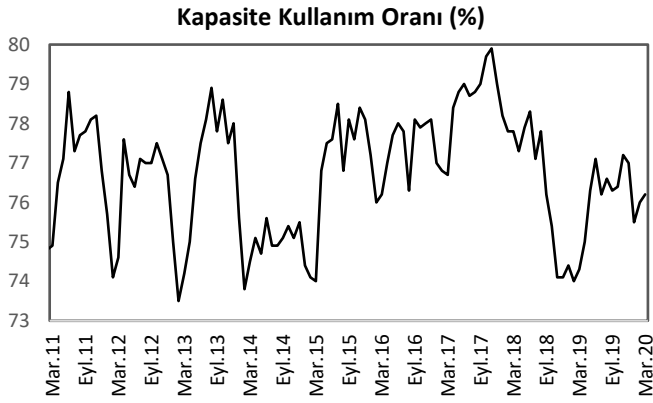
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



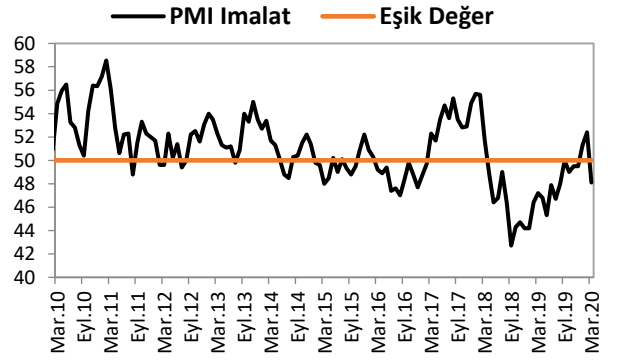
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

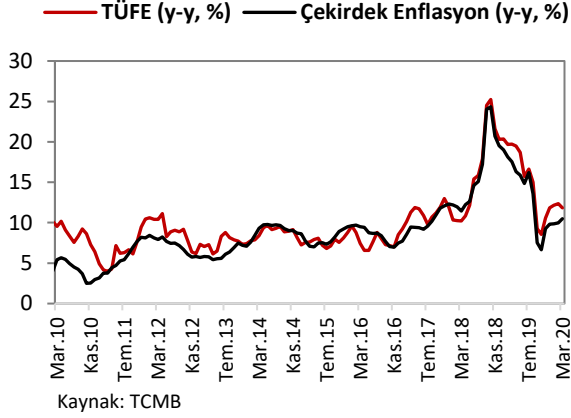
İmalat PMI



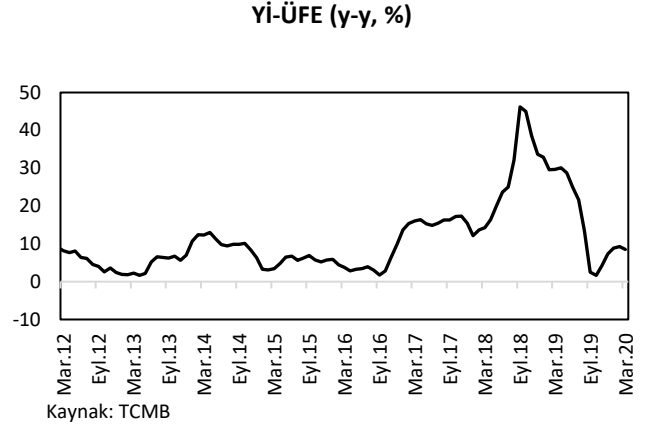
Kaynak: Bloomberg

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

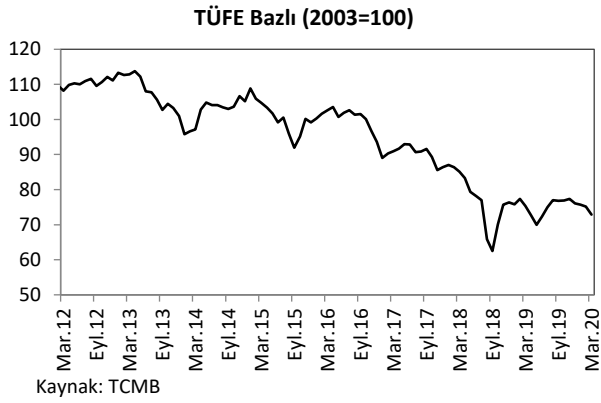
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



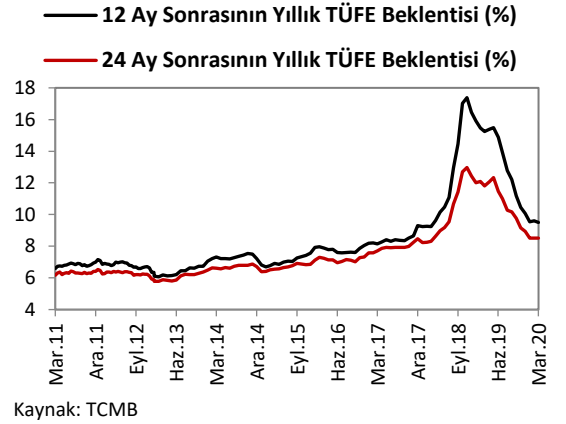
Yİ-ÜFE



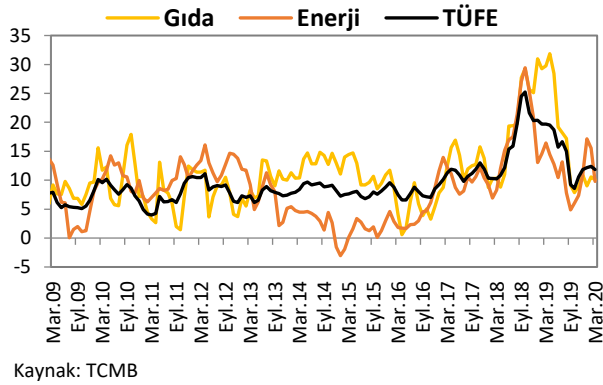
Reel Efektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

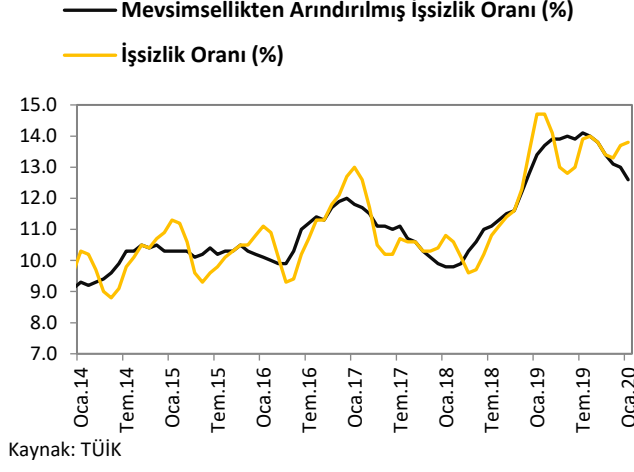


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

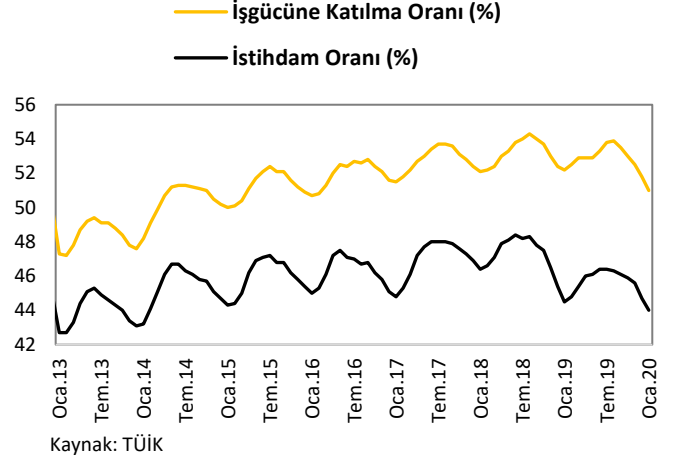


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

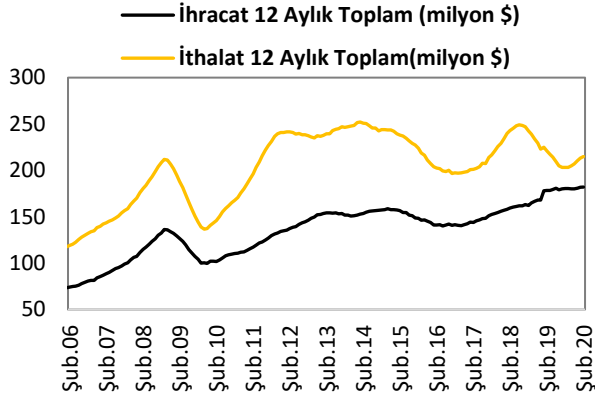


İşgücüne Katılım Oranı



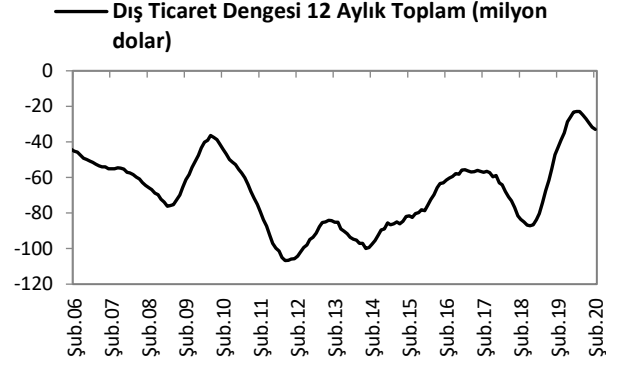
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



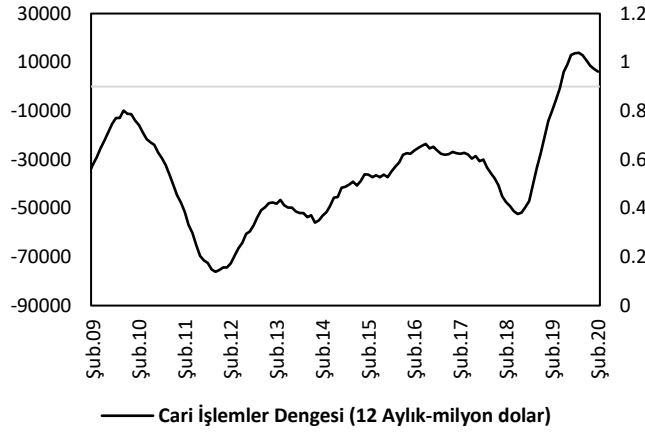
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



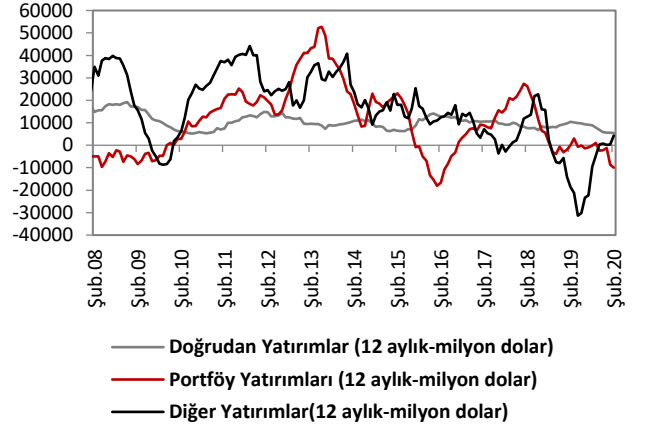
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

Sermaye ve Finans Hesabı

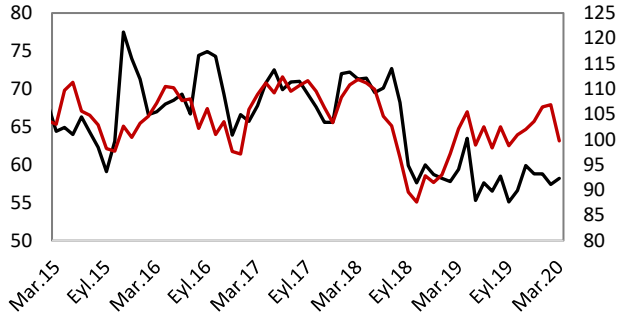


Kaynak: TCMB

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

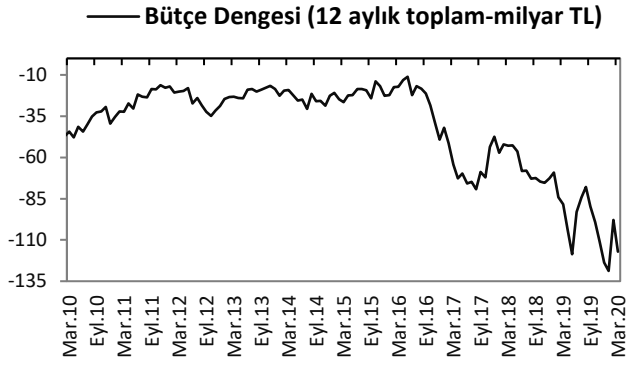
— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



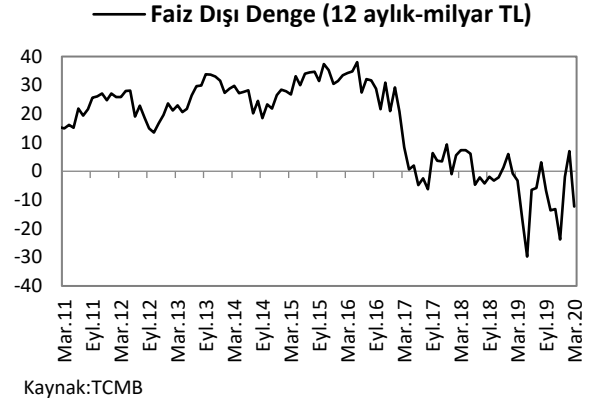
Kaynak: TCMB

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

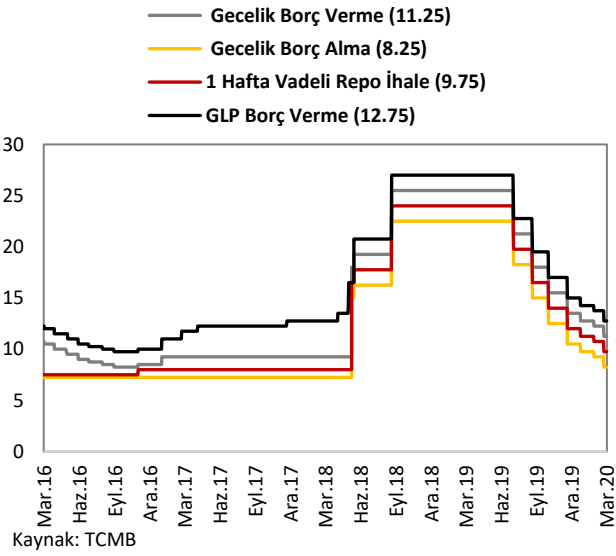
Bütçe Dengesi



Faiz Dışı Denge



TCMB Faiz Oranları



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 (%)
2018	3,724,388	2.8	11.0	1.3	76.8
2019	4,280,381	0.9	13.7	-0.6	75.9
Son Yayınlanan	1,189,855 (Ç4)	6.0 (Ç4)	13.8 (Ocak)	7.5 (Şubat)	76.2 (Mart)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Mart)	11.86	10.49	8.50		
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
	M1	M2	M3	Emisyon	TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)
2018	512,524	1,940,589	1,988,304	123,370	71,980
2019	712,833	2,457,543	2,575,195	145,007	81,240
Son Yayınlanan (03.04.2020)	862,079	2,726,595	2,837,065	171,047	58,247
Faiz Oranları (%)					
	TCMB O/N (Borç Alma)	TCMB O/N (Borç Verme)	TCMB Haftalık Repo	TRLIBOR O/N	
2018	22.50	25.50	24.00	24.38	
2019	10.50	13.50	12.00	10.49	
Son Yayınlanan (10.04.2020)	8.25	11.25	9.75	9.1830	
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	168.0	-55.1	
Son Yayınlanan	-1.2 (Şubat)	17.6 (Şubat 2020)	14.6 (Şubat 2020)	-2.98 (Şubat 2020)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2018	586.1	480.9	507.2		
2019	755.0	573.7	693.1		
Son Yayınlanan	678.3 (Şubat 2020)	731.2 (Şubat 2020)	693.1 (Ç4 2019)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2018 (Mart)	68.4	48.2	-20.2	-10.6	
2019 (Mart)	78.8	54.4	-24.4	-13.1	
2020 (Mart)	91.2	47.4	-43.7	-32.4	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	2.9 (Ç4)	58.0 (Ç4)	0.2 (Ç4)		

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 Eriş	Uzman	naimedogan.eriş@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Uzman	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0216-724 30 86
Selin Mumcu	Uzman Yardımcısı	selin.mumcu@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, 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.