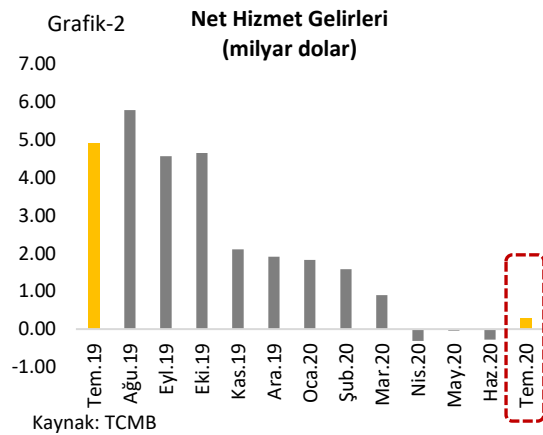
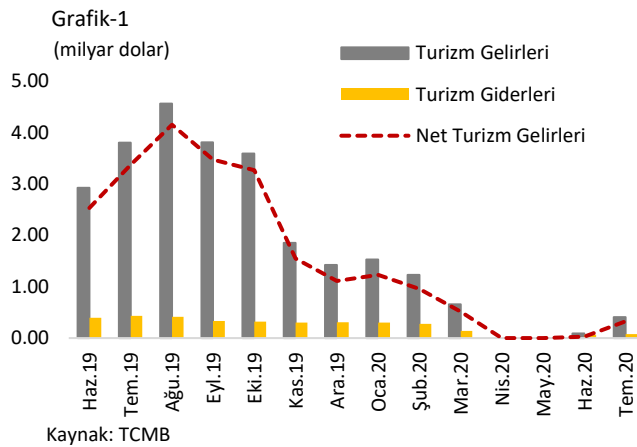


Temmuz'da cari işlemler dengesi 1.8 milyar dolar açık verdi.

Temmuz ayında cari işlemler dengesi piyasa beklentisinin altında açık verdi. Pandemi etkisinin bilançoda Mayıs ayından beri belirgin bir şekilde görüldüğü hizmetler dengesi ise üç ayın ardından ilk defa Temmuz'da pozitif gerçekleşti. Bu haftaki raporumuzda Temmuz ayı ödemeler bilançosuna konu olan alt kalemlerdeki gelişmeleri ele alacağız.

(Milyar dolar)	Temmuz		Ocak-Temmuz		12 Aylık Toplam	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Cari İşlemler Dengesi	2.0	-1.8	2.1	-21.6	13.2	-14.9
Cari İşlemler Dengesi (Mev.Arınd.)	1.3	-2.2	3.8	-17.1	12.3	-14.9
Enerji Hariç Cari Denge	4.8	0.3	19.1	-9.3	48.9	12.3
Enerji ve Altın Hariç Cari Denge	5.3	2.1	22.8	-1.6	53.5	26.8
Dış Ticaret Dengesi	-2.3	-1.8	-9.2	-20.1	-10.8	-27.5
Hizmetler Dengesi	4.9	0.3	18.0	3.9	35.2	22.9
Turizm Gelirleri	3.4	-0.3	12.2	3.0	23.0	16.6

Haziran ayında 2.9 milyar dolar olan cari işlemler açığı Temmuz ayında 1.8 milyar dolar açıklandı (piyasa beklentisi: 2 milyar dolar). Aylık olarak 2.9 milyar dolardan 1.8 milyar dolara gerileyen cari işlemler açığına mevsimsellikten arındırarak baktığımızda bu gerilemenin 2.5 milyar dolardan 2.2 milyar dolara daha sınırlı kaldığını görüyoruz. Haziran ayında 11.1 milyar dolar olan 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı Temmuz'da 14.9 milyar dolara yükseldi. Ocak-Temmuz toplamı olarak değerlendirildiğinde ise geçen yıl 2.1 milyar dolar fazla veren cari işlemler dengesinin bu yıl aynı dönemde 21.6 milyar dolar açık verdiği dikkat çekiyor. Bu durumun yaşanmasında pandemi etkisiyle asıl belirleyici faktör net hizmet gelirlerinin geçen yıla göre 14 milyar dolarlık sert azalışı oldu. Aylık olarak bakıldığında üç aydır üst üste negatif gerçekleşen hizmetler dengesinin uluslararası uçuşların kademeli olarak başlaması sebebiyle bu ay ilk defa pozitive geçmesi toparlanma işareti olarak yorumlanabilir (Grafik-2). Ancak genel olarak geçmiş trendinin oldukça altında olması sebebiyle toparlanmanın yeterli olmadığı görülüyor.

Net hizmet gelirleri üç ayın ardından Temmuz'da ilk defa pozitif gerçekleşti.

Son dönemde cari açığın finansmanında rezervler önemli rol oynadı.

(Milyon dolar)	Temmuz		Ocak-Temmuz		12 Aylık Toplam	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Finansman Hesabı*	1,269	-4,996	2,022	-26,757	13,753	-27,391
Doğrudan Yatırımlar*	-550	-226	-3,711	-2,154	-9,127	-4,306
Portföy Yatırımları*	-97	-254	-1,698	12,453	992	15,397
Diğer Yatırımlar*	-1,240	-3,233	3,465	-5,655	22,964	-9,439
Rezerv Varlıklar**	3,156	-1,283	3,966	-31,401	-1,076	-29,043
Net Hata Noksan	-738	-3,181	-155	-5,110	518	-12,431
<i>*İşaretler ters yorumlanmaktadır.</i>						
<i>**Artış-azalış olarak yorumlanmaktadır.</i>						

Finansman hesabının alt kalemlerindeki Temmuz ayı gelişimine bakıldığında önemli alt kalemlerden olan portföy yatırımlarında geçen aylardan farklı olarak 254 milyon dolarlık sınırlı bir girişin olduğu görülüyor. Yabancılar Temmuz'da yurtiçi hisse senetleri piyasasından 467 milyon dolarlık, borç senetleri piyasasından ise 390 milyon dolarlık DİBS satışı gerçekleştirdi. Benzer şekilde doğrudan yatırımlarda da 226 milyon dolarlık sınırlı giriş yaşandı. Diğer yatırımlarda ise efektif ve mevduat hesabı öncülüğünde 3.2 milyar dolarlık sermaye girişi oldu.

Ocak-Temmuz dönemi olarak değerlendirildiğinde, portföy yatırımlarda 12.4 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşandığı dikkat çekiyor. Diğer yandan doğrudan yatırımlarda 2.1 milyar dolarlık, diğer yatırımlarda ise 5.6 milyar dolarlık sermaye girişi olduğu görülüyor. Temmuz ayında 1.3 milyar dolarlık rezerv azalışı yaşandı ve yılbaşından bu yana TCMB rezervlerindeki azalış 31.4 milyar dolara ulaştı. Buna karşılık net hata noksan kaleminde Temmuz'da 3.2 milyar dolarlık, Ocak-Temmuz toplamında ise 5.1 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşandı.

12 aylık kümülatif toplamda ise portföy yatırımlarında 15.4 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşandı ve rezervler 29 milyar dolar azalış gösterdi.

Sonuç olarak, Temmuz ayında cari denge 2 milyar dolar olan piyasa beklentisinin altında 1.8 milyar dolar açık verdi. Nisan, Mayıs, Haziran aylarında negatif gerçekleşen net hizmet gelirleri uluslararası uçuşların başlaması nedeniyle ilk defa Temmuz'da pozitif geçti ancak 288 milyon dolar ile sınırlı kaldı. 12 aylık kümülatif toplamda cari işlemler açığı Haziran ayındaki 11.1 milyar dolardan Temmuz'da 14.9 milyar dolara yükseldi. Yılın başından bu yana net hizmet gelirlerinin dış ticaret açığına göre daha fazla gerilemesi nedeniyle 2019 Ocak-Temmuz toplamında 2.1 milyar dolar fazla veren cari işlemler dengesi bu yıl aynı dönemde 21.6 milyar dolar açık vermiş oldu. Finansman tarafında aylık olarak doğrudan ve portföy yatırımlarında sınırlı bir giriş oldu. Diğer yatırımlarda ise yurtiçi bankaların yurt dışı muhabirlerindeki efektif ve mevduat varlıklarındaki gelişmeler öncülüğünde 3.2 milyar dolarlık sermaye girişi yaşandı. Rezervlerde yılın başından bu yana 31.4 milyar dolarlık rezerv azalışı oldu.

Önümüzdeki dönemde özellikle Ağustos'ta yaşanan kur ve faizlerdeki yukarı yönlü hareketin getirmiş olduğu finansal koşullardaki sıkışmanın ithalat kanalıyla cari işlemler üzerinde olumlu bir etki yarattığı görülebilir. Bununla birlikte ÖTV artışı gibi etmenler enerji ve otomotiv sektörleri öncülüğünde iç talepte bir miktar daralmaya neden olabilir. Ancak Ağustos'ta altın ithalatında yaşanan yüksek seviyeler bu etkileri sınırlandıracaktır. Diğer yandan Ağustos'ta Almanya, Rusya ve İngiltere'den gelen turistlerin etkisiyle turizm gelirlerinde Haziran, Temmuz aylarına göre belirgin bir yükseliş yaşanması muhtemel görünse de bu seviyeler geçmiş dönemlere görece zayıf kalacaktır. Bu bağlamda yılsonunda cari işlemler açığının seviyesini ve aynı şekilde büyüme içindeki payının asıl belirleyicisinin hizmet gelirlerinin performansı olacağını düşünüyoruz.

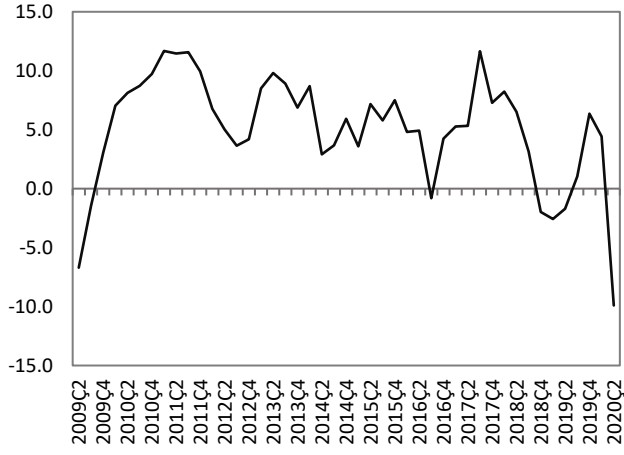
Haftalık Veri Takvimi (14-18 Eylül 2020)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
14.09.2020	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz)	%17.5	-%0.9 (Açıklandı)	
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, y-y)	-%12.3	-%8.2	
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, y-y)	-%18.2	--	
		Kapasite Kullanım Oranı(Temmuz, a-a)	%6.2	--	
15.09.2020	Türkiye	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Ağustos)	-29.7 milyar TL	28.2 milyar TL (Açıklandı)	
	ABD	Newyork Fed İmalat Endeksi (Eylül)	3.7	6	
		Sanayi Üretimi (Ağustos, y-y)	-%8.2	--	
		Kapasite Kullanım Oranı(Ağustos)	%70.6	%71.5	
	Euro Bölgesi	ZEW Endeksi (Eylül)	64	--	
	Almanya	ZEW Endeksi (Eylül)	71.5	69.8	
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Temmuz)	%3.9	%4.1	
	Fransa	TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.8	%0.2	
	İtalya	TÜFE (Ağustos, y-y)	-%0.4	-%0.5	
	16.09.2020	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Temmuz, y-y)	%25.7	--
ABD		Perakende Satışlar (Ağustos, a-a)	%1.2	%1	
		FOMC Faiz Kararı	%0.25	%0.25	
Euro Bölgesi		Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	21.2 milyar €	--	
İngiltere		TÜFE (Ağustos, y-y)	%1	%0.1	
Japonya		Dış Ticaret Dengesi (Ağustos)	11.6 milyar ¥	-37.5 milyar ¥	
17.09.2020		ABD	İnşaat İzinleri (Ağustos, a-a)	%17.9	--
		Konut Başlangıçları (Ağustos, a-a)	%22.6	--	
		Haftalık İşsizlik Maaş Başvuruları	884 bin kişi	850 bin kişi	
		Philadelphia Fed İmalat Endeksi (Eylül)	17.2	15	
	Euro Bölgesi	TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.4	-%0.2	
	İngiltere	BoE Toplantısı ve Faiz Kararı	%0.1	%0.1	
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	6.232 milyar €	--	
	Japonya	BoJ Toplantısı ve Faiz Kararı	-%0.1	-%0.1	
	18.09.2020	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Eylül)	--	--
		ABD	Cari İşlemler Dengesi (2.çeyrek)	-104.2 milyar \$	-156.5 milyar \$
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Eylül, öncül)	74.1	75	
Euro Bölgesi		Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	17.3 milyar €	--	
Almanya		ÜFE (Ağustos, y-y)	-%1.7	-%1.4	
İngiltere		Perakende Satışlar (Ağustos, y-y)	%1.4	%3	
İtalya		Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	3.431 milyar €	--	
Japonya		TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.3	--	

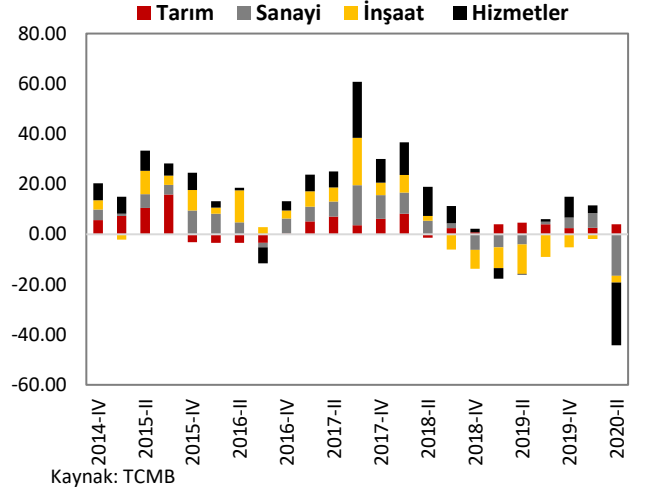
TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)

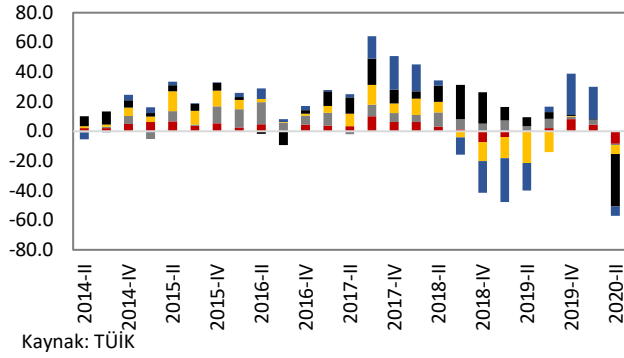


Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

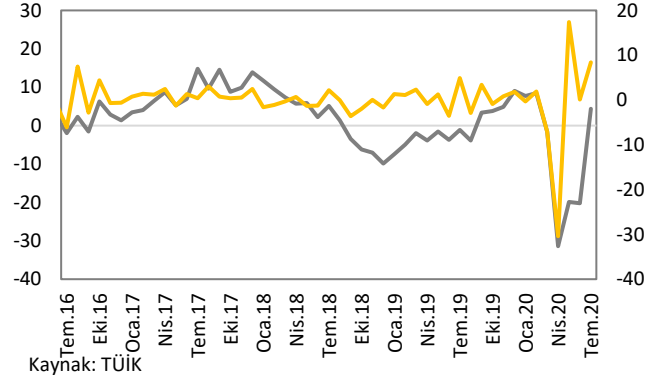
Tüketim Devlet Yatırım İhracat İthalat



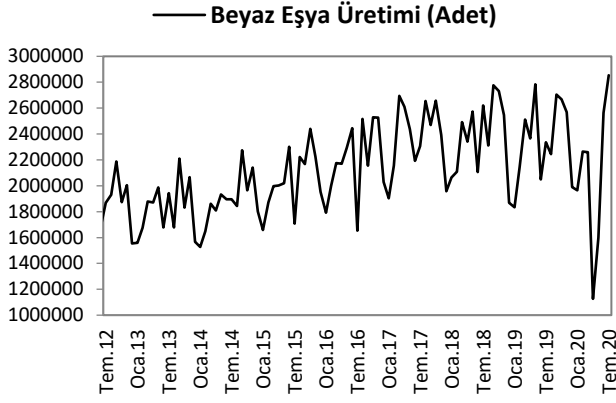
Sanayi Üretim Endeksi

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

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

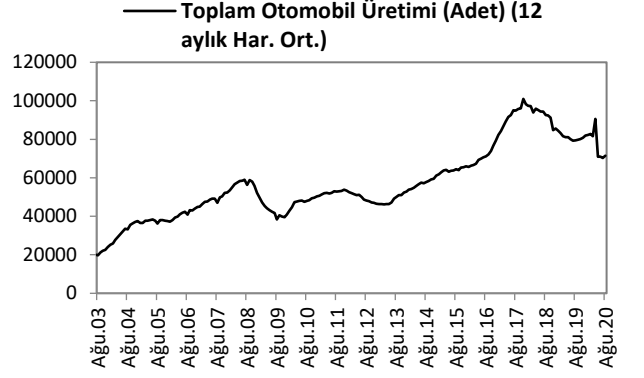


Beyaz Eşya Üretimi



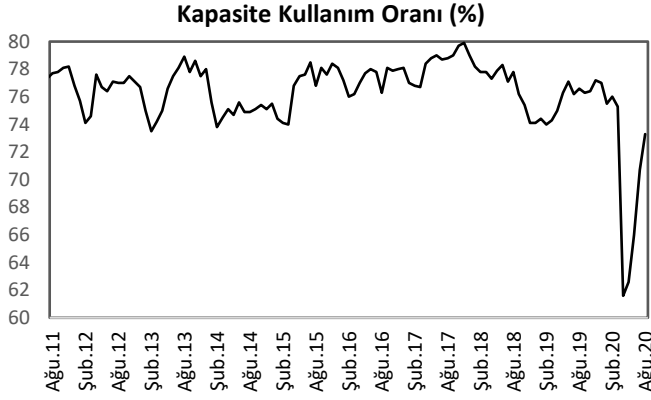
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



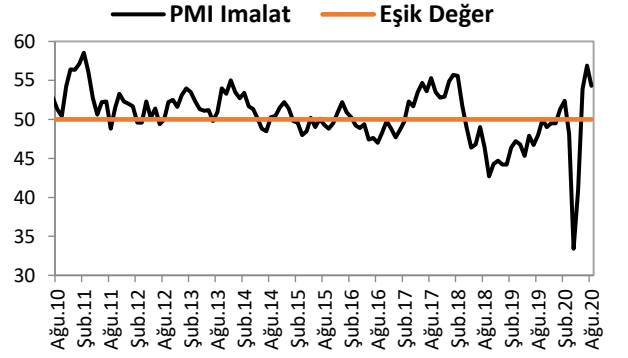
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

İmalat PMI

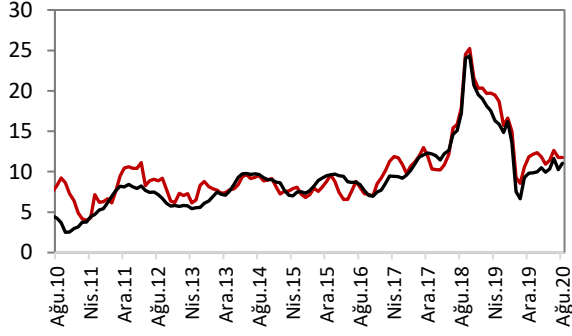


Kaynak: Bloomberg

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

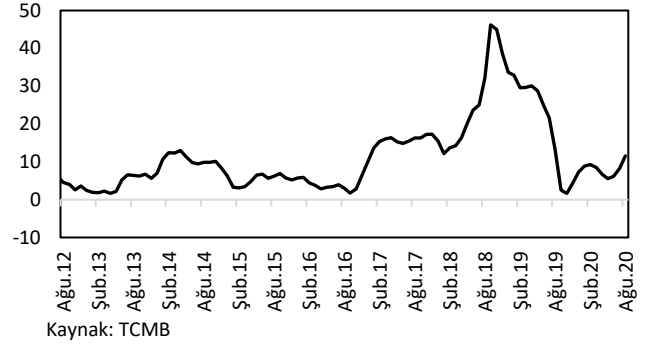
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

— TÜFE (y-y, %) — Çekirdek Enflasyon (y-y, %)



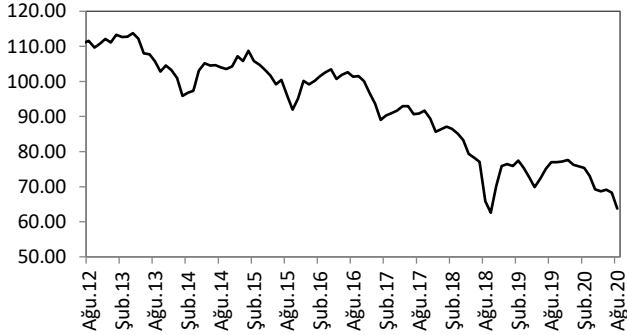
Yİ-ÜFE

Yİ-ÜFE (y-y, %)



Reel Etketif Döviz Kuru

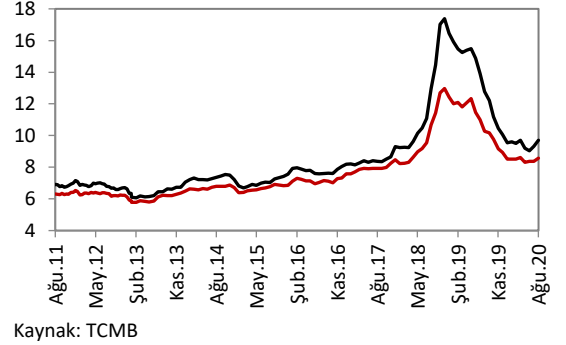
TÜFE Bazlı (2003=100)



Enflasyon Beklentileri

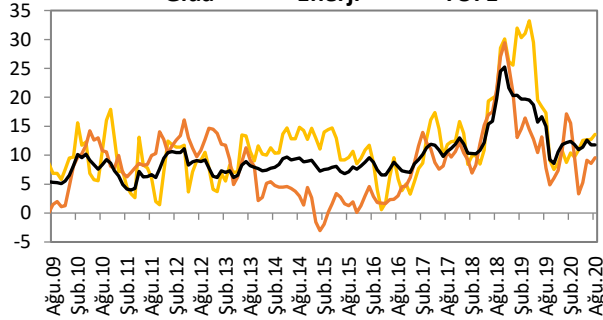
— 12 Ay Sonrasının Yıllık TÜFE Beklentisi (%)

— 24 Ay Sonrasının Yıllık TÜFE Beklentisi (%)



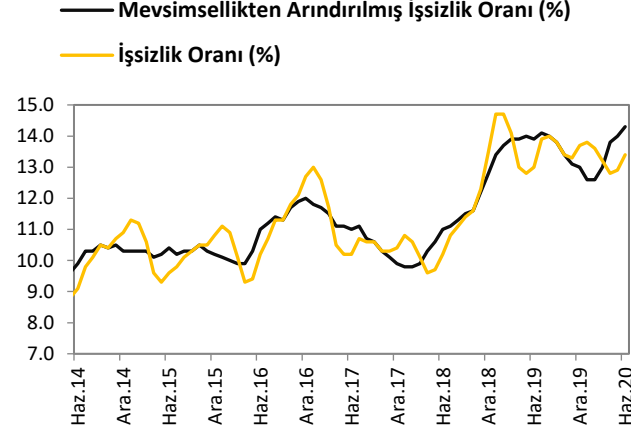
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

— Gıda — Enerji — TÜFE

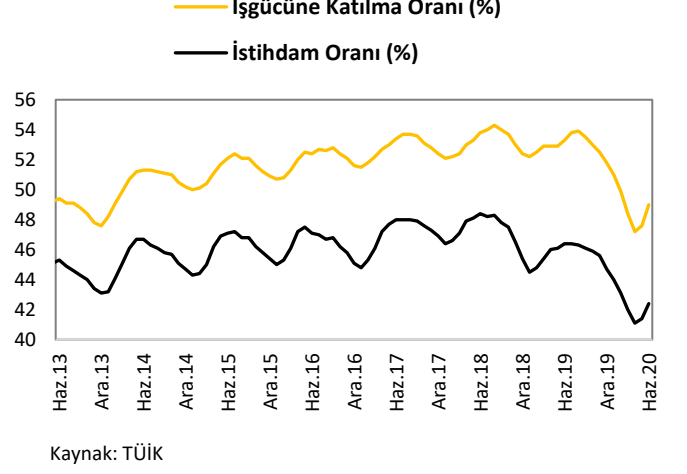


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

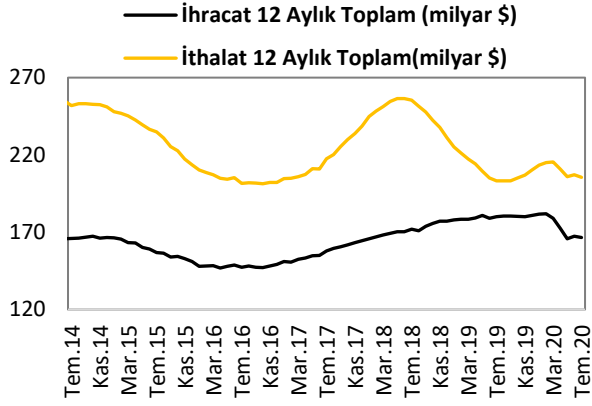


İşgücüne Katılım Oranı



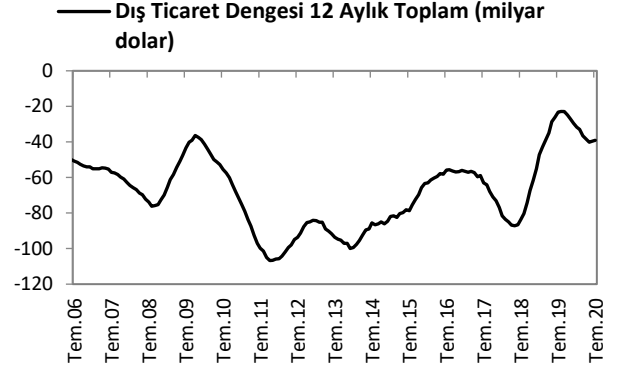
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



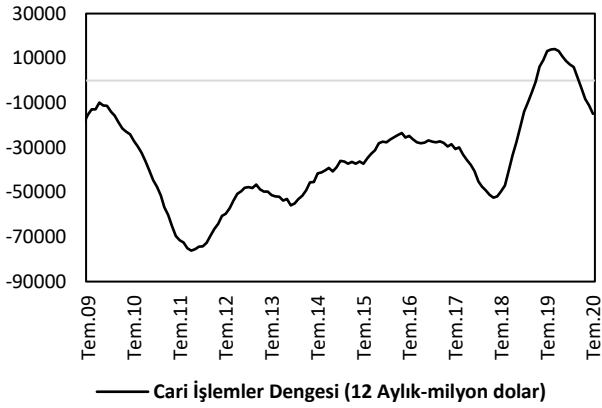
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



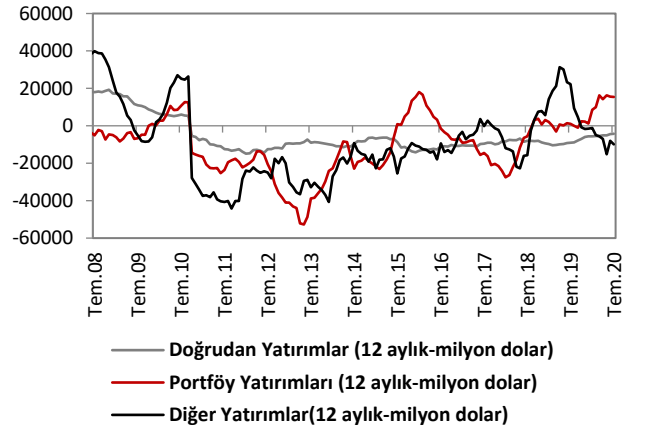
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

Sermaye ve Finans Hesabı

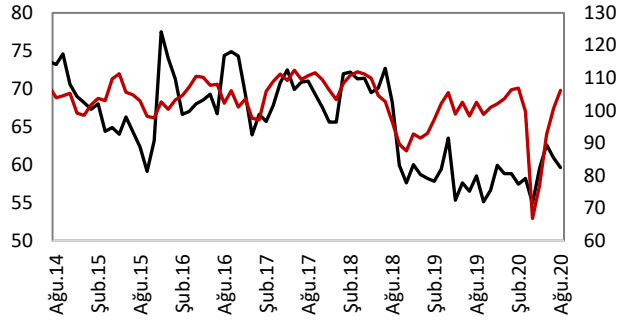


Kaynak: TCMB

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

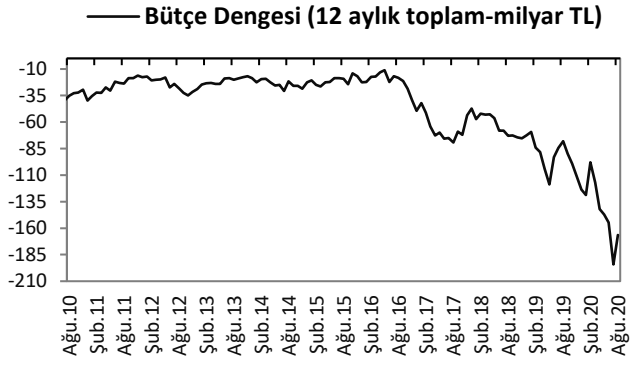
— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



Kaynak: TCMB

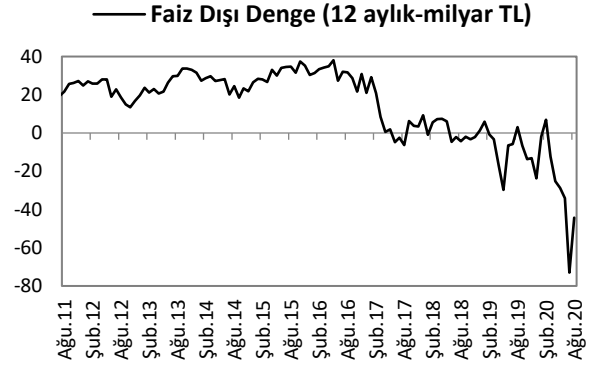
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



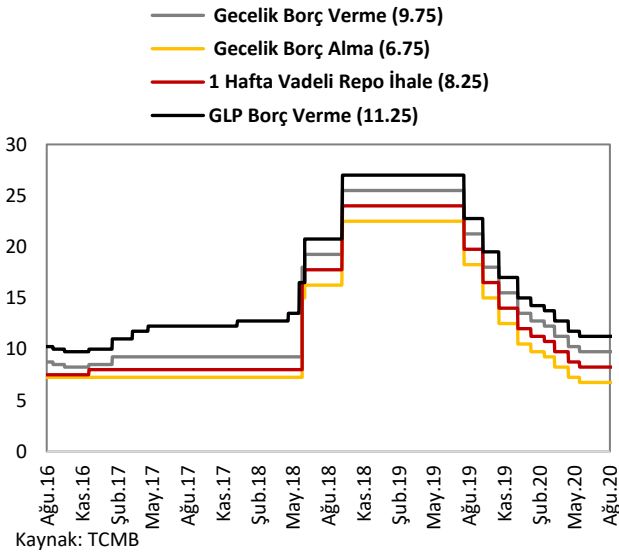
Kaynak: TCMB

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 (%)
2018	3,724,388	2.8	11.0	1.3	76.8
2019	4,280,381	0.88	13.7	-0.5	75.9
Son Yayınlanan	1,041,643 (2020 Ç2)	-9.9 (2020 Ç2)	12.9 (Mayıs)	4.4 (Temmuz)	73.3 (Ağustos)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Ağustos)	11.77	11.03	11.53		
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 (04.09.2020)	1,208,281	3,223,348	3,328,421	207,509	44,881
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 (15.09.2020)	6.75	9.75	8.25	11.06	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2018	-20.7	231.1	177.2	-53.9	
2019	8.7	210.3	180.9	-29.4	
Son Yayınlanan	-1.8 (Temmuz)	17.7 (Temmuz)	15.0 (Temmuz)	-2.7 (Temmuz)	
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
	Merkezi Yön. İç Borç Stoku	Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	Kamu Net Borç Stoku		
2018	586.1	480.9	507.1		
2019	755.0	573.7	693.2		
Son Yayınlanan	1,046.7 (Temmuz 2020)	674.2 (Temmuz 2020)	782.2 (Ç1 2020)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2018 (Ağustos)	76.1	70.3	-5.8	2.5	
2019 (Ağustos)	93.7	94.3	576	11.4	
2020 (Ağustos)	80.3	108.6	28.2	40.1	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	3.4 (Ç2)	35.1 (Ç1)	-1.7 (Ç2)		

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 Eriş	Müdüř Yardımcısı	naimedogan.eriş@vakifbank.com.tr	0216-724 30 82
Bilge Pekçađlayan	Müdüř Yardımcısı	bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr	0216-724 30 84
Sinem Ulusoy Kasap	Uzman	sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr	0216-724 30 86
Seval Çelik	Yetkili Yardımcısı	seval.celik@vakifbank.com.tr	0216-724 30 89
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, 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.