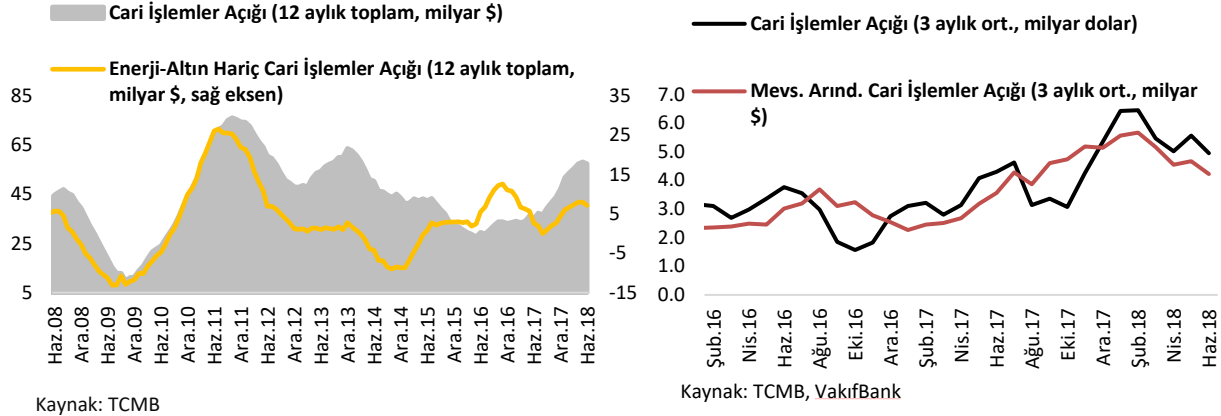


**Haziran ayı cari işlemler açığı yıllık bazda azalış gösterdi.**

Cari işlemler açığı uzun bir aranın ardından ilk defa Haziran ayında yıllık bazda azalışa geçti. Piyasa beklentisine paralel gerçekleşen cari işlemler açığı ilk yarıda ise geçen yıla göre artmaya devam etti. Cari işlemler açığının finansmanında TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklar önemli rol oynarken, portföy yatırımlarında Şubat ayında başlayan döviz çıkışı Haziran ayında da devam etti. Bu haftaki raporumuzda Haziran ayına ilişkin TCMB tarafından yayınlanan ödemeler dengesi bilançosundaki ana ve alt kalemlerdeki değişimler ele alındı.

**12 aylık kümülatif cari işlemler açığı 4 yılın en yüksek seviyesine geldi.**

TCMB tarafından açıklanan verilere göre cari işlemler açığı Haziran ayında geçen yılın aynı dönemine göre %21.6 gerileyerek 2.97 milyar dolar açıklandı (Piyasa beklentisi: 3 milyar dolar). Önceki raporda 5.9 milyar dolar seviyesinde açıklanan Mayıs ayı verisine yukarı yönlü revize geldi ve söz konusu veri 6.2 milyar dolar oldu. Haziran ayında dış ticaret açığının yıllık bazda 4.9 düşüş yaşaması cari işlemler açığının 2017 yılı Ağustos ayından bu yana ilk defa yıllık bazda gerilemesinde etkili oldu. Turizm gelirleri geçen yıla göre %35.2 artarak cari işlemler dengesine 1.9 milyar dolarlık pozitif yönde katkıda bulunsa da , 2.2 milyar dolar olan 2015 yılı Haziran seviyelerinin altında kaldı. 12 aylık kümülatif toplam (yıllık) cari işlemler açığı geçen yılki 35.1 milyar dolardan 57.4 milyar dolara, enerji ve altın hariç yıllık cari açık ise 2.8 milyar dolardan 7.1 milyar dolara yükseldi. Cari açıktaki gidişatı daha iyi anlayabilmek için mevsimsellikten arındırıp 3 aylık ortalamalar itibarıyla bakıldığında cari açığın Mart ayından bu yana düşüş eğilimine girdiği ve Mayıs ayındaki 4.7 milyar dolardan 4.2 milyar dolara gerilediği görülüyor.

ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU (Haziran, Milyon Dolar)					
AKTİF		PASİF			
	2017	2018	2017	2018	
<b>I-CARİ İŞLEMLER HESABI</b>	-3791	-2973	<b>II-SERMAYE HESABI</b>	2	-4
A.DIŞ TİCARET DENGESİ	-4616	-4388	<b>III-FİNANS HESABI</b>	-2643	-2522
B.HİZMETLER DENGESİ	1673	2385	A.DOĞRUDAN YATIRIMLAR	475	-951
b1- Turizm	1391	1881	B. PORTFÖY YATIRIMLARI	-4248	883
b2- Taşımacılık	445	696	C. DİĞER YATIRIMLAR	-1838	4534
C.BİRİNCİL GELİR DENGESİ	-1133	-1008	D. REZERV VARLIKLAR	2968	-6988
D.İKİNCİL GELİR DENGESİ	285	38	<b>IV- NET HATA NOKSAN</b>	1146	455
<b>Toplam</b>	<b>-3791</b>	<b>-2973</b>		<b>3791</b>	<b>2973</b>

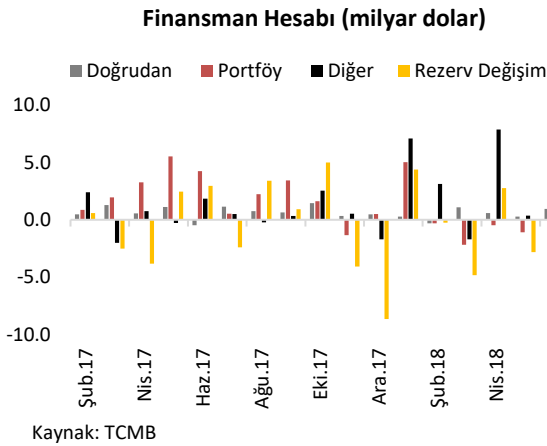
**Yılın ilk yarısında cari işlemler açığı geçen yılın aynı çeyreğine göre %47 artış gösterdi.**

ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU (Milyon Dolar)			
	Ocak-Haziran 2017	Ocak-Haziran 2018	% Değişim
<b>I-Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-21298</b>	<b>-31247</b>	46.7
A-Dış Ticaret Dengesi	-22582	-33599	48.8
B-Hizmetler Dengesi	6456	8226	27.4
B1-Turizm	5308	7135	34.4
B2-Taşımacılık	1978	2899	46.6
C-Birincil Gelir Dengesi	5503	-6050	9.9
D-İkincil Gelir Dengesi	1142	176	-84.6
<b>II-Sermaye Hesabı</b>	<b>1</b>	<b>31</b>	--
<b>III-Finans Hesabı</b>	<b>-26906</b>	<b>-22894</b>	-14.9
A-Doğrudan Yatırımlar	-3367	-2862	-15.0
B-Portföy Yatırımları	17457	-79	-99.5
C-Diğer Yatırımlar	-3726	-12194	227.3
D-Rezerv Varlıklar	-2400	-7759	223.3
<b>IV-Net Hata Noksan</b>	<b>-5663</b>	<b>8322</b>	--

**İlk yarıda ön plana çıkan gelişmeler:**

- Hizmetler dengesinde turizm sektöründe yaşanan canlanmayla birlikte geçen yıla göre %27.4 artış yaşansa da dış ticaret açığındaki %48.8'lik genişleme cari işlemler açığının yılın ilk yarısında yıllık bazda artmasına sebep oldu.
- Cari işlemler açığının finanse edilmesine bakıldığında ise geçen yıla göre giriş yapan sermaye tutarında %15 azalış yaşandı.
- Doğrudan ve portföy yatırımlarında geçen yılın aynı dönemine göre azalış yaşanırken, diğer yatırımlar sert artış kaydetti.
- Kaynağı belli olmayan döviz hareketlerinin izlendiği net hata noksan kaleminde ise geçen yılın ilk yarısında 5.7 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşanırken, bu yıl 8.3 milyar

**Haziran ayı cari işlemler açığının finansmanında TCMB rezervleri önemli rol oynadı.**



**Cari açığın nasıl finanse edildiğini gösteren finansman hesabına baktığımızda,**

doğrudan yatırımlarda döviz girişinin yaşandığını buna karşın portföy ve diğer yatırımlardan döviz çıkışının olduğunu görüyoruz. Doğrudan yatırımlarda bu ay 951 milyon dolarlık sermaye girişi yaşanırken, portföy yatırımlarında Şubat ayından bu yana görülen döviz çıkışı Haziran ayında da devam etti ve bu çıkış 883 milyon dolar tutarında oldu. Portföy yatırımlarının alt kalemleri incelendiğinde yabancıların hisse senedi piyasasından 76 milyon dolarlık sınırlı alım yapmalarına karşın, devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 262 milyon dolarlık net satış yaptığı

görülmüyor. Diğer yatırımlarda ise 4.5 milyar dolarlık sert döviz çıkışının yaşanması dikkat çekiyor. Söz konusu döviz çıkışı 2016 yılsonundan bu yana görülen en yüksek seviyede oldu. Yurtiçi bankaların yurtdışı muhabirlerindeki efektif ve mevduatları 1.8 milyar dolar net artış kaydederken, yurtdışı bankaların yurtiçindeki mevduatları 408 milyon dolar net azalış kaydetti. Bununla birlikte yurtdışından sağlanan kredi gelişimine bakıldığında bankaların uzun vadede kullandıkları 1.4 milyar dolarlık krediye karşın, 2.2 milyar dolar geri ödemede bulunarak net kredi ödeyicisi konumunda olduğu görülüyor. Öte yandan TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklar yaklaşık 7 milyar dolarlık azalış ile Aralık 2017'de gördüğü tarihi rekor seviyesinden sonra en sert azalış oldu. Kaynağı belli olmayan döviz giriş çıkışının takip edildiği net hata noksan kaleminde ise Haziran ayında 455 milyon dolarlık sınırlı döviz girişi yaşandı.

**Sonuç olarak,** Haziran ayında cari işlemler açığı aylık bazda 2.97 milyar dolar, 12 aylık kümülatif toplamda ise 57.4 milyar dolar gerçekleşti. Cari açık 12 aylık toplamda yıllık olarak artmaya devam ederken, aylık bazda ise 2017 yılı Ağustos ayından sonra bu ay ilk defa geriledi. Haziran ayı cari açığın finansmanına doğrudan yatırımlardaki 951 milyon dolarlık döviz girişi katkıda bulunurken, TCMB nezdinde tutulan rezervlerin yaklaşık 7 milyar dolarlık sert azalış kaydetmesi cari açığın rezervler tarafından finanse edildiğini gösterdi. Portföy yatırımlarında Şubat ayında başlayan sermaye çıkışı bu ay da devam ederken, diğer yatırımlarda sert döviz çıkışı yaşandı. Bankacılık sektörü borç çevirme rasyosu 6 aylık kümülatif toplamlara göre %97.4'e gerileyerek Kasım 2017'den sonra bu ay yeniden %100'ün altına geriledi.

Gümrük Bakanlığı tarafından açıklanan öncül veriler Temmuz ayında dış ticaret açığındaki yıllık bazda gerileyişin devam edeceğini gösteriyor. Büyümenin öncül verilerinden olan PMI (satın alma yöneticileri endeksi) verisinin Nisan, Mayıs ve Haziran aylarından sonra Temmuz ayında da 50'nin altında gerçekleşmesi ekonomik aktivitede görmeye başladığımız yavaşlamanın devam edeceğini gösteriyor. Öncül verilerle birlikte kur ve faizlerdeki yukarı yönlü seyir nedeniyle finansal koşullardaki sıkılaşıma göz önünde bulundurulduğunda 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.

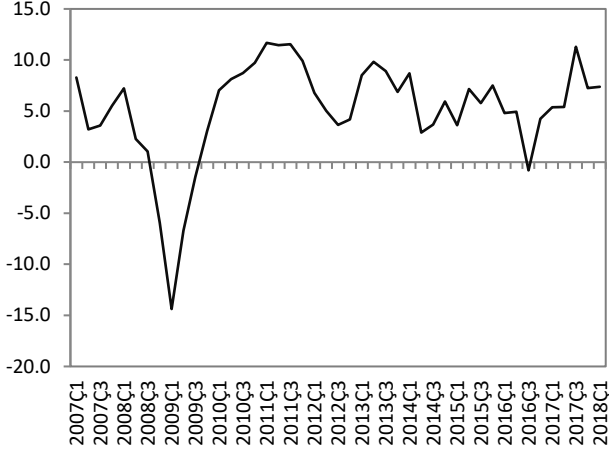
### Haftalık Veri Takvimi (13-17 Ağustos 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
13.08.2018	İtalya	TÜFE (Temmuz, y-y)	%1.9	--
14.08.2018	Euro Bölgesi	GSYH (2. çeyrek, öncül, y-y, mevs. arınd.)	%2.1	%2.1
		Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, y-y, takv. arınd.)	%2.4	%2.7
	Almanya	ZEW Endeksi (Ağustos)	72.4	74
		TÜFE (Temmuz, y-y)	%2.1	%2.1
		GSYH (2. çeyrek, öncül, y-y)	%1.6	--
	Fransa	TÜFE (Temmuz, y-y)	%2.6	--
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Haziran)	%4.2	%4.2
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Haziran, y-y)	-%1.2	--
15.08.2018	Türkiye	İşsizlik Oranı (Mayıs)	%9.6	--
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Temmuz)	-25.6 milyar TL	--
		Konut Satışları (Temmuz, y-y)	%22.4	--
	ABD	New York FED İmalat Endeksi (Ağustos)	22.6	20
		Perakende Satışlar (Temmuz, öncül, a-a)	%0.5	%0.1
		Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, a-a)	%0.6	%0.4
		Kapasite Kullanım Oranı (Temmuz)	%78	%78.2
	İngiltere	TÜFE (Temmuz, y-y)	%2.4	%2.5
16.08.2018	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, a-a)	-%1.6	-%1.9
		Konut Fiyat Endeksi (Haziran, a-a)	%1.64	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Ağustos)	213 bin kişi	--
		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Temmuz, a-a)	-%12.3	%7.9
		İnşaat İzinleri (Temmuz, a-a)	-%0.7	%1.2
		Philadelphia FED Endeksi (Ağustos)	25.7	22
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	16.5 milyar €	--
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	720.8 milyar Yen	-41.2 Milyar Yen
17.08.2018	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	73.1	--
		TCMB Beklenti Anketi (Ağustos)	--	--
	ABD	Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Ağustos, öncül)	97.9	97.9
		Öncül Göstergeler Endeksi (Temmuz)	%0.5	%0.4
	Euro Bölgesi	TÜFE (Temmuz, y-y)	%2	%2.1
		Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	22.4 milyar €	--

## TÜRKİYE

### Türkiye Büyüme Oranı

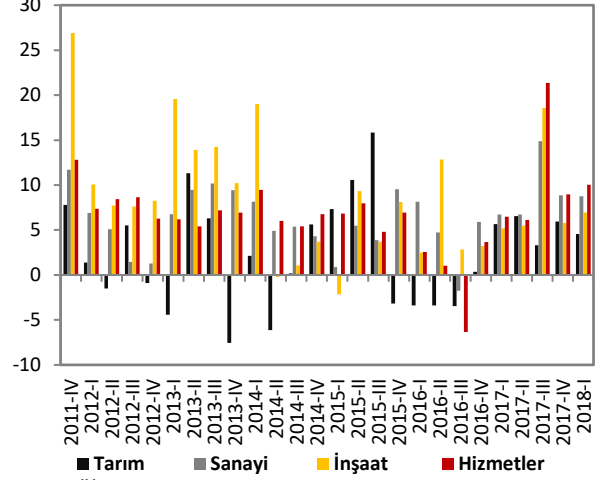
#### Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

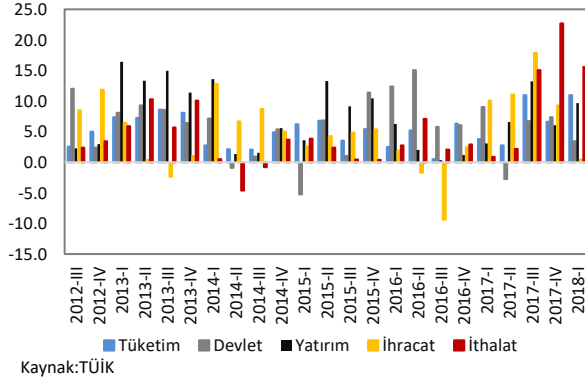
#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

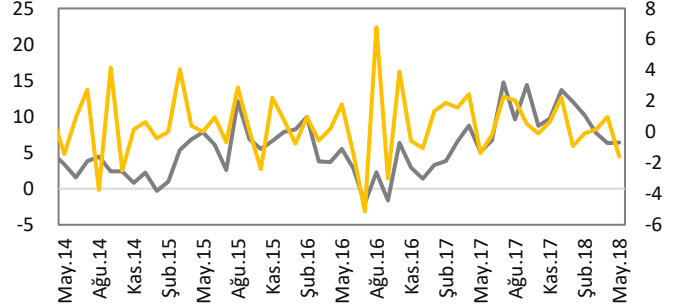


Kaynak:TÜİK

### Sanayi Üretim Endeksi

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

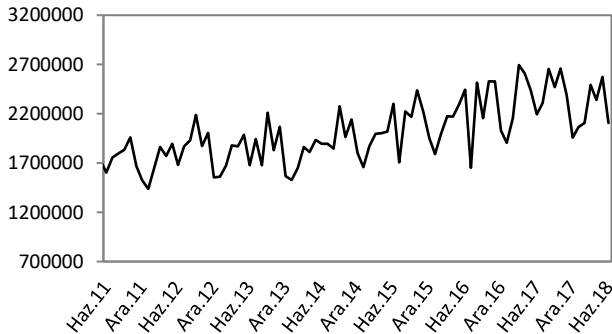
#### Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

### Beyaz Eşya Üretimi

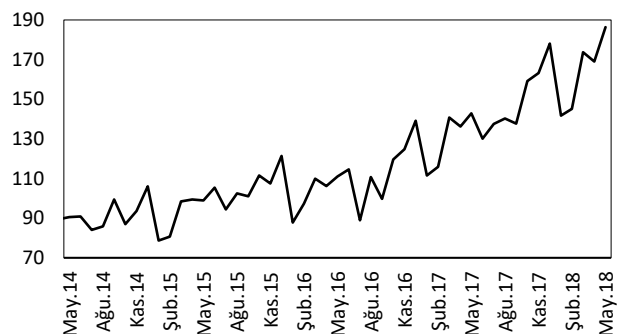
#### Beyaz Eşya Üretimi (Adet)



Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

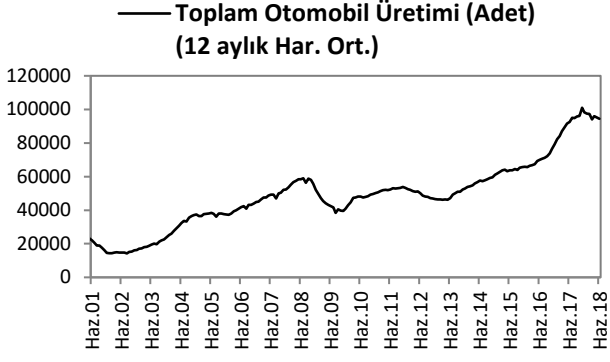
### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)



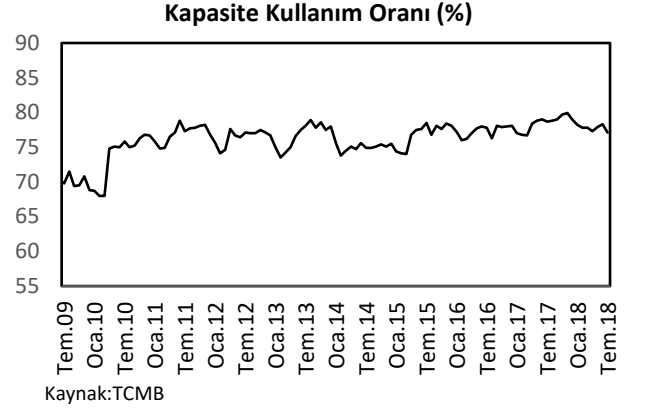
Kaynak: TÜİK

## Toplam Otomobil Üretimi



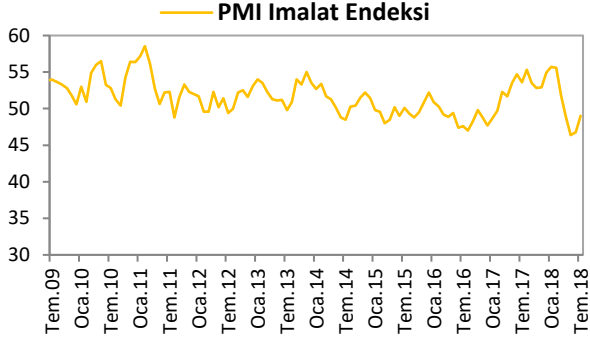
Kaynak: OSD, VakıfBank

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

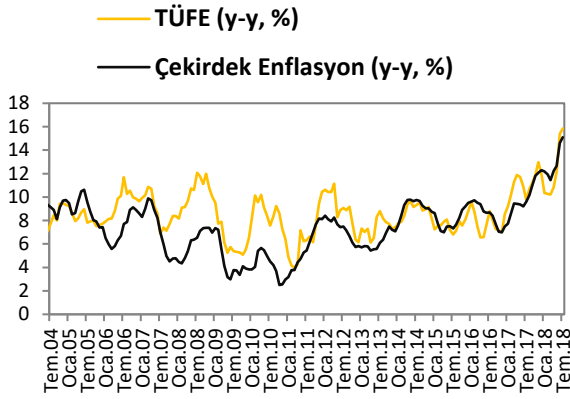
## PMI Endeksi



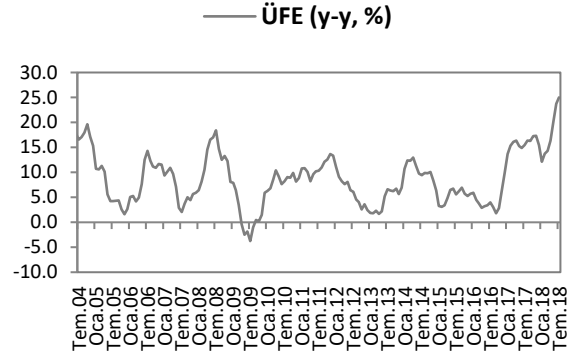
Kaynak: Reuters

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

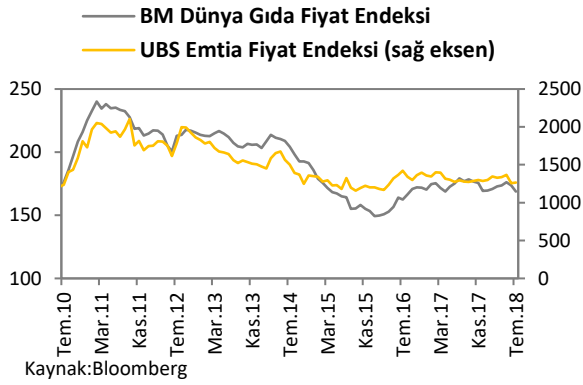
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



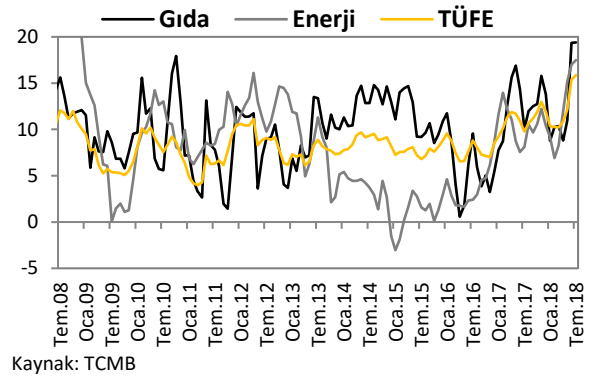
### ÜFE



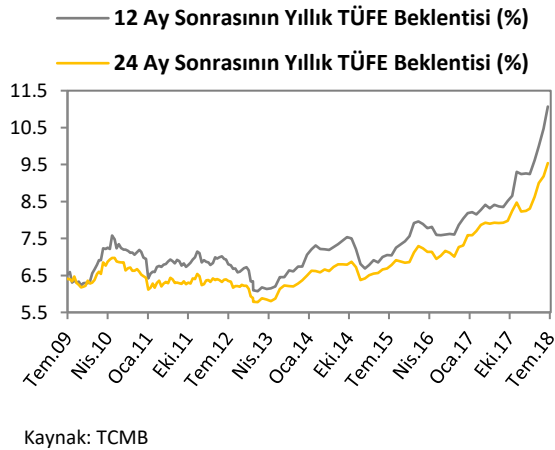
### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



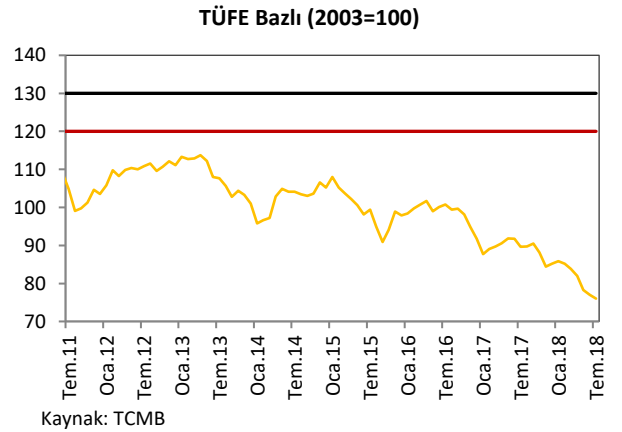
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



### Enflasyon Beklentileri



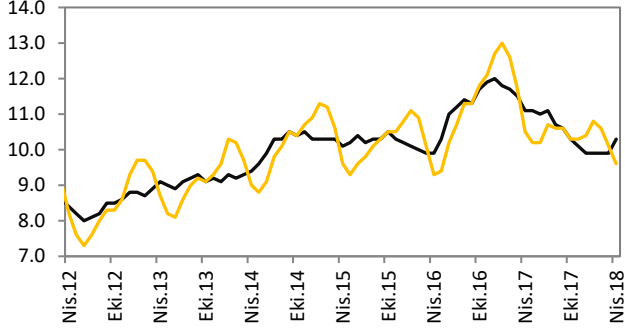
### Reel Efektif Döviz Kuru



## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

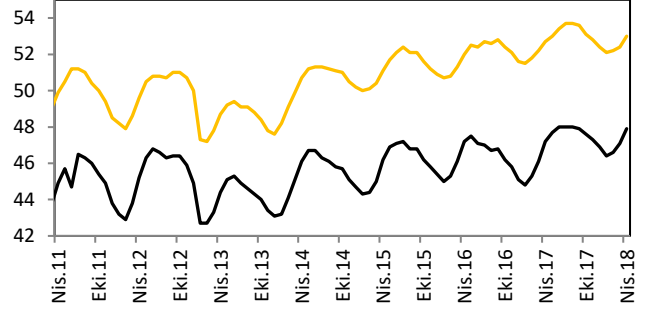
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)  
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### İşgücüne Katılım Oranı

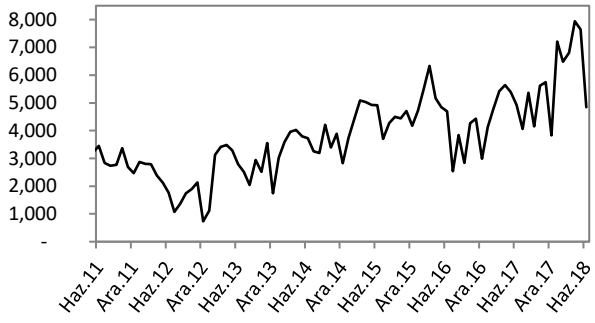
— İşgücüne Katılma Oranı (%)  
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)

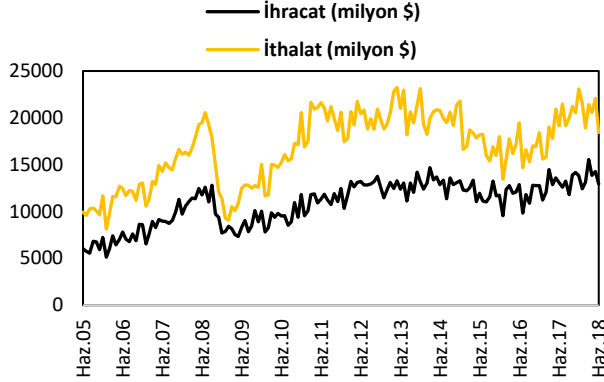


Kaynak: TOBB

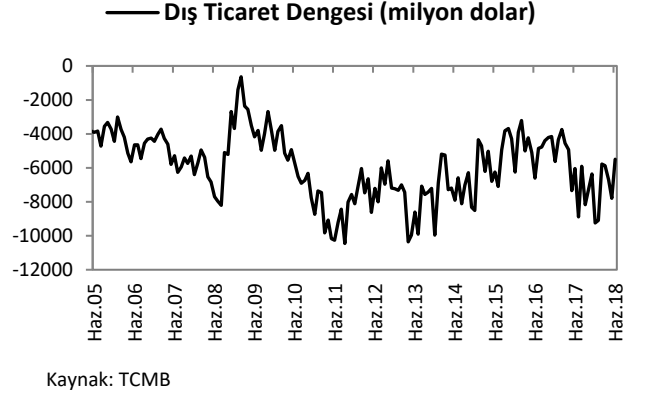


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

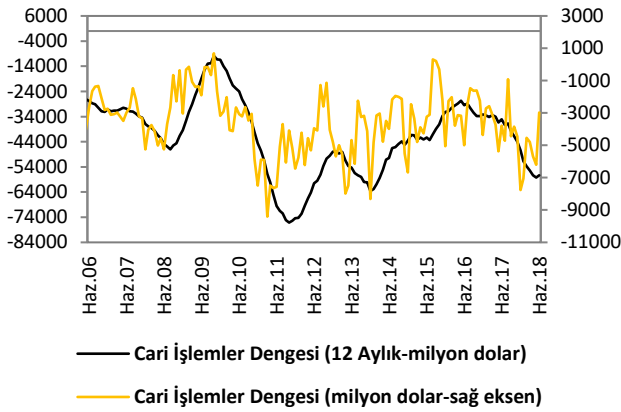
### İthalat-İhracat



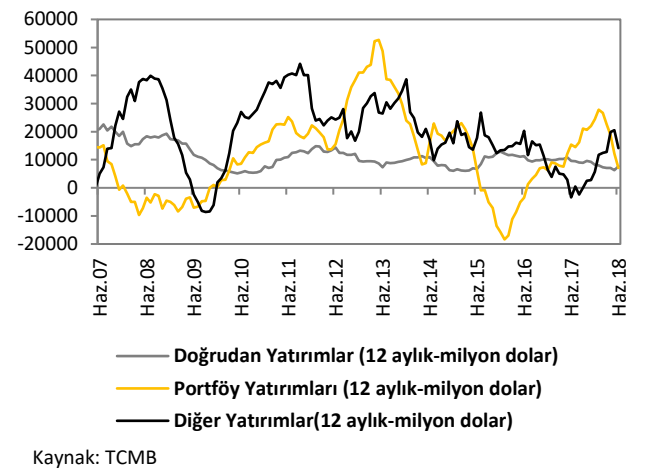
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

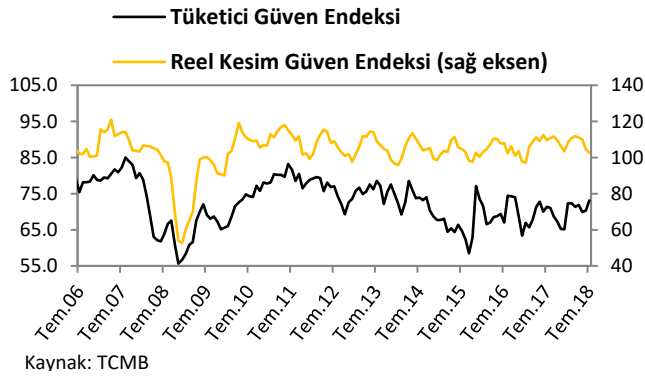


### Sermaye ve Finans Hesabı



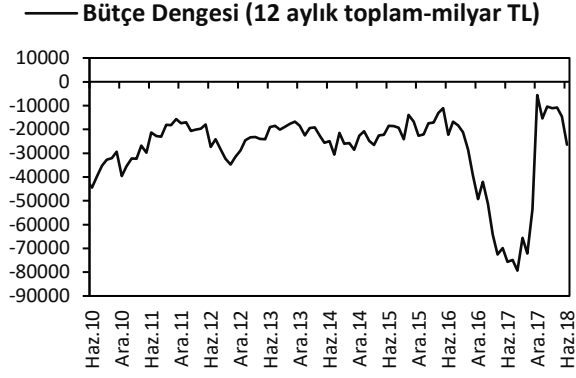
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

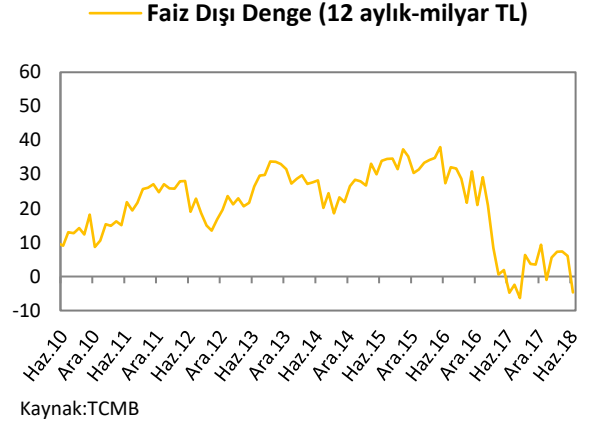


## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

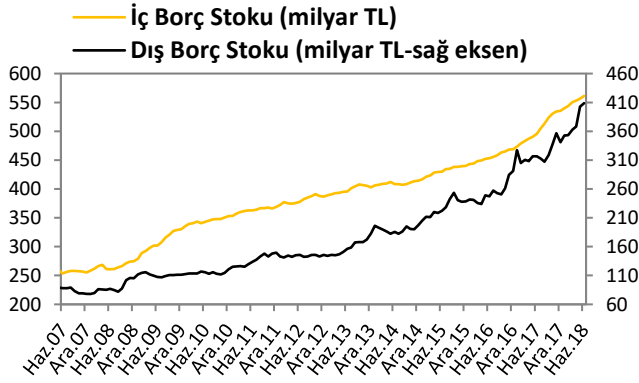
### Bütçe Dengesi



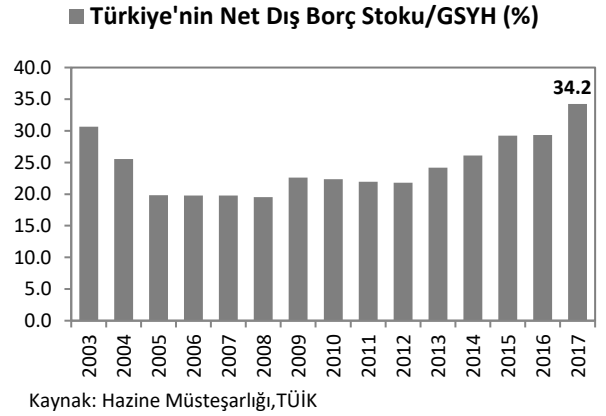
### Faiz Dışı Denge



### İç ve Dış Borç Stoku

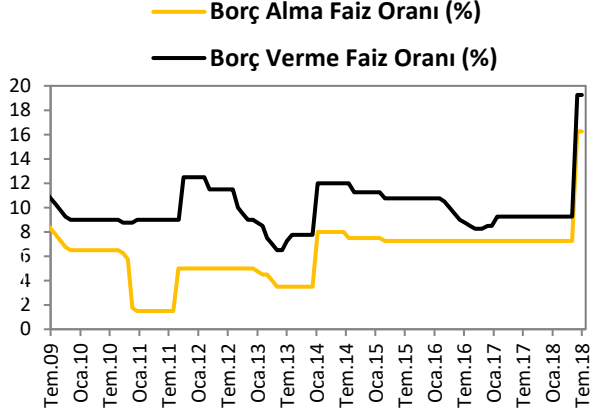


### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



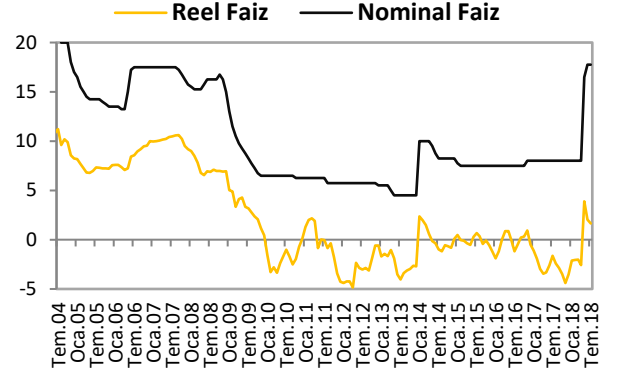
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	2.9	-2.43**	2.00	127.4
Euro Bölgesi	2.1	2.1	3.42**	0.00	-0.60
Almanya	2.3	2.10	8.05	0.00	105
Fransa	1.70	2.60	-1.42	0.00	-8.30
İtalya	1.29	1.90	2.71**	0.00	116.30
Macaristan	4.40	3.40	3.58	0.90	-9.00
Portekiz	2.10	2.20	0.46	0.00	-1.40
İspanya	2.70	2.20	1.92**	0.00	0.60
Yunanistan	2.30	0.80	-0.82	0.00	-49.90
İngiltere	1.30	2.40	-4.07	0.75	-10.00
Japonya	1.00	0.70	4.01	-0.10	43.50
Çin	6.70	2.10	1.37	4.35	118.20
Rusya	1.80	2.50	2.64	7.25	--
Hindistan	5.30	3.93	-1.96	6.50	--
Brezilya	1.21	4.48	-0.48	6.50	101.60
G.Afrika	0.80	4.60	-3.26**	6.50	22.00
Türkiye	7.40	15.85	-5.46	17.75	73.07

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)	6.4 (Mayıs)	77.1 (Temmuz)
Fiyat Gelişmeleri					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2016	8.53	7.48	9.94		
2017	11.92	12.3	15.47		
2018 (Temmuz, y-y, %)	15.85	15.10	25		
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 (03.08.2018)	511,866	1,888,599	1,948,789	137,159	80,793
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 (10.08.2018)	16.25	19.25	17.75	18.78	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	İthalat (Haziran)	İhracat (Haziran)	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	
2016	-33.1	198.6	142.5	-56.1	
2017	-47.4	233.8	157.0	-76.8	
Son Yayınlanan	-2.97	18.5	12.95	-5.5	
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	561.2 (Haziran)	408.6 (Haziran)	271.6 (2018Ç1)		
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 (2018Ç1, %)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	1.6	52.9	6.3		
	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)	
2018 Beklentilerimiz	5.00	13.50	51	11	

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 80</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 83</b>
<b>Naime Dođan Eriř</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:naimedogan.eris@vakifbank.com.tr">naimedogan.eris@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 82</b>
<b>Bilge Pekçađlayan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 84</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 85</b>
<b>Sinem Ulusoy Kasap</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr">sinemulusoy.kasap@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 86</b>
<b>Pınar Cansu Akargöl</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr">pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr</a>	<b>0216-724 30 87</b>

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.