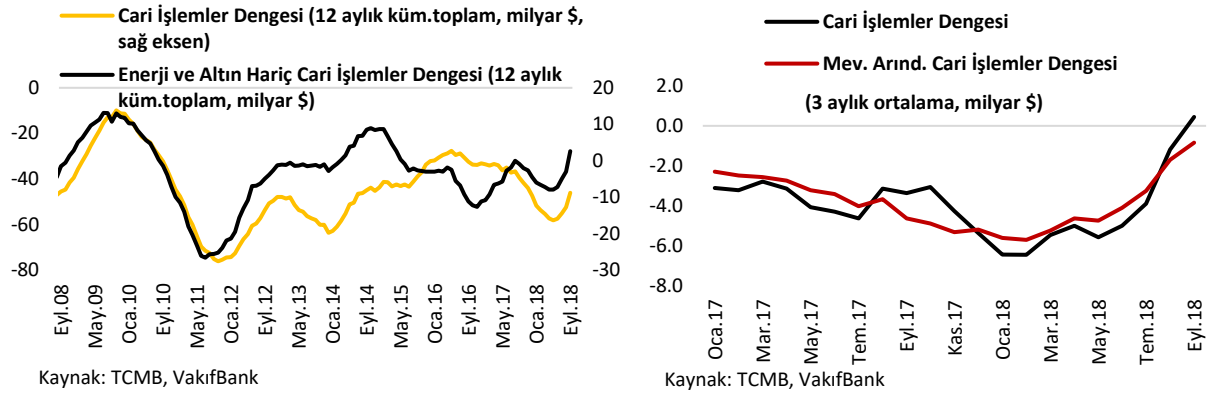


Eylül ayında cari işlemler dengesi 'fazla' vermeye devam etti.

Üç yılın ardından ilk defa Ağustos ayında fazla veren cari işlemler dengesi, dış ticaret açığında devam eden daralmanın desteğiyle Eylül ayında da fazla verdi. Cari işlemler açığının finansmanında TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklar önemli rol oynarken, portföy yatırımlarında Şubat ayında başlayan döviz çıkışı Eylül ayında da devam etti. Bu haftaki raporumuzda Eylül ayına ilişkin TCMB tarafından yayınlanan ödemeler dengesi bilançosundaki ana ve alt kalemlerdeki değişimler ele alındı.

12 aylık kümülatif cari işlemler açığı ilk defa 2017 yılsonu seviyesinin altına geriledi.

Cari işlemler dengesi Eylül ayında 1.8 milyar dolar fazla verdi (VakıfBank beklentisi: 2.2 milyar \$, piyasa beklentisi: 2 milyar \$). Turizm gelirlerindeki artışın beklentimizin altında kalması ve Eylül ayı kar transferlerindeki çıkışın geçmiş yılların altında gerçekleşmesi beklentimizin sapsında etkili oldu. Üç yılın ardından ilk defa Ağustos'ta fazla veren cari işlemler dengesi bu görünümünü Eylül'de de sürdürdü. Dış ticaret açığında yıllık bazda yaşanan sert daralmanın Eylül ayında ivme kazanması cari dengeye olumlu yansıdı. Bununla birlikte Ağustos bilanço verilerine göre, 2.6 milyar dolar fazla veren Ağustos verisinin 1.8 milyar dolara aşağı yönlü, 1.8 milyar dolar açık veren Temmuz ayı verisinin ise 2.4 milyar dolara yukarı yönlü revize edildiği dikkat çekiyor. 12 aylık kümülatif toplam (yıllık) cari işlemler açığı önceki ay seviyesi olan 52 milyar dolardan 46 milyar dolara gerilerken, "çekirdek cari denge" olarak da tanımlanan enerji ve altın hariç cari denge yıllık verilerle 1 yılın ardından ilk defa fazla vermiş oldu. Cari dengedeki fazlaya karşın verilere mevsimsellikten arındırılıp bakılmasının faydalı olacağını düşünüyoruz. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle cari dengenin Ağustos'ta da açık verdiğini Eylül ayında 'fazla'ya geçtiğini ancak 270 milyon dolar ile oldukça sınırlı olduğunu görüyoruz. Bununla birlikte 3 aylık ortalamalar itibarıyla ise mevsimsellikten arındırılmış serinin Eylül ayında açık vermeye devam ettiği dikkat çekiyor. Bu bağlamda cari dengede iki aydır çizilen olumlu görünümün sürdürülebilirliği yakından takip ediliyor olacaktır.

ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU (Eylül, Milyon Dolar)					
AKTİF			PASİF		
	2017	2018		2017	2018
I-CARİ İŞLEMLER HESABI	-4441	1803	II-SERMAYE HESABI	0	-1
A.DIŞ TİCARET DENGESİ	-6724	-825	III-FİNANS HESABI	-3478	1413
B.HİZMETLER DENGESİ	3133	3491	A.DOĞRUDAN YATIRIMLAR	-641	-827
b1- Turizm	2686	2852	B. PORTFÖY YATIRIMLARI	-3442	904
b2- Taşımacılık	630	795	C. DİĞER YATIRIMLAR	-324	4812
C.BİRİNCİL GELİR DENGESİ	-1065	-938	D. REZERV VARLIKLAR	929	-3476
D.İKİNCİL GELİR DENGESİ	215	102	IV- NET HATA NOKSAN	963	-416
Toplam	-4441	1830		-4441	1830

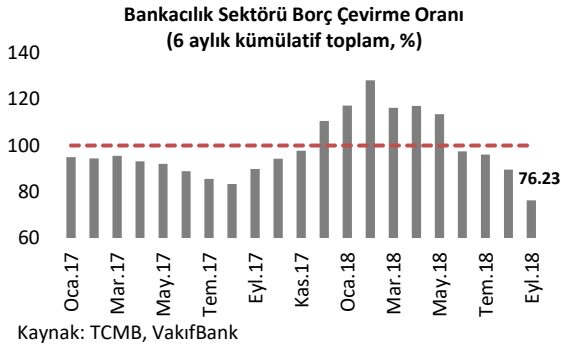
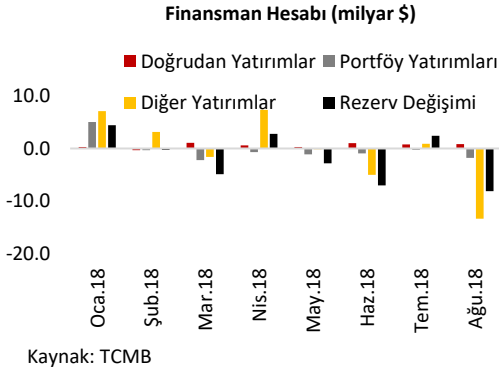
Cari açığın finansman kompozisyonu geçen yılın 3.çeyreğine göre farklılık gösteriyor.

ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU (3.çeyrek, Milyon Dolar)			
	Ocak-Eylül 2017	Ocak-Eylül 2018	% Değişim
I-Cari İşlemler Dengesi	-31291	-29992	-4.2
A-Dış Ticaret Dengesi	-40987	-40932	-0.1
B-Hizmetler Dengesi	15585	18990	21.8
B1-Turizm	4167	5493	31.8
B2-Taşımacılık	13710	15969	16.5
C-Birincil Gelir Dengesi	-7780	-8397	7.9
D-İkincil Gelir Dengesi	1891	347	-81.6
II-Sermaye Hesabı	18	57	216.7
III-Finans Hesabı	-34420	-12628	--
A-Doğrudan Yatırımlar	-5935	-5332	--
B-Portföy Yatırımları	-23678	3120	--
C-Diğer Yatırımlar	-4338	6470	--
D-Rezerv Varlıklar	-469	-16886	--
IV-Net Hata Noksan	-3147	17307	--

3.çeyrekte ön plana çıkan gelişmeler:

- Dış ticaret açığı geçen yıla göre belirgin bir değişim göstermezken, bu durumun paralelinde cari işlemler açığında da çok sınırlı düşüş yaşandı. Hizmetler dengesinde ise turizm sektöründe yaşanan canlanmayla birlikte geçen yıla göre %22 artış yaşandı.
- Finansman hesabının kompozisyonunda geçen seneye göre belirgin bir değişim olduğu dikkat çekiyor. Finansmanın ağırlıklı olarak rezervlerden yapıldığı, portföy ve diğer yatırımlarda sermaye girişi yerine sermaye çıkışının olduğu görülüyor.
- Kaynağı belli olmayan döviz hareketlerinin izlendiği net hata noksan kaleminde ise geçen yıldan farklı olarak belirgin bir sermaye girişinin olduğu dikkat çekiyor.

Eylül ayı cari işlemler açığının finansmanında TCMB rezervleri önemli rol oynadı.



Cari açığın nasıl finanse edildiğini gösteren finansman hesabına baktığımızda, doğrudan yatırımlarda 827 milyon dolarlık sermaye girişi olurken, portföy yatırımlarında 904 milyon dolar, diğer yatırımlarda ise 4.8 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşandığını görüyoruz. İlk dokuz aylık toplama bakıldığında doğrudan yatırımlarda geçen yıla göre bir değişiklik yaşanmadığını, buna karşın portföy ve diğer yatırımlardaki görünümün terse döndüğü ve geçen yılki sermaye girişinin aksine sermaye çıkışının yaşandığı dikkat çekiyor. Diğer yatırımlardaki önemli bir kalem olan bankacılık sektörünün 4 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 bankacılık sektörü borç çevirme rasyosu (6 aylık kümülatif toplama göre) ise Ağustos ayındaki %89.6 seviyesinden %76.2'ye geriledi. TCMB'nin rezervlerinin 3.5 milyar dolar azaldığı Eylül ayında net hata noksan kaleminde ise 416 milyon dolarlık sınırlı döviz çıkışı yaşandı.

Sonuç olarak, üç yıl aranın ardından ilk defa Ağustos'ta "fazla" veren cari işlemler dengesi Eylül ayında da fazla verdi. Aylık bazda 1.8 milyar dolar fazla veren cari denge yıllık olarak ise 46 milyar dolar açık verdi. Kurlarda görülen yükselişle birlikte dış ticaret açığındaki ciddi daralma cari dengenin pozitif gerçekleşmesinde belirleyici olmaya devam etti. Turizm gelirlerindeki artış da bu durumu destekledi. Cari dengedeki fazlaya karşın, mevsimsellikten arındırılıp bakıldığında aslında toparlanmanın sınırlı olduğu görülüyor. Cari dengenin finansmanında TCMB'nin rezervleri önemli rol oynadı. Bununla birlikte, portföy yatırımlarında son sekiz aydır sermaye çıkışı yaşanmaya devam etti. Sermaye çıkışının yaşandığı bir diğer finansman kalemi olan diğer yatırımlarda, bankacılık sektörü net kredi ödeyici konumunu sürdürdü. 3.çeyrek rakamları itibarıyla değerlendirildiğinde ise, cari işlemler dengesinde geçen yıla göre belirgin bir değişim gözlenmezken, finansman kompozisyonunda belirgin bir değişim olduğu dikkat çekiyor. Buna göre cari işlemler açığı geçen yıldan farklı olarak bu yıl, ağırlıklı olarak TCMB rezervleri ve net hata noksan kalemleri tarafından finanse edildi.

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan öncül verilere göre dış ticaret açığı Ekim'de yıllık bazda %93 gerileyerek 529 milyon dolar gerçekleşti. Dış ticaret açığında yaşanan yıllık daralmanın ivme kazanmasıyla birlikte önümüzdeki ayda da cari dengenin fazla vermeye devam etmesini bekliyoruz. Nitekim büyümenin öncül göstergelerinden olan PMI (satın alma yöneticileri endeksi) verisinin Ekim ayında 44.3 seviyesinde gerçekleşmesi ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın 3.çeyrekte ivme kazandığına işaret ediyor. Öte yandan, mevsimsel olarak kış aylarına girmemiz her ne kadar miktar bazında enerji kullanımını artıracak olsa da, geçen hafta petrol fiyatlarında yaşanan sert düşüşle birlikte fiyatların geçen yılki seviyelerine yaklaşmış olması, yılın son çeyreğinde cari denge üzerinde beklediğimiz enerji yönlü baskılanmayı bir miktar hafifletecektir. Petrol fiyatlarının geçen yılki seviyelerine yaklaşmış olmasına karşın, ekonomik aktivitedeki yavaşlama fiyat etkisini sınırlarken, son aylarda kurlarda görülen dengelenme ve faizlerdeki düşüş, finansal koşullarda Ağustos'ta başlayan sıkılaşmayı bir miktar rahatlatacağından yılsonunu ilişkin 38.5 milyar dolar olan yıllık cari açık beklentimizi koruyoruz.

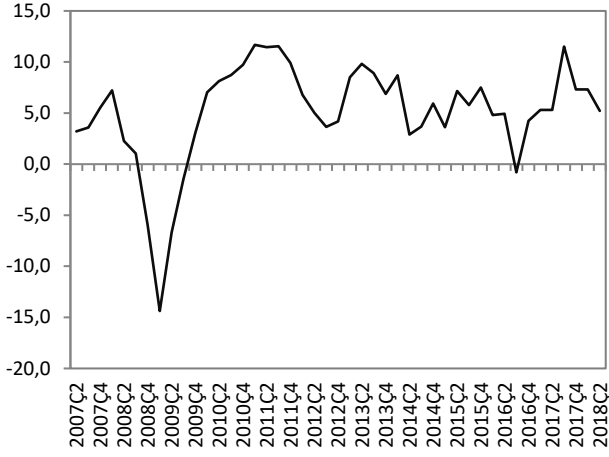
Haftalık Veri Takvimi (19-23 Ağustos 2018)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
19.11.2018	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Eylül)	24 milyar euro	--
20.11.2018	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Ekim)	1.1 trilyon TL	--
	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Ekim, a-a)	-%5.3	%2.4
		İnşaat İzinleri (Ekim, a-a)	-%0.6	-%0.8
	Almanya	Üretici Fiyat Endeksi (Ekim, y-y)	%3.2	%3.3
21.10.2018	Türkiye	Konut Satışları (Ekim, y-y)	-%9.2	--
	ABD	Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Kasım)	98.3	98.3
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Ekim, öncül)	%0.7	-%2.5
		Haftalık İşsizlik Başvuruları (Kasım)	216 bin kişi	215 bin kişi
		İkinci El Konut Satışları (Ekim, a-a)	-%3.4	%1.0
	Japonya	TÜFE (Ekim, y-y)	%1.2	%1.4
22.10.2018	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Kasım)	59.3	--
	Euro Bölgesi	ECB Toplantı Tutanakları (Ekim)	--	--
		Tüketici Güven Endeksi (Kasım, öncül)	-2.7	-3
23.10.2018	ABD	İmalat PMI (Kasım, öncül)	55.7	55.8
		Hizmet PMI (Kasım, öncül)	54.8	55
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Kasım, öncül)	52	52
		Hizmet PMI (Kasım, öncül)	53.7	53.6
	Almanya	GSYH (3. çeyrek, y-y)	%1.1	%1.1
		İmalat PMI (Kasım, öncül)	52.2	52.2
		Hizmet PMI (Kasım, öncül)	54.7	54.5
	Japonya	Nikkei İmalat PMI (Kasım, öncül)	52.9	--

TÜRKİYE

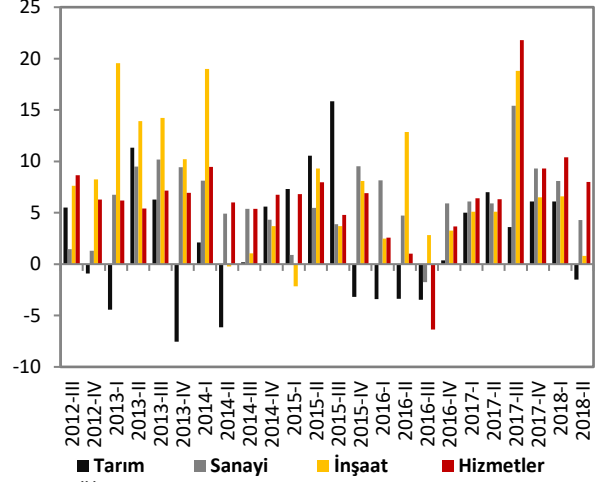
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



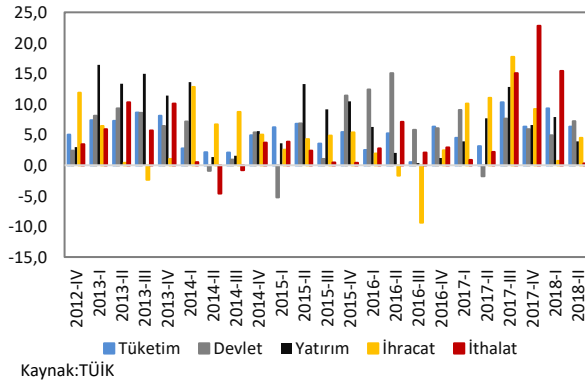
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

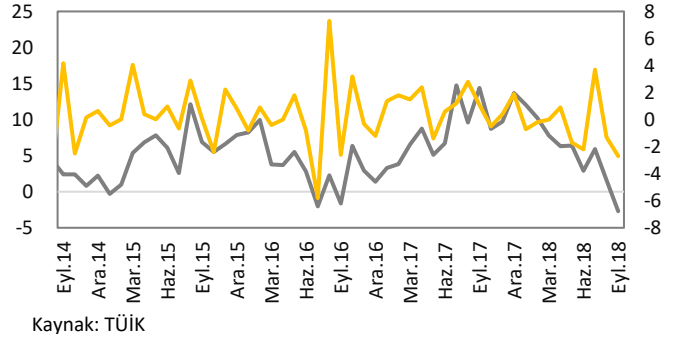
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

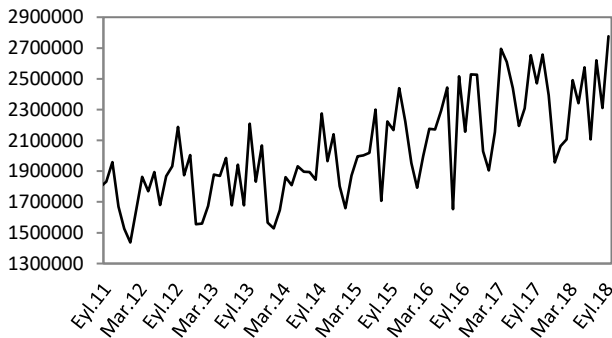
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



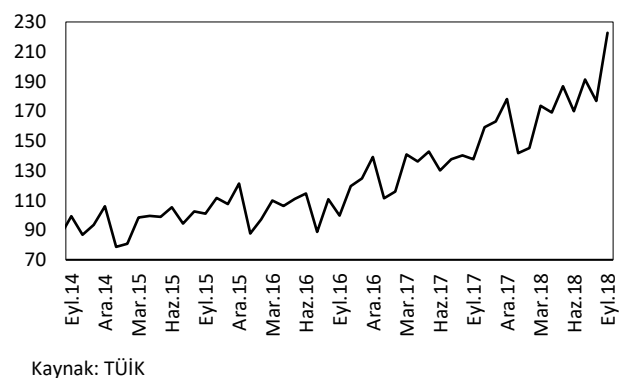
Beyaz Eşya Üretimi

Beyaz Eşya Üretimi (Adet)

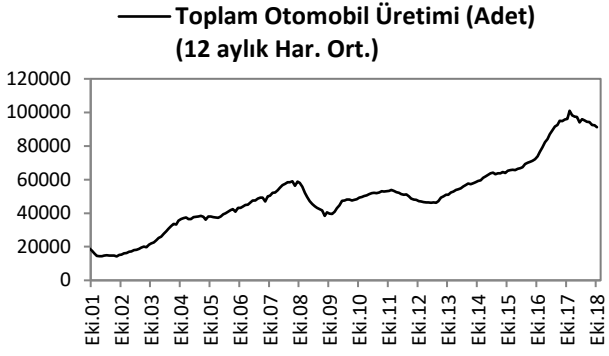


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2015=100)

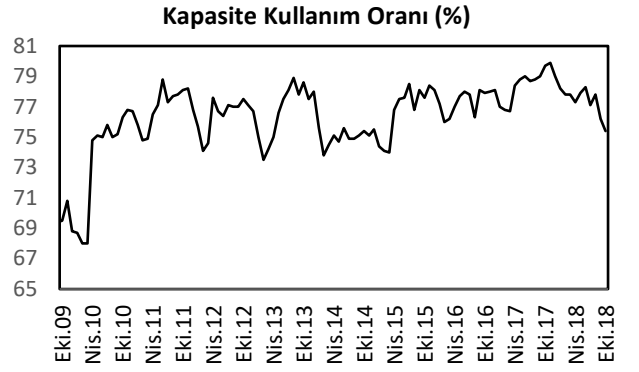


Toplam Otomobil Üretimi



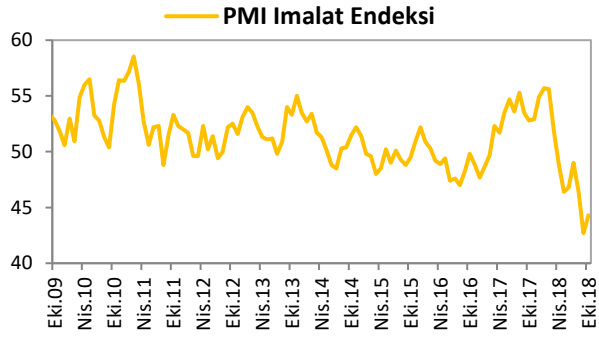
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

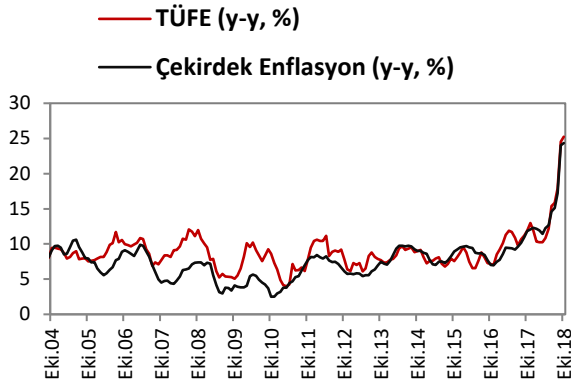
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

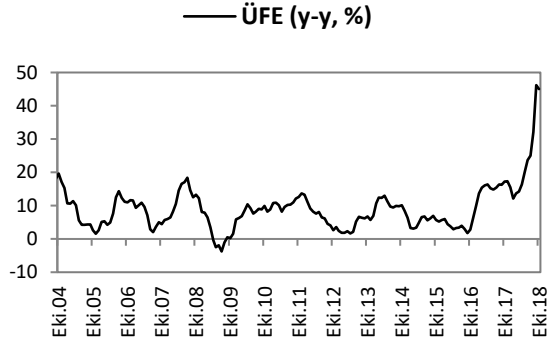
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



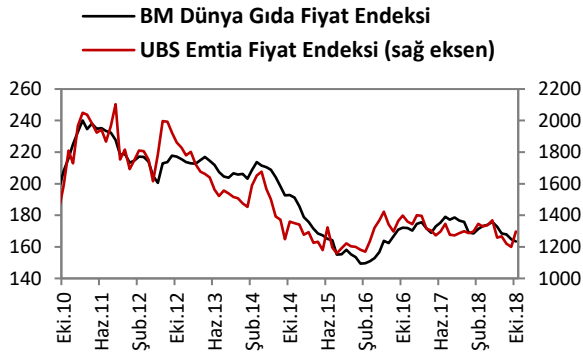
Kaynak: TCMB

ÜFE



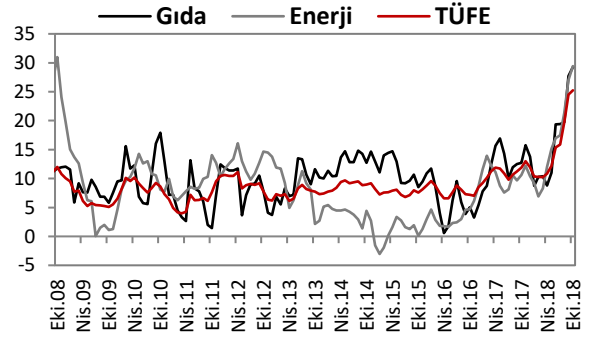
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



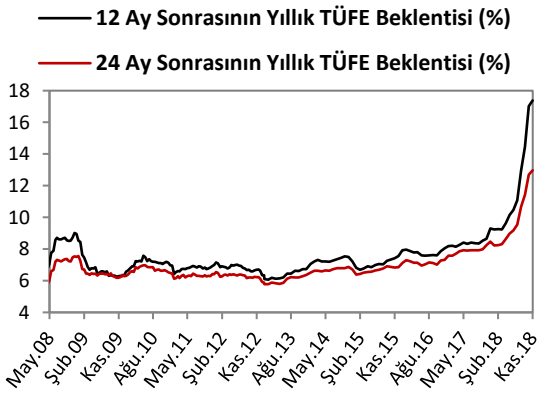
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



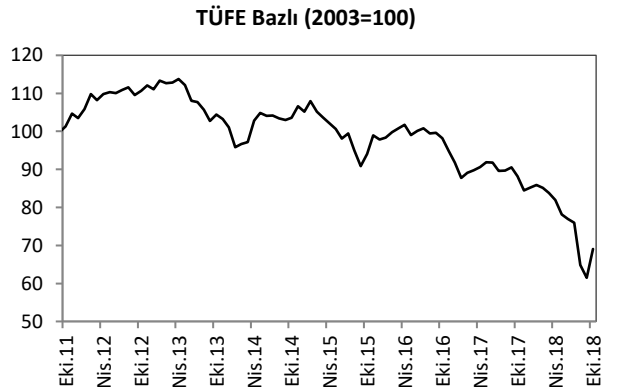
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

Reel Efektif Döviz Kuru

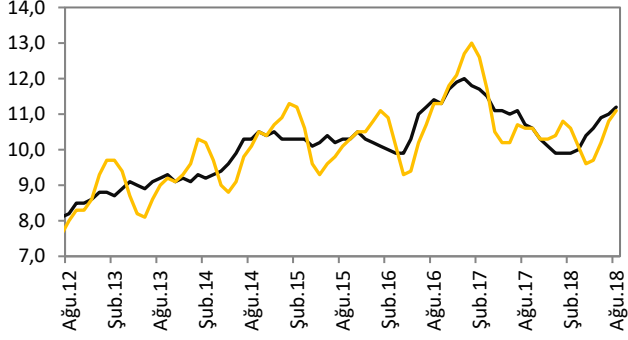


Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

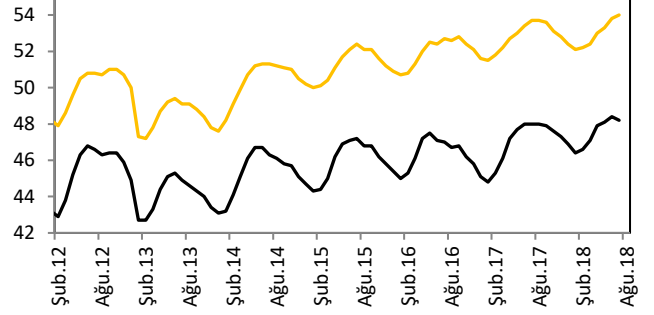
— Mevsimsellikten Arındırılmış İşsizlik Oranı (%)
— İşsizlik Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı

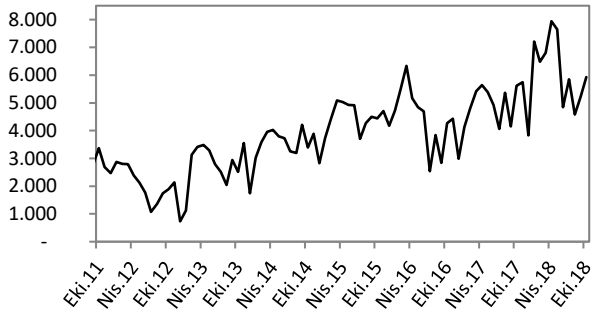
— İşgücüne Katılma Oranı (%)
— İstihdam Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

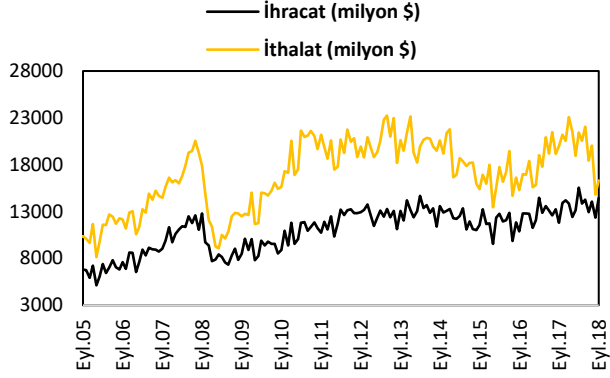
— Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı (Adet)



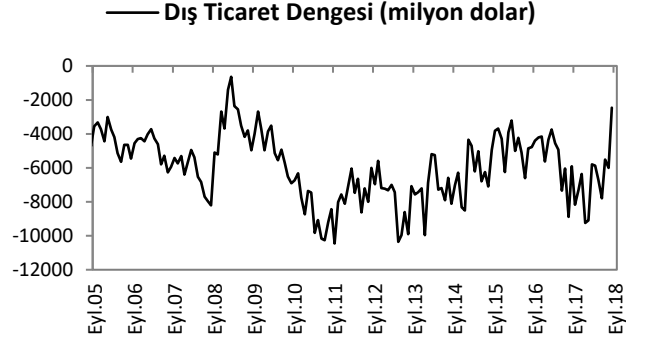
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

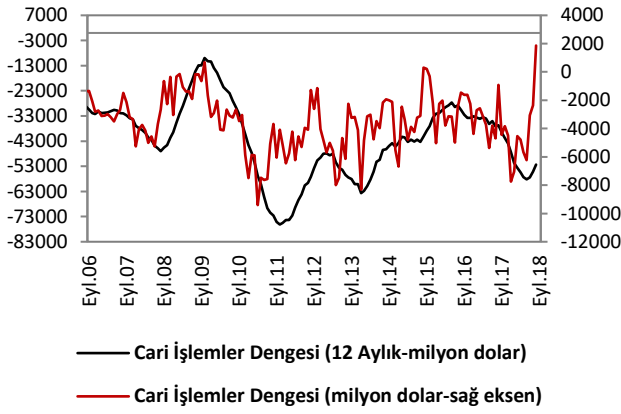
İthalat-İhracat



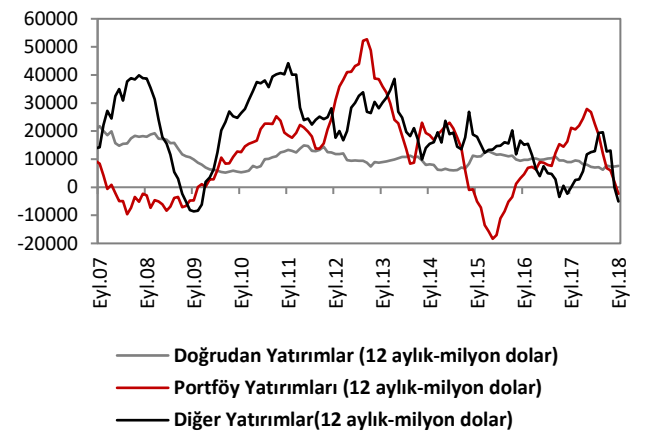
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

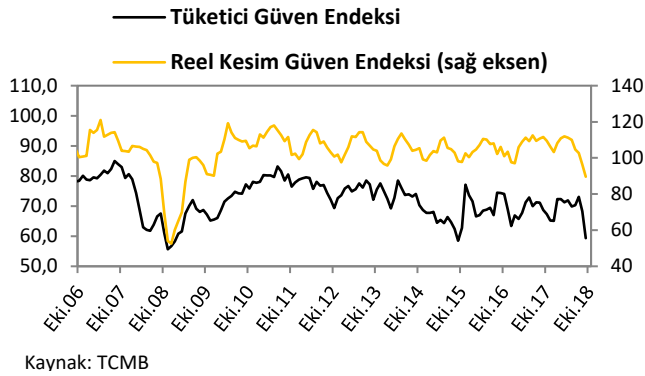


Sermaye ve Finans Hesabı



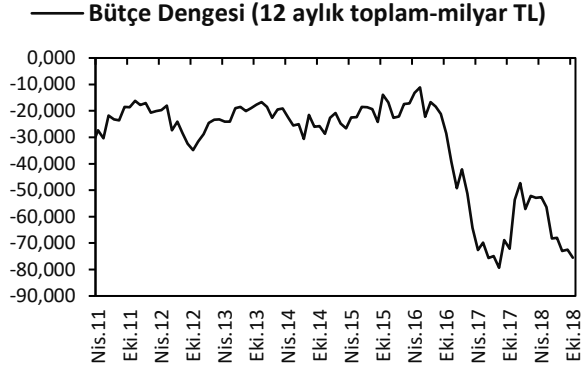
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



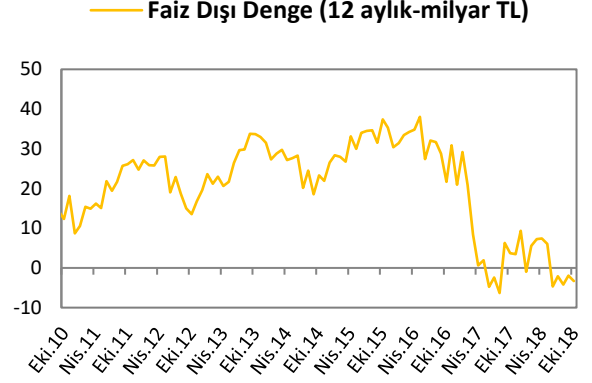
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



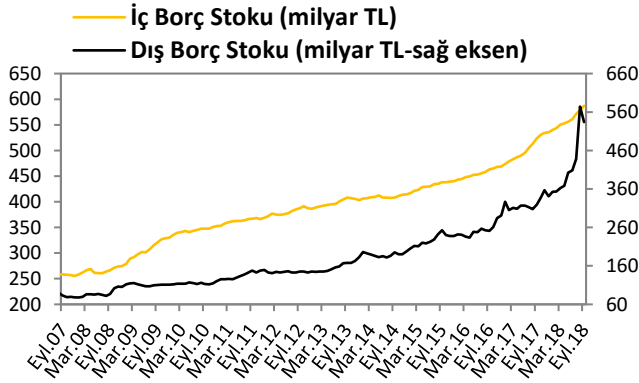
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



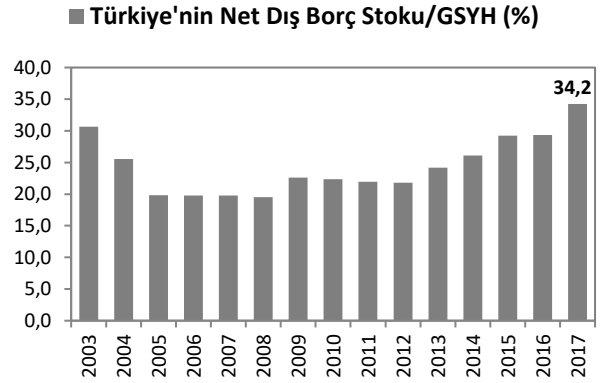
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

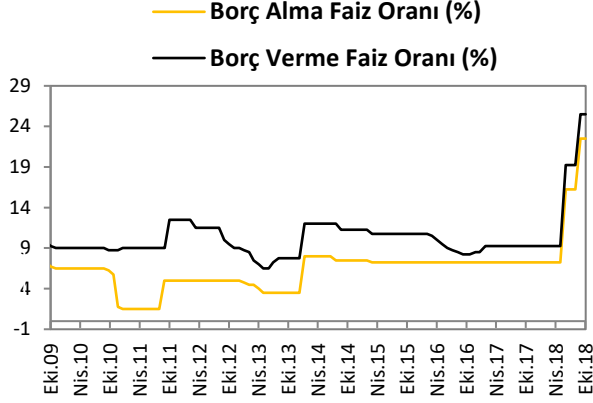
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı, TÜİK

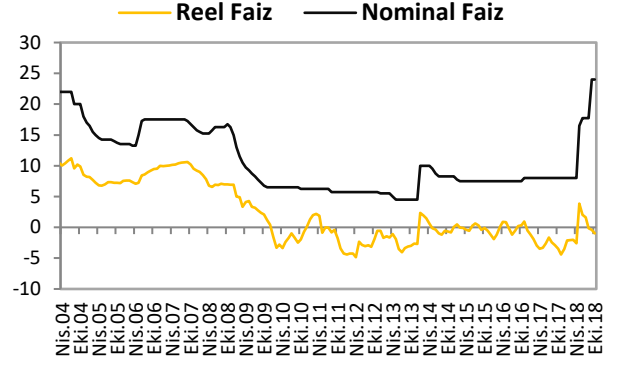
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.50	-2.31**	2.25	138.40
Euro Bölgesi	1.70	2.20	3.42**	0.00	-2.90
Almanya	2.00	2.25	7.86	0.00	105.00
Fransa	1.10	2.20	-0.57	0.00	-13.40
İtalya	0.80	1.60	2.76	0.00	116.00
Macaristan	4.80	3.80	3.15	0.90	-8.30
Portekiz	2.10	1.00	0.46	0.00	-1.50
İspanya	2.50	2.30	1.88	0.00	-8.00
Yunanistan	1.80	1.80	-0.80	0.00	-44.90
İngiltere	1.50	2.40	-3.78	0.75	-9.00
Japonya	0.30	1.20	4.03	-0.10	43.40
Çin	6.50	2.50	1.37	4.35	118.60
Rusya	1.30	3.50	2.25	7.50	--
Hindistan	8.20	3.31	-2.90***	6.25	--
Brezilya	1.00	4.56	-0.48	6.50	105.90
G.Afrika	0.40	4.90	-2.46	6.50	22.00
Türkiye	5.20	25.24	-5.51	24.00	57.3

Kaynak: Bloomberg. *Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2017 yılı verileridir. **2016 verileridir.***2018 verisidir.

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
Son Yayınlanan	884,004 (2018Ç2)	5.2 (2018Ç2)	11.1(Ağustos)	-2.7 (Eylül)	75.4 (Ekim)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2016	8.53	7.48	9.94		
2017	11.92	12.3	15.47		
(2018 Ekim)	25.24	24.34	45.01		
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 (09.11.2018)	504,181	1,941,928	1,985,027	130,834	66,989
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 (16.11.2018)	22.50	25.50	24.00	24.12	
Mal Ticareti ve Cari Denge (Milyar \$)					
	Cari İşlemler Dengesi	İthalat	İhracat	Dış Ticaret Dengesi	
2016	-33.1	198.6	142.5	-56.1	
2017	-47.4	233.8	157.0	-76.8	
Son Yayınlanan	1.8 (Eylül)	16.3 (Eylül)	14.5 (Eylül)	-1.9 (Eylül)	
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	587.0 (Eylül)	534.2(Eylül)	305.9 (2018Ç2)		
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 (Ekim)	67.5	62.1	-5.4	-1.2	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Açık/GSYH		
	2.0 (2018 Ç2)	51.8 (2018 Ç2)	6.5 (2018 Ç2)		

	GSYH (yıllık, %)	TÜFE (y-y, %)	Cari Açık (yıllık, milyar \$)	İşsizlik (%)
2018 Beklentilerimiz	3.80	23.50	38.50	11.5

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 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

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.