

Ekim'de cari işlemler dengesi 273 milyon dolar açık verdi.

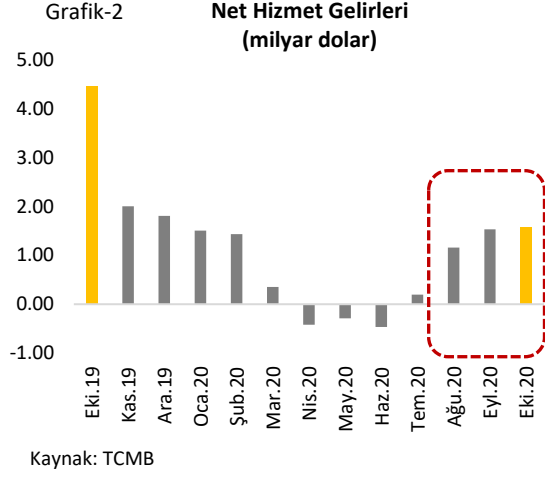
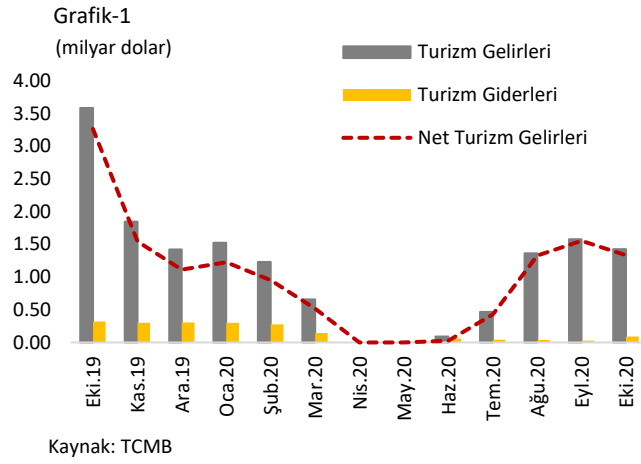
Ekim ayında cari işlemler dengesi piyasa beklentisinin altında açık verdi. Pandemi etkisinin bilançoda Mayıs ayından beri belirgin bir şekilde görüldüğü hizmetler dengesinde toparlanma işaretleri olsa da geçmiş dönem ortalamasının oldukça altında kalmaya devam etti. Geçmiş aylarda cari açığın finansmanının ağırlık olarak karşılandığı rezerv varlıklar Ekim ayında dört ayın ardından ilk defa artış gösterdi. Yine geçmiş aylardan farklı olarak finansmanın önemli kalemi olan portföy yatırımların 2009 yılı Ocak ayının ilk defa sermaye girişinin yaşanması dikkat çekti. Bu haftaki raporumuzda Ekim ayı ödemeler dengesi bilançosuna konu olan alt kalemlerdeki gelişmeleri ele alacağız.

(Milyar dolar)	Ekim		Ocak-Ekim		12 Aylık Toplam	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Cari İşlemler Dengesi	2.7	-0.3	9.6	-31.1	11.3	-33.8
Cari İşlemler Dengesi (Mev.Arınd.)	0.8	-2.2	7.7	-33.0	11.2	-33.8
Enerji Hariç Cari Denge	5.2	1.4	37.3	-11.3	45.4	-8.3
Enerji ve Altın Hariç Cari Denge	6.5	2.9	43.8	6.7	52.8	12.4
Dış Ticaret Dengesi	-0.8	-1.3	-12.1	-30.6	-12.4	-35.2
Hizmetler Dengesi	4.5	1.6	31.7	6.6	35.5	10.4
Turizm Gelirleri	3.3	1.3	23.1	7.4	25.2	10.0

Eylül ayında 2.5 milyar dolar olan cari işlemler açığı Ekim ayında piyasa beklentisinin biraz altında 273 milyon dolar açıklandı. Aylık olarak değerlendirildiğinde Ekim'de bir önceki aya göre ihracatta %8'lik bir artış yaşanırken ithalatta %6'lık bir gerileme oldu. İthalattaki gerilemede geçen ay 3.3 milyar dolar olan net altın ticaretinin Ekim'de 1.6 milyar dolara kadar gerilemesi belirleyici oldu. Bu durum cari işlemler dengesindeki açığın aylık bazdaki daralmasında etkili oldu. Aylık olarak Eylül'deki 2.5 milyar dolardan Ekim'de 273 milyon dolara gerileyen cari işlemler açığına mevsimsellikten arındırarak baktığımızda bu azalışın 3.8 milyar dolardan 2.2 milyar dolara daha belirgin yaşandığını görüyoruz. Diğer yandan, 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı 30.8 milyar dolar olan Ekim'de 33.8 milyar dolara yükseldi.

Ocak-Ekim toplamı olarak değerlendirildiğinde ise geçen yıl 9.6 milyar dolar fazla veren cari işlemler dengesinin bu yıl aynı dönemde 31 milyar dolar açık verdiği dikkat çekiyor. Bu durumun yaşanmasında pandemi etkisiyle asıl belirleyici faktör başta turizm olmak üzere net hizmet gelirlerinde geçen yıla göre yaşanan %79'luk azalış oldu. İkinci olarak ise net altın ithalatında yaşanan %147'lik belirgin yükseliş etkili oldu. Hizmet gelirlerine aylık olarak bakıldığında Temmuz'da uluslararası uçuşların kademeli olarak başlaması sebebiyle ilk defa pozitif geçmesinin ardından Ağustos'ta belirgin bir yükseliş yaşadığı, Ekim'de ise ivme kaybetse de artışına devam ettiği görülüyor. Söz konusu artışa karşın Ekim ayı gerçekleşmesinin geçen yıl ortalamasının oldukça altında olması pandeminin olumsuz etkisinin devam ettiğini gösteriyor.

Üç ayın ardından Temmuz'da ilk defa pozitif gerçekleşen net hizmet gelirleri turizm gelirlerinden destek bulsa da geçmiş dönemlerinin altında seyrediyor.



Ekim'de cari açığın finansmanında portföy yatırımları önemli rol oynadı.

(Milyon dolar)	Ekim		Ocak-Ekim		12 Aylık Toplam	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Finansman Hesabı*	1,289	1,331	5,209	-36,914	5,929	-40,993
Doğrudan Yatırımlar*	-541	-27	-5,076	-3,162	-7,211	-4,214
Portföy Yatırımları*	2,760	-2,895	2,300	11,916	2,393	10,876
Diğer Yatırımlar*	-2,801	70	1,865	-7,217	-153	-9,408
Rezerv Varlıklar**	1,871	4,183	6120	-38,451	10,900	-38,247
Net Hata Noksan	-1,447	1,605	-4,477	-5,830	-5,358	-7,166

*İşaretler ters yorumlanmaktadır.
**Artış-azalış olarak yorumlanmaktadır.

Finansman hesabının alt kalemlerindeki gelişime bakıldığında önemli alt kalemlerden olan portföy yatırımlarında yakın dönemden farklı olarak belirgin bir sermaye girişi yaşandı. Geçen yılın aynı ayında 2.8 milyar dolarlık sermaye çıkışının yaşandığı portföy yatırımların bu yıl Ekim ayında 2.9 milyar dolarlık sermaye girişi oldu ve söz konusu giriş Ocak 2009'dan sonra görülen en yüksek seviyede gerçekleşti. Diğer aylardan farklı olarak bu ay yaşanan sermaye girişinde 2.5 milyar dolar tutarında yurtdışı tahvil piyasasına yapılan Hazine'nin yapmış olduğu Eurobond ihracı belirleyici oldu. Ekim ayında yabancıların hisse senetleri piyasasından çıkışları devam ederken, borçlanma senetleri piyasasında yapılan Eurobond ihracı kanalıyla yabancılar alıcı pozisyona geçmiş oldu. Doğrudan yatırımlarda 27 milyon dolar sınırlı bir sermaye girişi olurken, diğer yatırımlarda 70 milyon dolarlık sermaye çıkışı oldu.

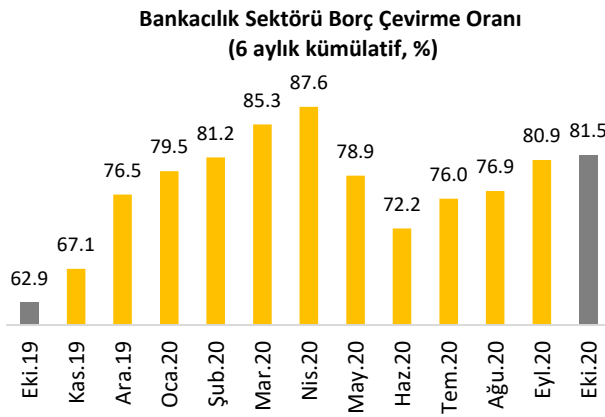
Ocak-Ekim dönemi olarak değerlendirildiğinde, yılın başından bu yana portföy yatırımlarda yaklaşık 12 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşandığı dikkat çekiyor. Diğer yandan doğrudan yatırımlarda 3.2 milyar dolarlık , ağırlıklı olarak bankacılık sektörünün kullandığı kredi ve mevduat hesabından oluşan diğer yatırımlarda ise 7.2 milyar dolarlık sermaye girişi olduğu görülüyor. Ekim ayında tahvil ihraç kanalıyla elde edilen finansmana karşılık olarak rezervlerde dört aydır görülen azalış yerini rezerv artışına bıraktı ve böylece Ekim'de 4.2 milyar dolarlık rezerv artışı gerçekleşmiş oldu. Yılbaşından bu yana TCMB rezervlerindeki azalış ise 35.5 milyar dolar oldu. Buna karşılık

net hata noksan kaleminde Ekim'de 1.6 milyar dolarlık giriş olurken, Ocak-Ekim toplamında ise 5.8 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşandı.

Finansman hesabının alt kalemlerindeki gelişime yıllık rakamlarla bakıldığında rezervler hariç tüm alt kalemlerin sermaye giriş ve çıkışının yönü açısından geçen yılki görünümünü koruduğu görülüyor. Buna göre doğrudan yatırımlar kanalıyla bu yılın Ekim ayında geçen yılın altında giriş olduğu, portföy yatırımlarında ise geçen yılın üzerinde sermaye çıkışı yaşandığı, diğer yatırımlardaki girişlerin de geçen yılın üzerine çıktığı görülüyor. Sermaye akımlarının hareketi geçen yılki görünümünü korurken finansman kompozisyonundaki en belirgin fark rezerv varlıklar oldu. 2019 yılı Ekim ayında rezervlerde 10.9 milyar dolarlık artış yaşanmasına karşın bu yıl Ekim'de finansal piyasalardaki sıkı koşulların ve pandeminin etkisiyle 38.2 milyar dolarlık azalış yaşandı.

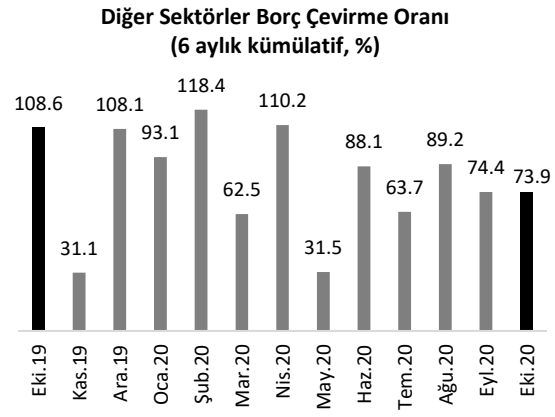
Uzun vadeli borç çevirme oranında bankacılık sektörü toparlanırken, finans dışı sektörler borçlanmasını azalttı.

Grafik-3



Kaynak: TCMB, VakıfBank

Grafik-4



Kaynak: TCMB, VakıfBank

Bankacılık sektörünün borç çevirme oranı pandemi sürecinin yaratmış olduğu likidite sıkışıklığı sebebiyle Nisan ayından sonra belirgin bir şekilde düşüş göstermişti. Ancak söz konusu rasyo, Temmuz ayı itibariyle kamu bankaları öncülüğünde ekonomide görülen kredi genişlemesinin desteğiyle yeniden yükseliş trendine girdi. TCMB tarafından açıklanan Ekim ayı verilerine göre %81.5 gerçekleşen borç çevirme oranı bankacılık sektörünün finansman sıkıntısının diğer sektörlerle görece olmadığına işaret ediyor. Ote yandan finans dışı sektörlerin ise Şubat ayında gördüğü tepe seviyesinden sonra borç çevirme oranının düşüş trendine girdiği ve son açıklanan Ekim ayı itibariyle bu oranın %74 seviyesinde gerçekleştiği görülüyor. Bir diğer ifade ile, bankacılık sektörü yurtdışından borçlanmasını artırırken, finans dışı sektör için borçlanmasını azaltmaya devam etti.

Sonuç olarak, Ekim'de cari denge 350 milyon dolar olan piyasa beklentisinin altında 273 milyon dolar açık verdi. Ekim'de önceki aya göre altın ithalatında yaşanan belirgin gerilemeye karşın ihracatın artış göstermesi cari işlemler açığındaki daralmada etkili oldu. Bununla birlikte net hizmet gelirlerindeki girişler ivme kaybı yaşasa da, Ekim'de yükselişine devam etti. Eylül'de 30.8 milyar dolar olan 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı Ekim'de 33.8 milyar dolara yükseldi. Ocak-Ekim toplamı olarak değerlendirildiğinde ise geçen yıl 9.6 milyar dolar fazla veren cari işlemler dengesinin bu yıl aynı dönemde 31 milyar dolar açık verdi. Bu durumun yaşanmasında pandemi etkisiyle asıl belirleyici faktör başta turizm olmak üzere net hizmet gelirlerinde geçen yıla göre yaşanan %79'luk azalış oldu. Finansman tarafında ise diğer aylardan farklı olarak portföy yatırımlarındaki sermaye girişi dikkat çekti. Hazine'nin Eurobond ihracatının desteğiyle portföy yatırımlarında Ocak 2009'dan sonra görülen en yüksek seviye olan 2.9 milyar dolar sermaye girişi oldu. Buna karşılık rezerv varlıklarda dört ay sonra ilk defa rezerv artışı

yaşandı. Ekim'deki 4.2 milyar dolarlık rezerv artışının desteğiyle yılbaşından bu yana toplamda 43 milyar dolar seviyesinde olan rezerv azalışı Ekim'de 35.5 milyar dolara geriledi.

Ekim ayı itibarıyla göreceli gerileyen dış ticaret açığının geçici dış ticaret verilerine göre, Kasımda altın ithalatı öncülüğünde tekrar artacak olması cari açığa yeniden yükseliş görülmesine neden olabilir. Bununla birlikte cari işlemler açığının önümüzdeki aylarda yeniden genişlemesine neden olabilecek bir diğer unsur ise son dönemde petrol fiyatlarında yaşanan yükseliş. Bu durum mevsimsellik nedeniyle son çeyrekte artan enerji ithalatı kanalıyla cari denge üzerinde baskı yaratabilecektir. Finansman tarafında ise, özellikle Kasım ayında piyasalarda oluşan olumlu havanın desteğiyle portföy yatırımlarında uzun süredir görülmeyen bir sermaye girişinin yaşanması halinde rezerv varlıklarda artış ve normalleşme yaşanabilir.

Önümüzdeki dönemde Kasım ayında görülen portföy yatırımlarının devam edip etmeyeceğinin cari açığın finansmanı açısından takip edilmesi gereken önemli bir konu olacağını düşünüyoruz. Bu yıl cari açık, pandeminin de etkisiyle rezervler aracılığıyla finanse edilmişken, gelecek sene ise %5 civarlarında büyümesi beklenen ekonominin verdiği etki ile bu sene kadar olmasa da finansman ihtiyacının devam etmesini bekliyoruz.

Bu bağlamda 2020 yılında hem finans sektörünün hem de finans dışı sektörün borç çevirme oranlarının %100 ün altında olmasının da etkisiyle cari açığın ağırlıklı olarak rezervlerle finanse edilmesinin ardından 2021 yılında ekonomik aktivitede yaşanacak toparlanma sonucu oluşacak cari açığın ne kadarının yurtdışından gelecek portföy yatırımları ve doğrudan yatırımlarla finanse edileceği yakından takip edilecektir.

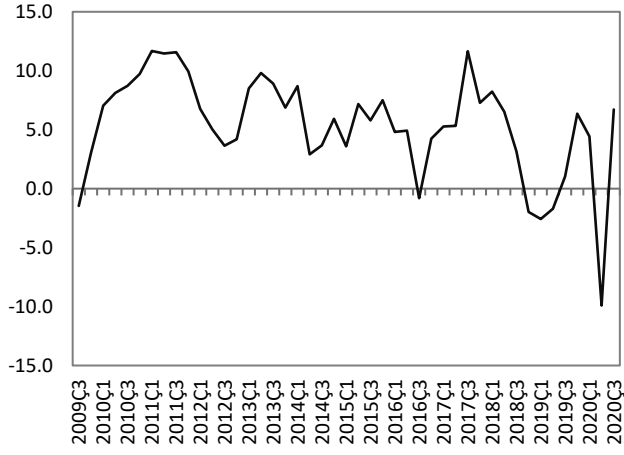
Haftalık Veri Takvimi (14-18 Aralık 2020)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
14.12.2020	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, y-y)	%8.1	%10.2 (Açıklandı)	
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, y-y)	-%6.8	-%4.5	
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Ekim, y-y)	-%9	-%3.2	
15.12.2020	Türkiye	Konut Satışları (Kasım, y-y)	-%16.3	--	
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Kasım)	-4.9 milyar TL	13.4 milyar TL (Açıklandı)	
	ABD	Sanayi Üretim Endeksi (Kasım, y-y)	-%5.3	--	
		Kapasite Kullanım Oranı (Kasım)	%72.8	%73	
		New York FED İmalat Endeksi (Aralık)	6.3	7.4	
	Fransa	TÜFE (Kasım, y-y)	%0	%0.2	
		İtalya	TÜFE (Kasım, y-y)	-%0.3	-%0.2
		Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	5.8 milyar €	--	
		İngiltere	İşsizlik Oranı (Ekim)	%4.8	%4.8
	16.12.2020	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Ekim, y-y)	%27.3	--
ABD		Fed Toplantısı ve Faiz Kararı (Aralık)	--	--	
		İmalat PMI (Aralık, öncül)	56.7	--	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	58.4	--	
		Perakende Satışlar (Kasım, a-a)	%0.3	-%0.1	
		Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	24.8 milyar €	--
		İmalat PMI (Aralık, öncül)	53.8	53.3	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	41.7	41	
Almanya		İmalat PMI (Aralık, öncül)	57.8	56.8	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	46	44	
Fransa		İmalat PMI (Aralık, öncül)	49.6	--	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	38.8	--	
İngiltere		TÜFE (Kasım, y-y)	%0.7	--	
		İmalat PMI (Aralık, öncül)	55.6	--	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	47.6	--	
Japonya		İmalat PMI (Aralık, öncül)	49	--	
		Hizmet PMI (Aralık, öncül)	46.7	--	
		Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	872.9 milyar ¥	529.8 milyar ¥	
17.12.2020		ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	853 bin kişi	--
	İnşaat İzinleri (Kasım, a-a)		%0.0	--	
	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Kasım, a-a)		%4.9	--	
	Philadelphia FED Endeksi		26.3	21.7	
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Aralık)	20	--	
	Euro Bölgesi	TÜFE (Kasım, y-y)	-%0.3	-%0.3	
	İngiltere	BoE Toplantısı ve Faiz Kararı (Aralık)	--	--	
18.12.2020	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Aralık)	--	--	
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	33.5 milyar €	--	
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Aralık)	90.7	90.2	
		ÜFE (Kasım, y-y)	-%0.7	--	
	İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	-33	--	
	Japonya	BoJ Toplantısı ve Faiz Kararı (Aralık)	--	--	
		TÜFE (Kasım, y-y)	-%0.4	--	

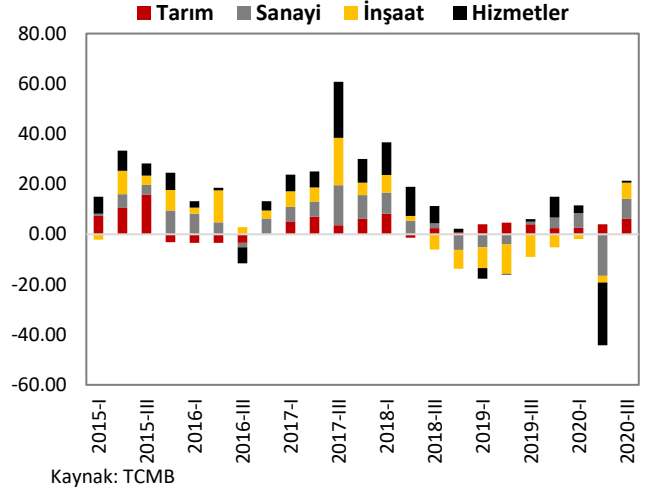
TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)

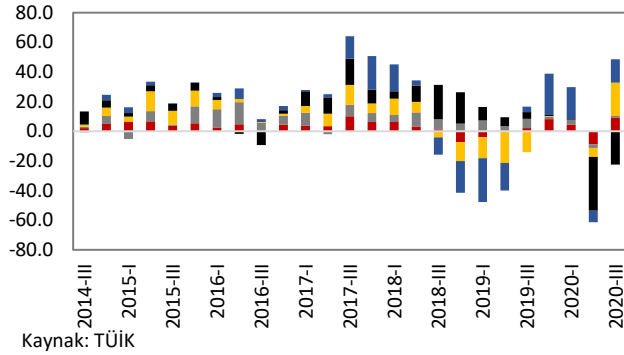


Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

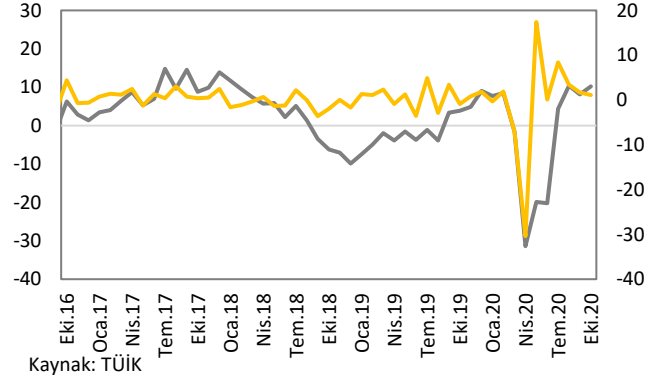
Tüketim Devlet Yatırım İhracat İthalat



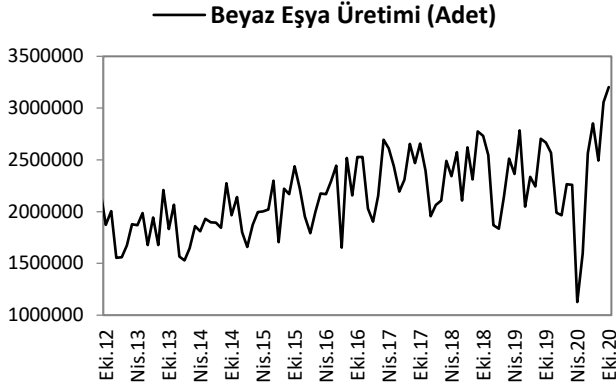
Sanayi Üretim Endeksi

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

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

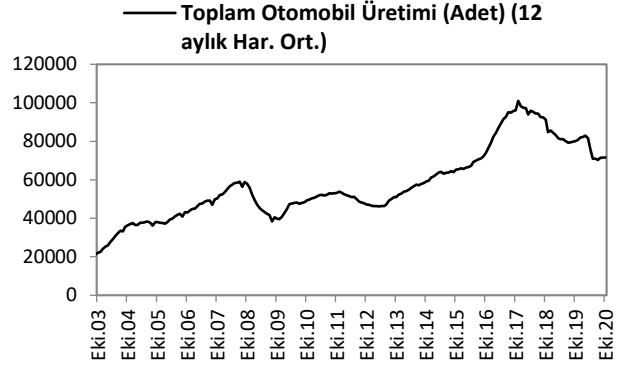


Beyaz Eşya Üretimi



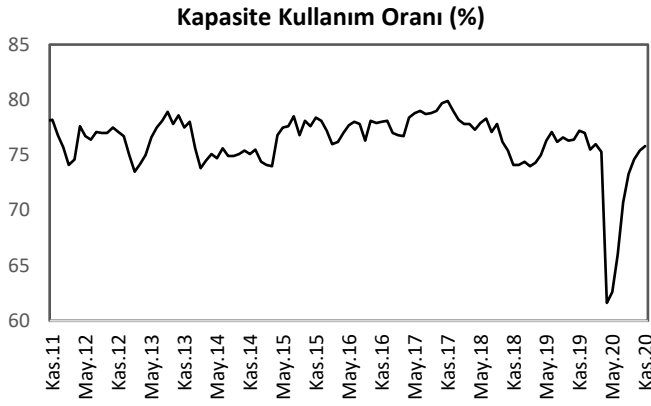
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



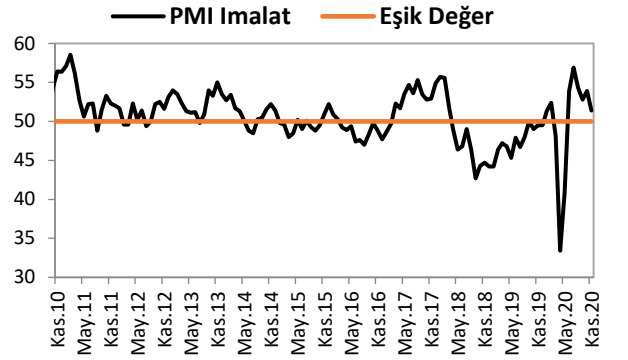
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

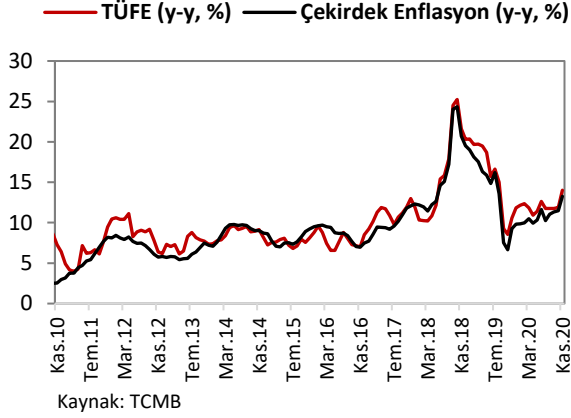
İmalat PMI



Kaynak: Bloomberg

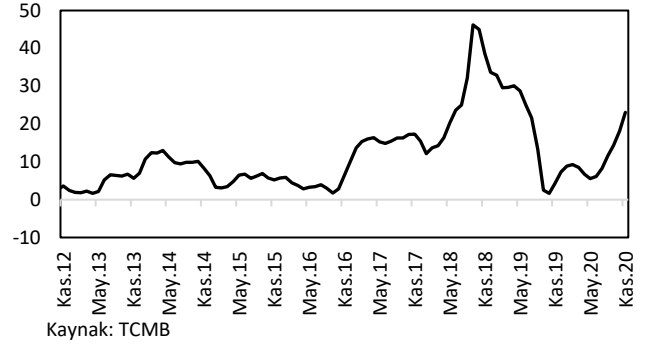
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

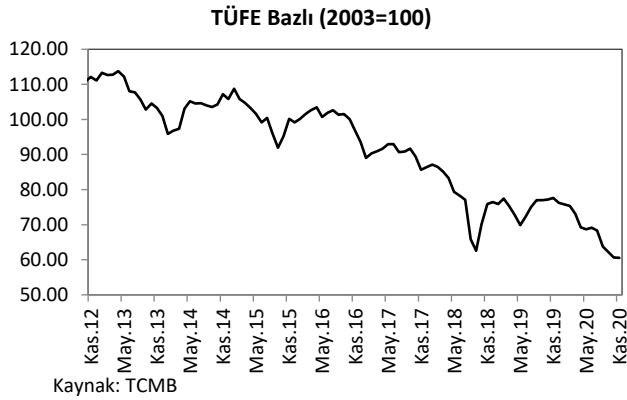


Yİ-ÜFE

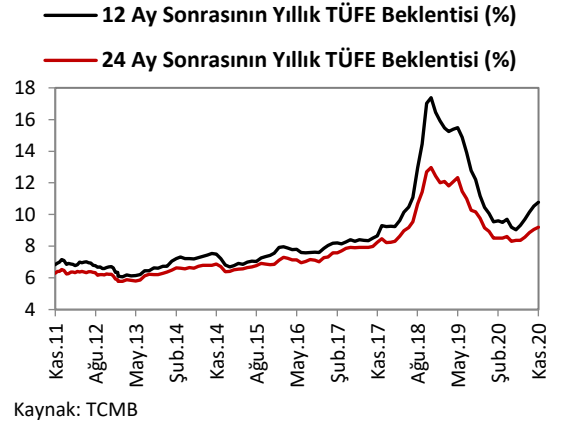
Yİ-ÜFE (y-y, %)



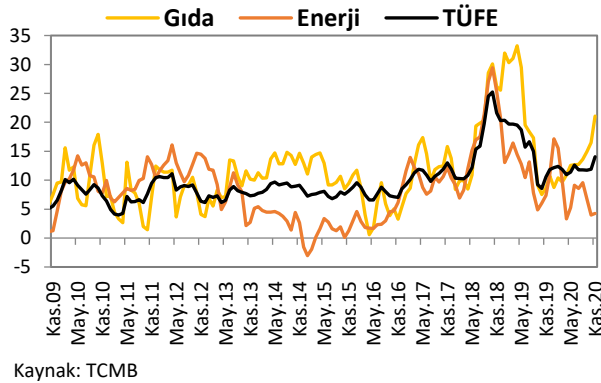
Reel Ektif Döviz Kuru



Enflasyon Beklentileri

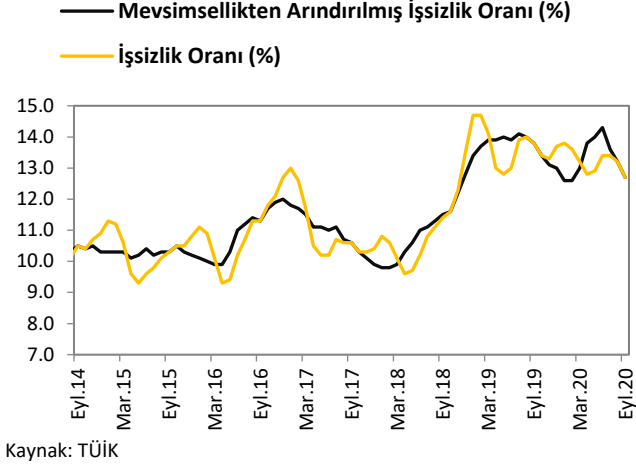


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)

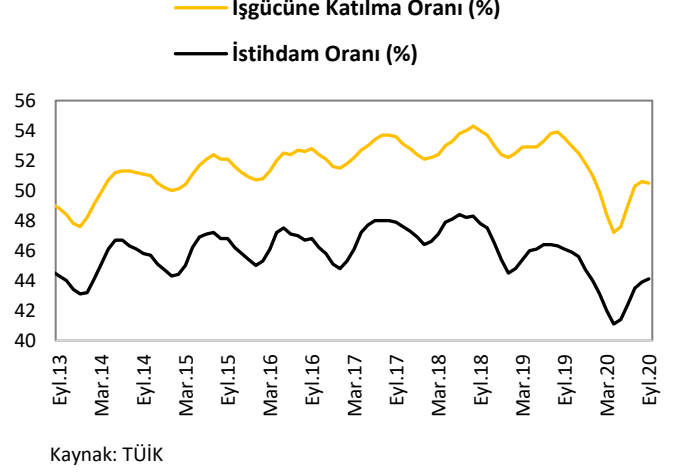


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

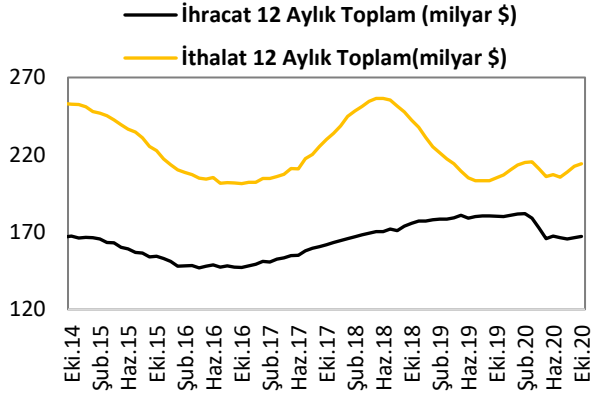


İşgücüne Katılım Oranı



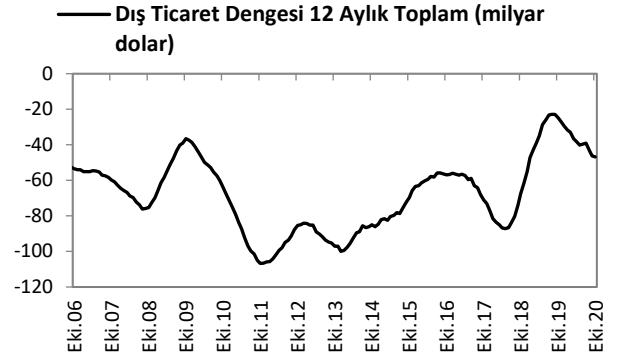
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat



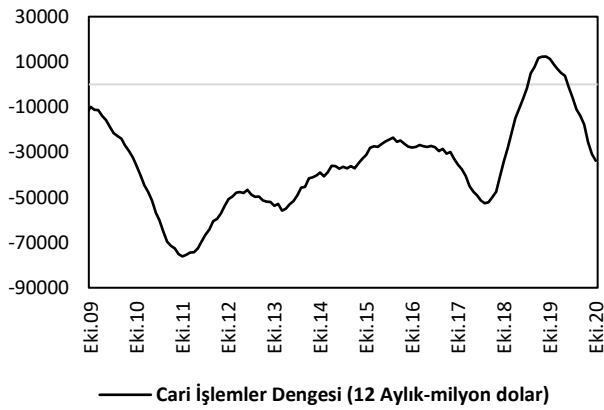
Kaynak: TCMB

Dış Ticaret Dengesi



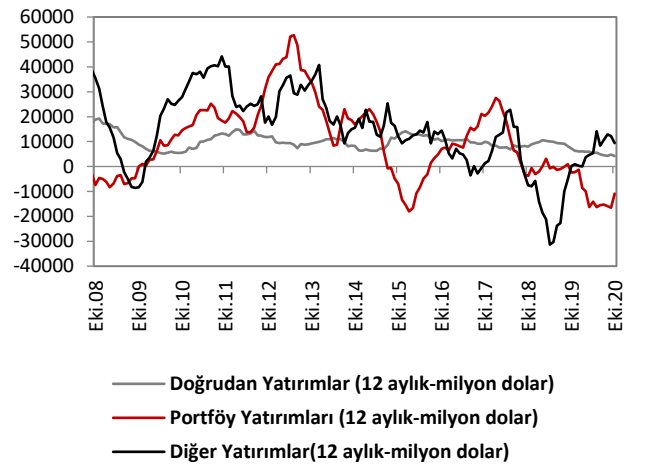
Kaynak: TCMB

Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

Sermaye ve Finans Hesabı

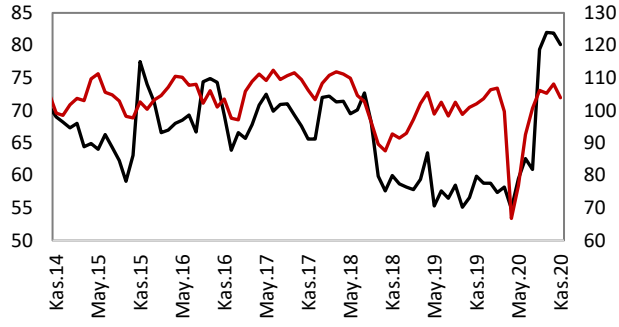


Kaynak: TCMB

TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

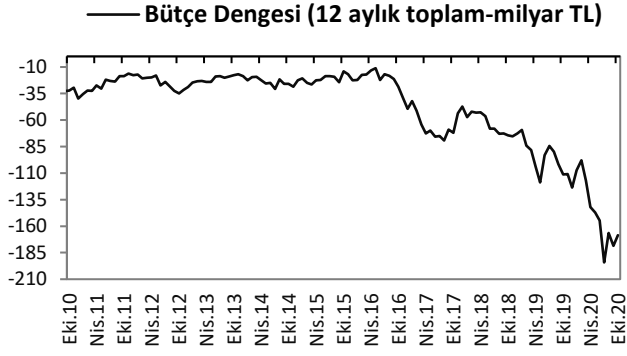
— Tüketici Güven Endeksi (mevsimsellikten arındırılmış)
— Reel Kesim Güven Endeksi (sağ eksen)



Kaynak: TCMB

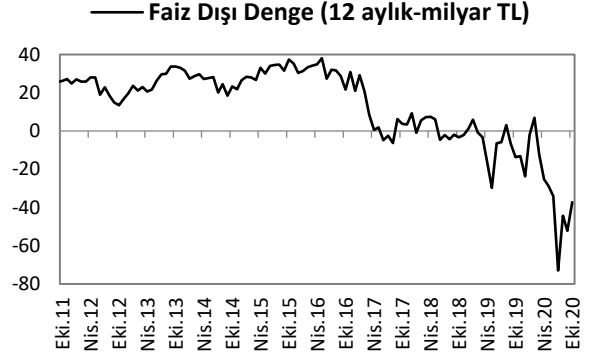
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



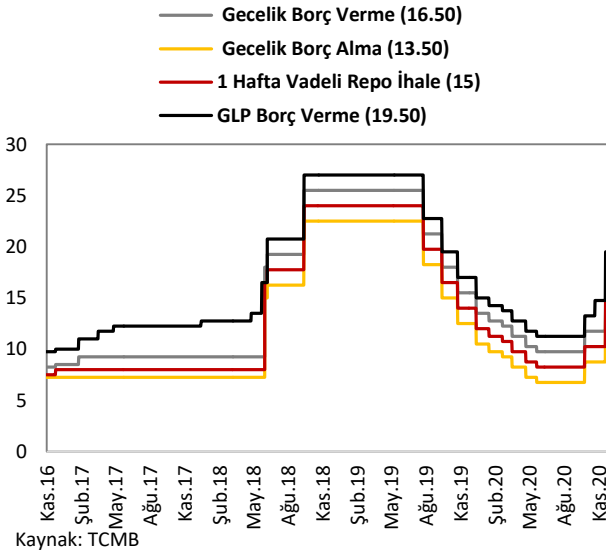
Kaynak: TCMB

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	1,419,483 (2020 Ç3)	6.7 (2020 Ç3)	12.7 (Eylül)	10.2 (Ekim)	75.8 (Kasım)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ – ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Kasım)	14.03	13.26	23.11		
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 (04.12.2020)	1,246,542	3,371,536	3,469,761	182,286	46,393
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 (11.12.2020)	13.50	16.50	15.00	15.54	
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	-0.27 (Ekim)	19.7 (Ekim)	17.3 (Ekim)	-2.4 (Ekim)	
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	1,108.4 (Ekim 2020)	826.3 (Ekim 2020)	924.3 (Ç2 2020)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2018 (Ekim)	67.5	62.1	-5.4	-1.2	
2019 (Ekim)	80.3	65.4	-14.9	-8.1	
2020 (Ekim)	97.7	92.8	-4.9	6.9	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	AB Tanımlı Genel Yönetim Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	3.8 (Ç3)	39.4 (Ç2)	-4.2 (Ç3)		

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	Müdüř Yardımcısı	naimedogan.eris@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
Pınar Cansu Akargöl	Uzman Yardımcısı	pincarcansu.akargol@vakifbank.com.tr	0216-724 30 87
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, hiğbir 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.