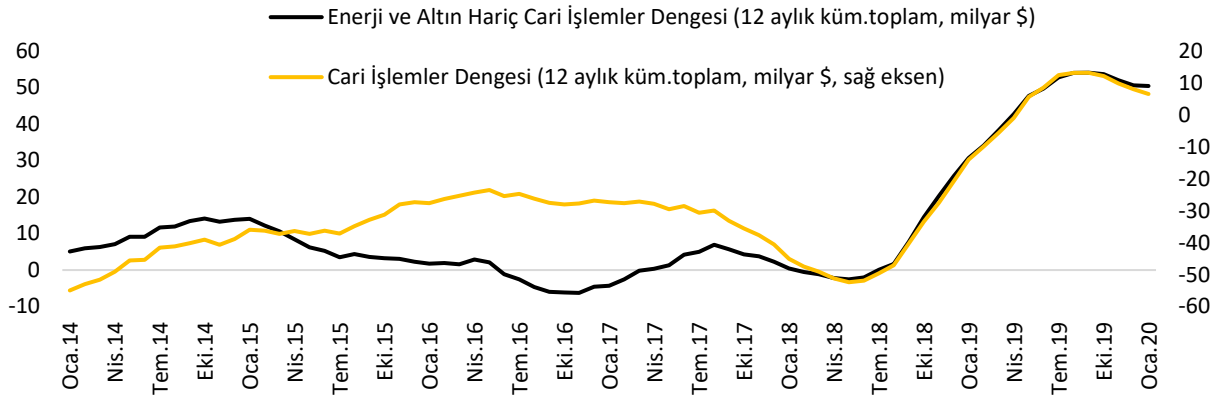


Ocak ayı Cari İşlemler Dengesi ve Revizyonlar

2020 yılının ilk ödemeler dengesi bilançosu açıklandı. Ocak ayında cari işlemler dengesi piyasa beklentisinin altında açık verirken, cari açığın finansmanı ağırlıklı olarak rezervlerden gerçekleşti. Bununla birlikte TCMB tarafından yapılan revizyonlarla birlikte 12 aylık kümülatif toplamda cari işlemler dengesi son dokuz ayda cari fazla verme devam etti. Bu haftaki raporumuzda Ocak ayı ödemeler dengesi bilançosu gelişmelerini ve Uluslararası Hizmet Ticareti İstatistikleri'nin de dahil olduğu revizeleri ele alacağız.



Kaynak: TCMB

Ocak ayı cari işlemler dengesi 2.6 milyar dolar olan piyasa beklentisinin altında gerçekleşti ve 1.8 milyar dolar açık verdi. Ödemeler bilançosuna bu ay itibarıyla gelen revizeler özellikle hizmetler dengesi hesabında taşımacılık gelirlerinde belirgin bir değişime sebep oldu ve genel olarak cari işlemler dengesi de bu değişimden etkilenmiş oldu. Ocak ayı verilerine göre dış ticaret açığında belirgin bir yükseliş yaşandı 3.2 milyar dolar gerçekleşti, net hizmet gelirlerinde geçen yıla göre belirgin bir değişim olmamakla birlikte 1.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmesi cari işlemler açığının geçen yılın aynı dönemie göre belirgin bir artış yaşanmasına neden oldu. Yıllık olarak değerlendirildiğinde ise bu görünümün aksine dış ticaret dengesinde belirgin bir iyileşme, net hizmet gelirlerinde de bir artış göze çarpıyor. Açıklanan revizelerle birlikte 12 aylık kümülatif toplamda cari işlemler dengesi son 9 aydır fazla vermeye devam ederken bu ay 6.5 milyar dolarlık fazla verilmiş oldu.

Finansman hesabının alt kalemlerindeki gelişimine bakıldığında doğrudan yatırımlarda 765 milyon dolarlık sermaye girişi olurken, portföy yatırımlarından ve diğer yatırımlardan toplamda 2.4 milyar dolarlık sermaye çıkışı oldu. Söz konusu alt kalemler bu ay 2019 yılı genel görünümüne benzer hareket etti. Portföy yatırımlarında hem hisse senetleri hem de borç senetleri piyasasında yabancıların satışı görülüyor. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda ise 2019 yılı Mart ayından sonraki en yüksek rezerv azalışı oldu ve 2.9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Net hata noksan kaleminde ise 574 milyon dolarlık sınırlı sermaye girişi oldu.

Ocak 2020 Ödemeler Dengesi İstatistiklerinde Gerçekleştirilen Revizyonlar

TCMB-TÜİK işbirliği ile 2010-2011 yıllarından itibaren yürütülen proje kapsamında farklı ülke örnekleri de incelenerek yöntem değişikliğine gidildi. Daha önce sadece bankalar aracılığıyla toplanan veriler, doğrudan raporlama (TÜİK aracılığıyla firmaların kendileri ile doğrudan ulaşım) ve Gelir İdaresi Başkanlığının (GİB) idari kayıtları ile birlikte derlendi ve iyileştirildi.

1) Uluslararası Hizmet Ticareti İstatistiklerinin Ödemeler Dengesi tablosuna yansıtılması

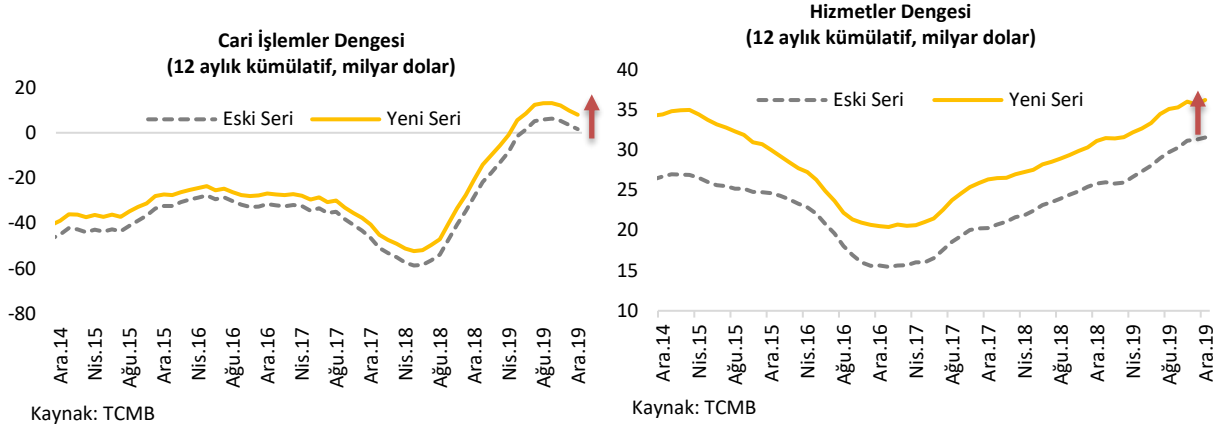
TÜİK, Uluslararası Hizmet Ticareti İstatistiklerini (UHTİ) 5 Mart tarihinde ilk defa yayımladı. UHTİ verilerini içeren Ödemeler Dengesi istatistikleri 2013-2015 dönemi ve 2019 yılı için Gelir İdaresi Başkanlığı (GİB) idari kayıtları kullanılarak, 2016-2018 yılları için UHTİ kullanılarak revize edildi. UHTİ çerçevesinde sektörel kapsamda dahil olan alt kalemler ise şöyle: Fikri Mülkiyet Hakları Kullanım Ücretleri, Telekomünikasyon, Bilgisayar ve Bilgi Hizmetleri, Kişisel, Kültürel ve Eğlence Hizmetleri. Aylık olarak yayımlanan Ödemeler Dengesi için, TÜİK UHTİ açıklanana kadar (yıllık frekansta açıklanacak) GİB idari kayıtlarından uygun istatistiki yöntemle yine TÜİK tarafından üretilen veriler kullanılacaktır.

2) Genel Ticaret Sistemine Göre Yayımlanan Dış Ticaret İstatistikleri'nin Ödemeler Dengesi tablosuna yansıtılması

TÜİK, 27 Şubat 2020 tarihli "Dış Ticaret İstatistiklerinde Yapılan Sistem Değişikliği ve Genel Ticaret Sistemine Göre Dış Ticaret İstatistiklerinde Yapılan Revizyon" duyurusu kapsamında, 28 Şubat 2020 tarihinde "Dış Ticaret İstatistikleri"ni ayrıntılı düzeyde Genel Ticaret Sistemine (GTS) göre yayımlamaya başlamıştır. GTS'ye göre açıklanan verilere Serbest Bölge ve antrepoda bekleyen mallar da dahil edilmiş, böylece Ödemeler Dengesi Bilançosu ile TÜİK tarafından fob ve cife göre açıklanan ihracat, ithalat kalemleri birebir aynı hale gelmiştir.

Revizyon Öncesi		Revizyon Sonrası	
Ödemeler Dengesi - Ayrıntılı Sunum		Ödemeler Dengesi - Ayrıntılı Sunum	
I - CARI İŞLEMLER HESABI		I - CARI İŞLEMLER HESABI	
Mal, Hizmet ve Birim Güç Dengesi (A+B+C)		Mal, Hizmet ve Birim Güç Dengesi (A+B+C)	
Mal ve Hizmet Dengesi(A+B)		Mal ve Hizmet Dengesi(A+B)	
A. DİŞ TİCARET DENGESİ		A. DİŞ TİCARET DENGESİ	
Toplam Mal İhracatı		Toplam Mal İhracatı	
Toplam Mal İthalatı		Toplam Mal İthalatı	
1. Genel Mal Ticareti (Ödemeler Dengesi Tanımı)		1. Genel Mal Ticareti (Ödemeler Dengesi Tanımı)	
1.1. İhracat		1.1. İhracat	
1.1.1. İhracat f.o.b.		1.1.1. İhracat f.o.b.	
1.1.2. Genel Ticareti		1.1.2. Genel Ticareti	
1.1.3. Uyarılma: Diğer Mallar		1.1.3. Uyarılma: Diğer Mallar	
1.2. İthalat		1.2. İthalat	
1.2.1. İthalat c.i.f.		1.2.1. İthalat c.i.f.	
1.2.2. Uyarılma: Navlun ve Sigorta		1.2.2. Uyarılma: Navlun ve Sigorta	
1.2.3. Uyarılma: Diğer Mallar		1.2.3. Uyarılma: Diğer Mallar	
2. Net Transit Ticaret Geliri		2. Net Transit Ticaret Geliri	
3. Parasal Önemeyen Akın		3. Parasal Önemeyen Akın	
B. HİZMETLER DENGESİ		B. HİZMETLER DENGESİ	
İhracat		İhracat	
İthalat		İthalat	
1. İşlem Gören Mallar		1. İşlem Gören Mallar	
2. Tamir ve Bakım Hizmetleri		2. Bakım ve Onarım Hizmetleri	
3. Taymacılık		3. Taymacılık	
3.1. Navlun		3.1. Yoktu	
3.2. Diğer Taymacılık		3.2. Diğer	
4. Seyahat		4. Seyahat	
5. İnşaat Hizmetleri		5. İnşaat	
6. Sigorta Hizmetleri		6. Spor ve Emsalsiz Hizmetleri	
7. Finansal Hizmetler		7. Finansal Hizmetler	
8. Diğer Ticari Hizmetler		10. Diğer İş Hizmetleri	
9. Resmî Hizmetler		12. Resmî Hizmetler	
10. Diğer Hizmetler		8. Fikri Mülkiyet Hakları Kullanım Ücretleri	
		9. Telekomünikasyon, Bilgisayar ve Bilgi Hizmetleri	
		11. Kişisel, Kültürel ve Eğlence Hizmetleri	
III - FİNANS HESABI		III - FİNANS HESABI	
1. Diğer Yatırımlar		1. Diğer Yatırımlar	
3.2. Krediler		3.2. Krediler	
3.3. Ticari Krediler		3.3.1. Ticari Krediler	
3.3.1.1. Net Varlık Edinimi		3.3.1.1. Net Varlık Edinimi	
3.3.1.2. Net Varlık Kaybı		3.3.1.2. Net Varlık Kaybı	
3.3.2. Net Yükümlülük Olupumu		3.3.2. Net Yükümlülük Olupumu	
3.3.2.1. Kısa Vadeli		3.3.2.1. Kısa Vadeli	
3.3.2.1.1. Kullanim		3.3.2.1.1. Kullanim	
3.3.2.1.2. Geri Ödeme		3.3.2.1.2. Geri Ödeme	

Söz konusu revizelerde en büyük güncelleme hizmetler dengesinin alt kalemlerinden olan taşımacılık kaleminde yaşandı. Taşımacılık kalemine gelen revizyonların belirleyici olan 2 unsurdan ilki kapsam iyileştirilmesine gidilmesi, diğeri ise yeni Navlun gelirlerinin hesaplanması oldu. Kapsam iyileştirmesi olarak eskiden sadece bankalardan alınan istatistiklerden yararlanılırken, özellikle havayolu şirketlerinden alınan veriler toplamı etkileyecek büyüklükte oldu. Böylece uluslararası ticarete konu olan hava, deniz, kara ve demiryolunu kapsayan daha fazla ekonomik birimin dahil olduğu, açıklayıcılığı artan bir veri elde edilmiş oldu. Diğer yandan yapılan revizelerle net navlun gelirlerinde artış yaşanmış ve söz konusu bu artış navlun giderlerindeki azalıştan kaynaklanmıştır. Navlun giderlerindeki azalışta ise deniz taşımacılık firmala kayıtlarının yerleşik ve yerleşik olmayan firma sahibi olarak ayrılması ve bu doğrultuda giderlerin ayrıştırılması belirleyici oldu. Söz konusu ayrıştırmada yabancı bayraklı Türk firmaları yerleşik tanımına dahil olduğu için bu firmalara ait bir navlun giderinin oluşmaması ve deniz taşımacılık firmalarının yaklaşık %70'inin sahibi Türk bayrağı yabancı olan gemilerin olması net navlun gelirlerinin artmasına neden oldu.




Ana Rakamlar Revize Farkları							
(milyar \$)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Cari Denge*	-8.4	-6.1	-5.0	-4.7	-6.0	-7.5	6.3
Hizmet Dengesi	9.8	7.7	5.4	4.9	6.1	5.3	4.7
NHN	-10.5	-5.3	-3.4	-4.3	-6.6	-10.6	-7.4

*Yeni revizelerle birlikte 2019 yılı hariç cari işlemler dengesindeki açık azalırken, cari fazla verilen 2019'da ise cari fazlada artış görülmüştür.

Sonuç olarak 2019 yılında yaşanan ekonomik aktivitedeki daralmaya paralel cari işlemler dengesinde belirgin bir toparlanma yaşanmasının ardından Ocak ayında aylık bazda cari işlemler açığı verdik. Ancak 12 aylık kümülatif toplamda 9 aydır cari işlemler fazlası vermeye devam edildi. Diğer aylardan farklı olarak TCMB bu ay ilk defa Uluslararası Hizmet İstatistiklerini (UHTİ) içeren ödemeler dengesi istatistiklerini açıkladı ve söz konusu revizelerle de birlikte cari işlemler dengesi 2.6 milyar dolar olan piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Buna göre 12 aylık toplamda dış ticaret açığında belirgin bir iyileşme görülürken, yapılan taşımacılık hizmet gelirleri revizyonlarının katkısıyla hizmet gelirlerindeki artış cari işlemler dengesine olumlu yansıdı. Cari işlemler açığının Ocak ayındaki finansmanı ise ağırlıklı olarak rezervlerden karşılandı.

1.7 milyar dolar olan 2019 yılsonu yıllık cari fazla rakamı TCMB tarafından yenilenen istatistiksel çalışma ve revizelerle birlikte 8 milyara yükselirken, Ocak ayı itibarıyla ise 6.5 milyara geriledi. 2020 yılının ilk çeyreğinde ekonomik aktivitede geçen yılın son çeyreğine göre toparlanma yaşanması beklenirken, koronavirüs



açısından düşünöldüğünde ise 2.çeyrek büyüme rakamlarında bir yavaşlama muhtemel görünüyor. Özellikle de turizm sektörünün küresel çaptaki salgından olumsuz etkilenerek hizmet gelirlerinde geçen yıla göre bir düşüş yaşanması muhtemel görünüyor. Bununla birlikte petrol fiyatlarında yaşanan düşüşün kalıcı olması, cari denge üzerinde pozitif katkıda bulunarak, 2.çeyrek cari dengenin ilk çeyreğe göre daha iyi gerçekleşmesi ihtimalini artırmaktadır.

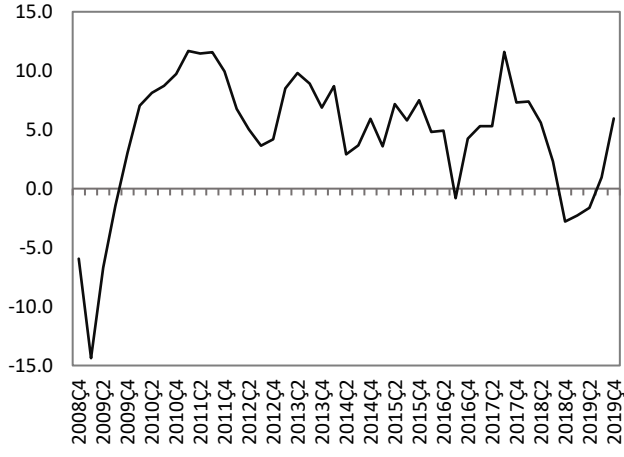
Haftalık Veri Takvimi (16–20 Mart 2020)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
16.03.2020	Türkiye	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Şubat)	21.5 milyar ₺	--
	ABD	New York Fed İmalat Endeksi (Mart)	12.9	5.1
	Japonya	Makine Siparişleri (Ocak, y-y)	-%3.5	%1.1
17.03.2020	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Ocak)	118.75	--
	ABD	Perakende Satışlar (Şubat, a-a)	%0.3	%0.2
		Sanayi Üretimi (Şubat, a-a)	-%0.3	%0.4
		İmalat Üretimi (Şubat)	-%0.1	%0.3
	Euro Bölgesi	ZEW Endeksi (Mart)	10.4	--
	Almanya	ZEW Endeksi (Mart)	8.7	-27.2
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Ocak)	%3.8	%3.8
	Japonya	Sanayi Üretimi (Ocak, y-y)	-%2.5	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Ocak, a-a)	-%0.4	--
18.03.2020	ABD	İnşaat İzinleri (Şubat, a-a)	%9.2	-%3.2
		Konut Başlangıçları (Şubat, a-a)	-%3.6	-%4.3
	Euro Bölgesi	TÜFE (Şubat, y-y)	%1.2	%1.2
		Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	23.1 milyar €	--
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-1312.6 milyar ¥	916.7 milyar ¥
19.03.2020	ABD	Haftalık İşsizlik Maaş Başvuruları	211 bin kişi	219 bin kişi
		Cari İşlemler Dengesi (4.çeyrek)	-124.1 milyar \$	-108.9 milyar \$
		Öncül Göstergeler Endeksi (Şubat)	%0.8	%0.1
	Japonya	TÜFE (Şubat, y-y)	%0.7	%0.5
20.03.2020	Türkiye	İşsizlik Oranı (2019)	--	--
		Merkezi Yönetim Borç Stoku (Şubat)	--	--
	ABD	İkinci El Konut Satışları (Şubat, a-a)	-%1.3	%0.9
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Ocak)	32.6 milyar €	--
	Almanya	ÜFE (Şubat, y-y)	%0.2	%0.2

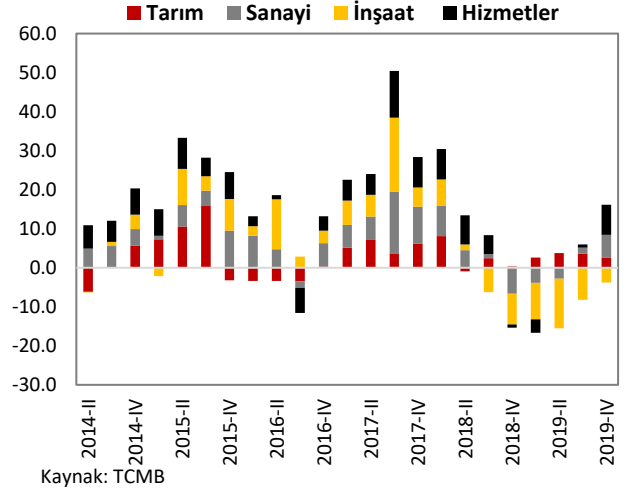
TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

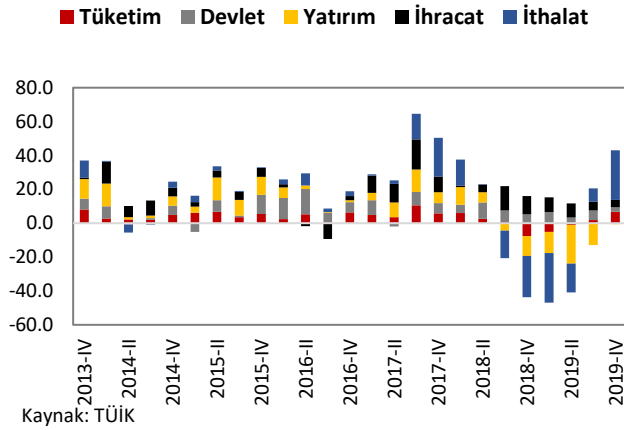
Reel GSYH (y-y, %)



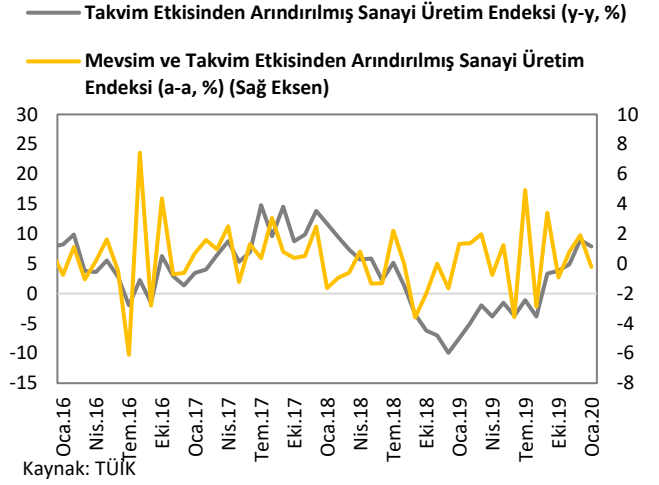
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



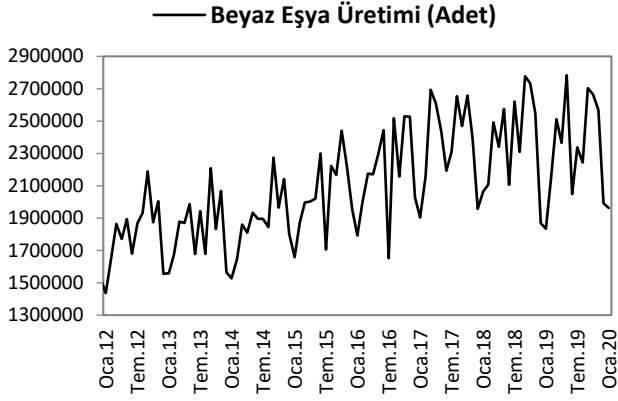
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)



Sanayi Üretim Endeksi

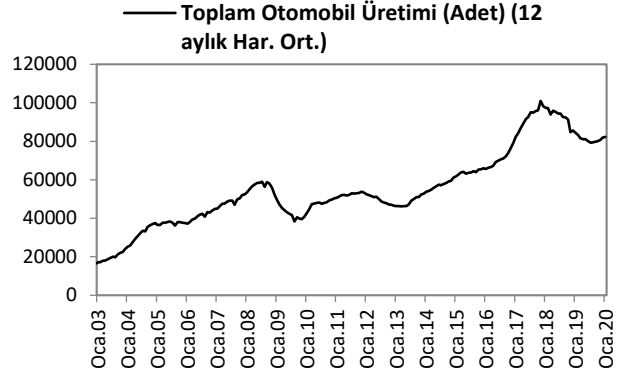


Beyaz Eşya Üretimi



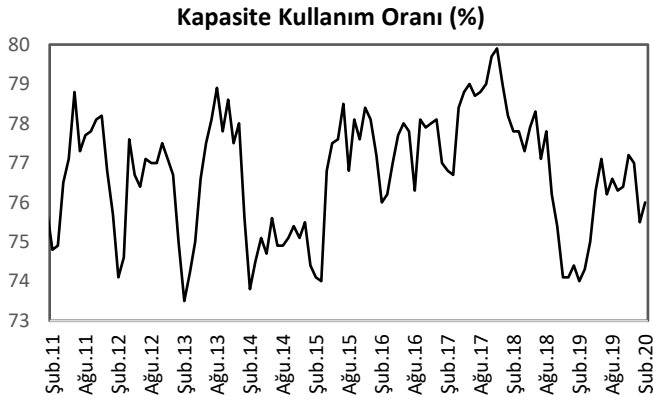
Kaynak: Hazine ve Maliye Bakanlığı

Toplam Otomobil Üretimi



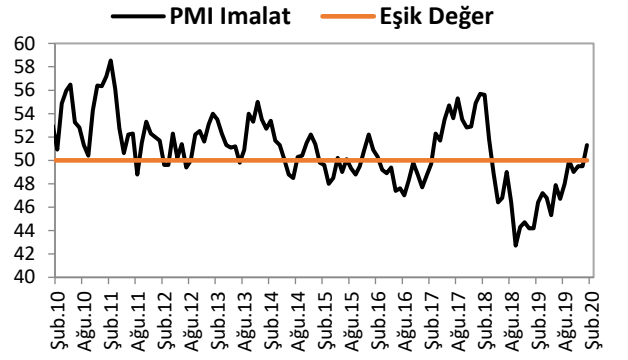
Kaynak: OSD, VakıfBank

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

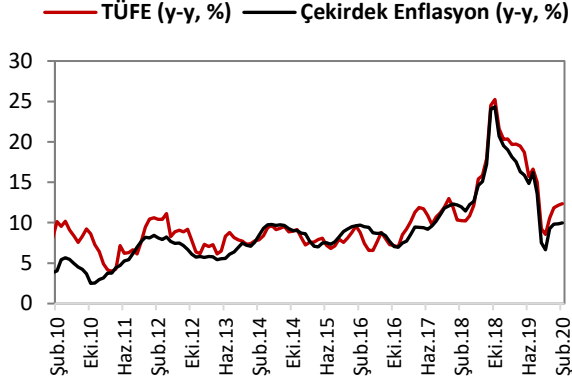
İmalat PMI



Kaynak: Bloomberg

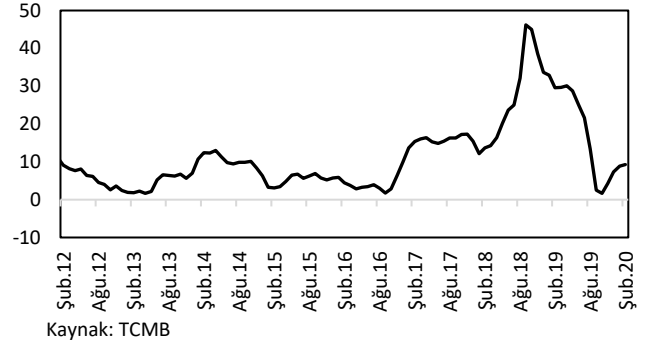
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



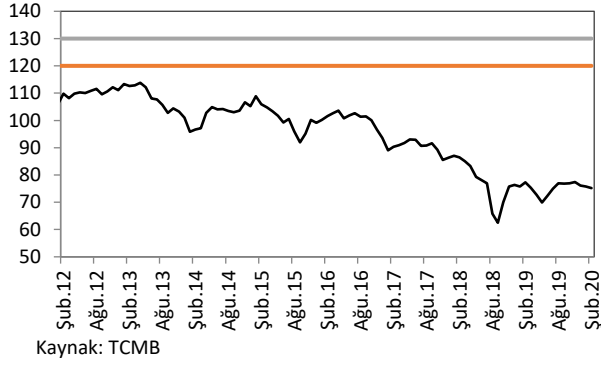
Yİ-ÜFE

Yİ-ÜFE (y-y, %)



Reel Efektif Döviz Kuru

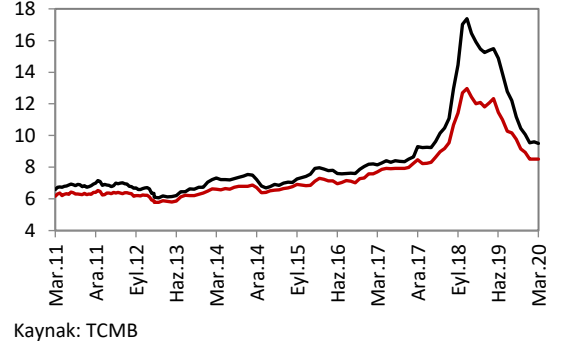
TÜFE Bazlı (2003=100)



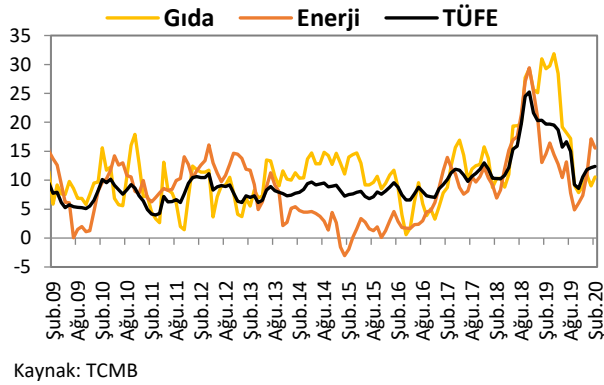
Enflasyon Beklentileri

— 12 Ay Sonrasının Yıllık TÜFE Beklentisi (%)

— 24 Ay Sonrasının Yıllık TÜFE Beklentisi (%)

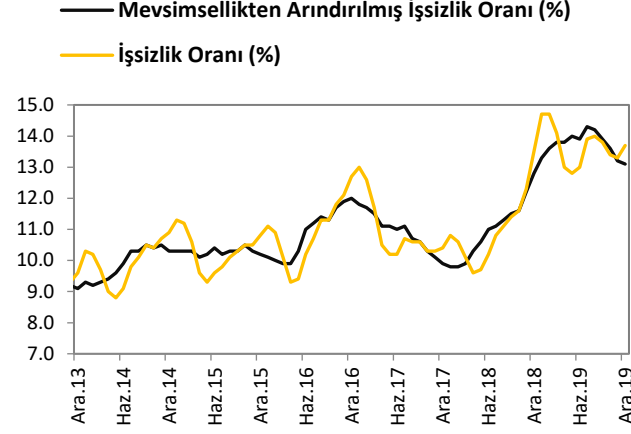


Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



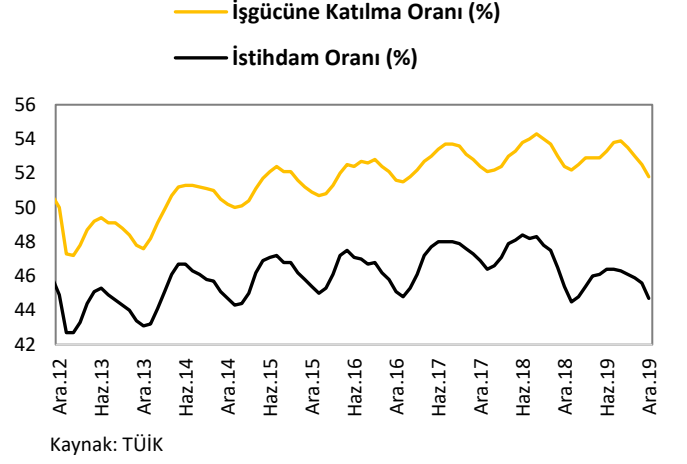
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



Kaynak: TÜİK

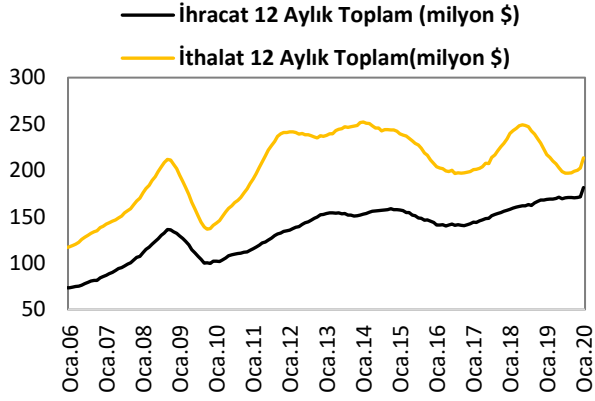
İşgücüne Katılım Oranı



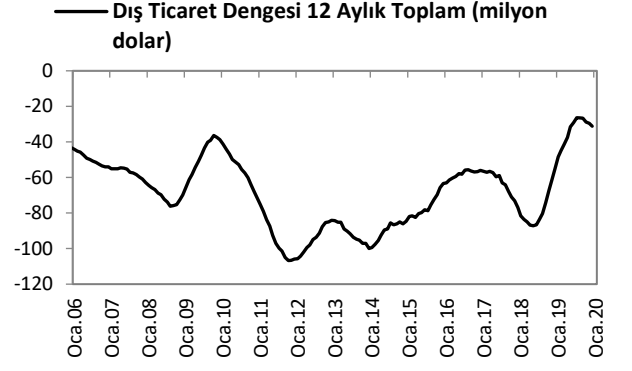
Kaynak: TÜİK

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

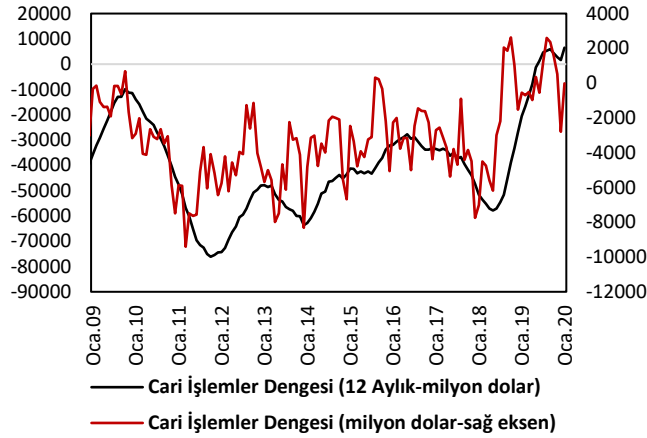
İthalat-İhracat



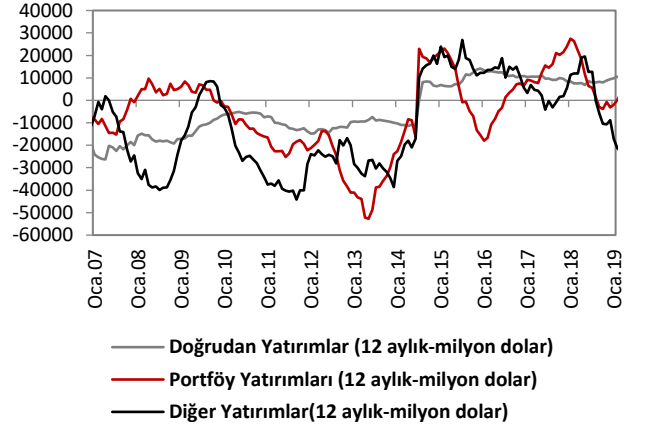
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

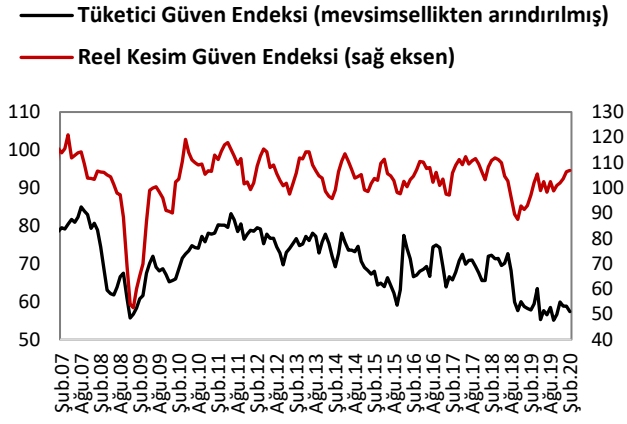


Sermaye ve Finans Hesabı



TÜKETİM GÖSTERGELERİ

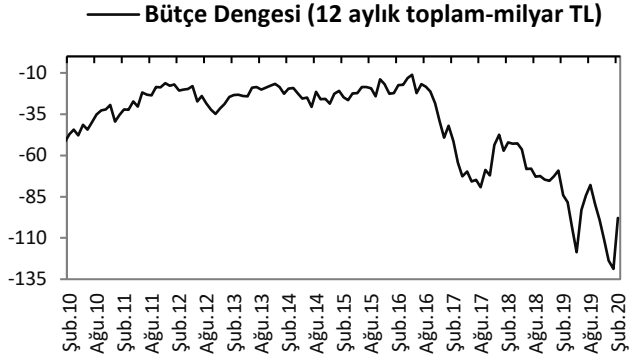
Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



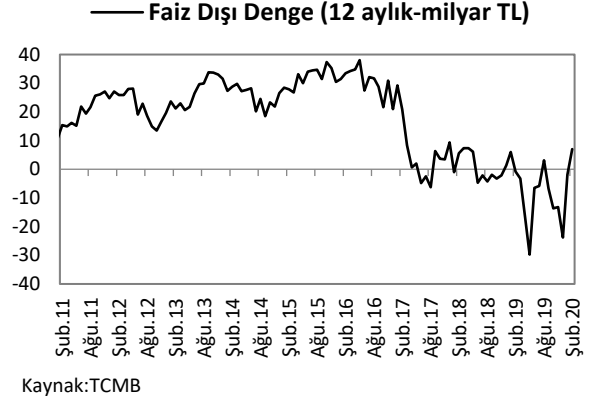
Kaynak: TCMB

KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

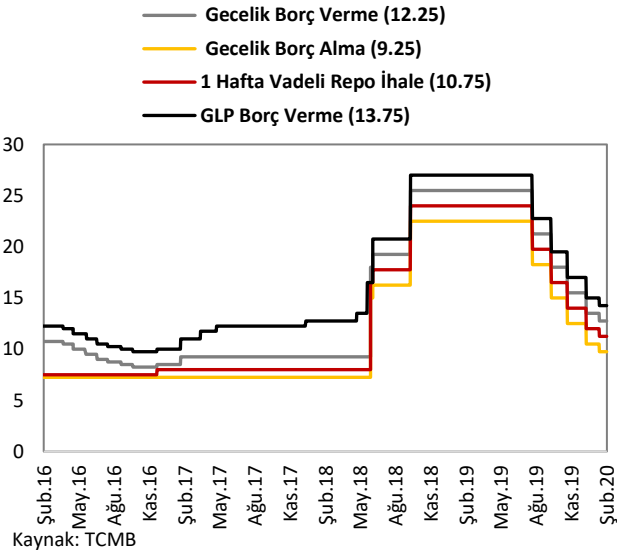
Bütçe Dengesi



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)	13.7 (Aralık)	7.9 (Ocak)	76 (Şubat)
Fiyat Gelişmeleri (y-y, %)					
	TÜFE	Çekirdek TÜFE	Yİ - ÜFE		
2018	20.30	19.53	33.64		
2019	11.84	9.81	7.36		
2020 (Şubat)	12.37	9.97	9.26		
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 (06.03.2020)	782,949	2,552,956	2,671,314	152,144	75,14
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 (16.03.2020)	9.25	12.25	10.75	10.77	
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	-1.8 (Ocak)	19.20 (Ocak 2020)	14.76 (Ocak 2020)	-4.45 (Ocak 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	643.1 (Ç3)		
Son Yayınlanan	761.9 (Ocak 2020)	574.3 (Ocak 2020)	643.1 (Ç3 2019)		
Kamu Maliyesi (Milyar TL)					
	Bütçe Giderleri	Bütçe Gelirleri	Bütçe Dengesi	Faiz Dışı Denge	
2018 (Şubat)	62.9	61.0	-1.9	4.8	
2019 (Şubat)	83.73	67.0	-16.8	-2.0	
2020 (Şubat)	93.5	86.1	-7.4	6.8	
Rasyolar (%)					
	Bütçe Açığı/GSYH	Brüt Dış Borç Stoku/GSYH	Cari Denge/GSYH		
	2.9 (Ç4)	59.1 (Ç3)	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 Eriř	Uzman	naimedogan.eris@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.