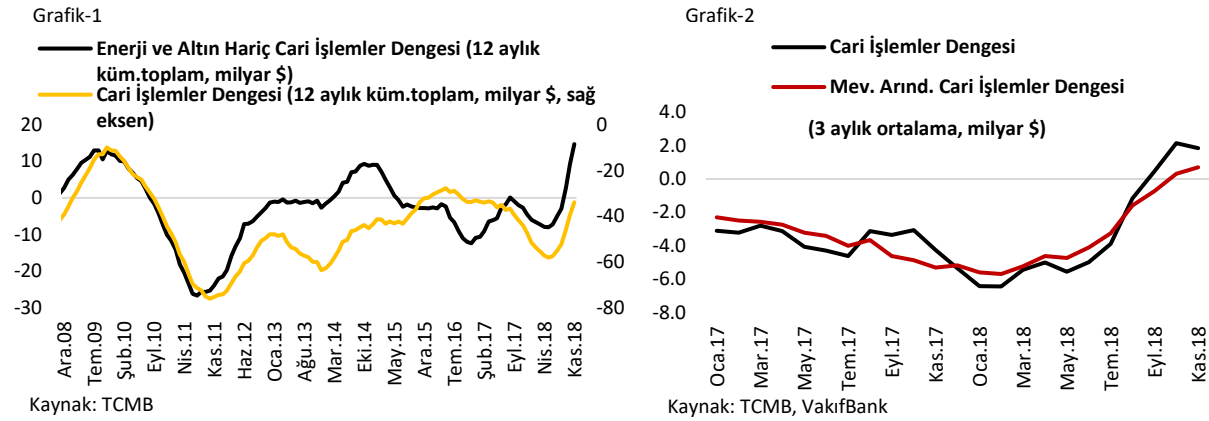


Kasım ayında cari işlemler dengesi fazla vermeye devam etti.

Üç yılın ardından ilk defa Ağustos ayında fazla veren cari işlemler dengesi, dış ticaret açığında devam eden daralmanın desteğiyle Kasım ayında da fazla verdi. Cari işlemler açığının finansmanında Hazine tarafından gerçekleştirilen tahvil ihraçlarının etkisiyle portföy yatırımlarına sermaye girişinin olması dikkat çekti. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda önemli rezerv artışı olurken, net hata noksan kaleminde de döviz girişi yaşandı. Bu haftaki raporumuzda Kasım ayına ilişkin TCMB tarafından yayınlanan ödemeler dengesi bilançosundaki ana ve alt kalemlerdeki değişimler ele alındı.

12 aylık kümülatif cari işlemler açığı 2017 Ocak ayından bu yana en düşük seviyeye geriledi.

Cari işlemler dengesi Kasım ayında 986 milyar dolar fazla verdi (VakıfBank beklentisi: 1.4 milyar \$, piyasa beklentisi: 1 milyar \$). Verinin beklentimizin altında kalmasında turizm gelirlerindeki artışın beklentimizin altında gerçekleşmesi etkili oldu. “Çekirdek cari denge” olarak da tanımlanan altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı, bir önceki yılın Kasım ayında 898 milyon dolar açık verirken, bu ay 4.5 milyar dolar fazla verdi. 12 aylık kümülatif toplam (yıllık) cari işlemler açığı geçen seneki seviyesi olan 44 milyar dolardan 34 milyar dolara gerilerken, enerji ve altın hariç cari denge yıllık verilerle tarihi rekoru olan 14.7 milyar dolar fazla vermiş oldu. Öte yandan, dönemsel olan mevsim etkisini ortadan kaldırıp baktığımızda 3 aylık ortalamalar itibarıyla Kasım’da 1.8 milyar dolar fazla veren cari dengenin 700 milyon dolar olduğu görülüyor. Buradan hareketle cari dengede son aylarda görülen toparlanmanın mevsim etkisini dışladığımızda görece daha sınırlı kaldığını söyleyebiliriz.

Tablo-1 ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU (Kasım, Milyon Dolar)					
AKTİF			PASİF		
	2017	2018		2017	2018
I-CARİ İŞLEMLER HESABI	-4482	986	II-SERMAYE HESABI	-1	-1
A.DIŞ TİCARET DENGESİ	-4781	523	III-FİNANS HESABI	-3559	1979
B.HİZMETLER DENGESİ	1089	1475	A.DOĞRUDAN YATIRIMLAR	-328	-1001
b1- Turizm	1018	1219	B. PORTFÖY YATIRIMLARI	1333	-1720
b2- Taşımacılık	368	544	C. DİĞER YATIRIMLAR	-479	296
C.BİRİNCİL GELİR DENGESİ	-1073	-1233	D. REZERV VARLIKLAR	-4085	4404
D.İKİNCİL GELİR DENGESİ	283	221	IV- NET HATA NOKSAN	924	994
Toplam	4482	986		4482	986

Cari açığın finansman kompozisyonu geçen yılın aynı dönemine göre farklılık gösteriyor.

Tablo-2

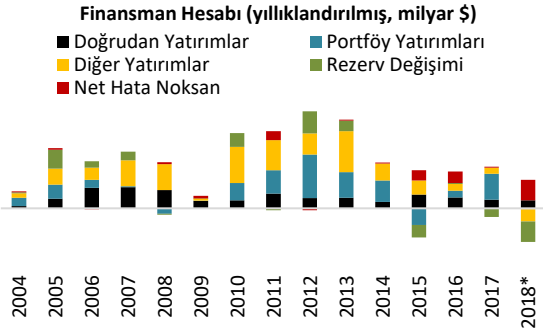
ÖDEMELER DENGESİ BİLANÇOSU (Milyon\$)		
	Ocak-Kasım 2017	Ocak-Kasım 2018
I-Cari İşlemler Dengesi	-39610	-26185
A-Dış Ticaret Dengesi	-51411	-39702
B-Hizmetler Dengesi	19255	23610
B1-Turizm	16875	19836
B2-Taşımacılık	5069	6753
C-Birincil Gelir Dengesi	-9901	-10811
D-İkincil Gelir Dengesi	2447	718
II-Sermaye Hesabı	16	59
III-Finans Hesabı	-38666	-6619
A-Doğrudan Yatırımlar	-7713	-7016
B-Portföy Yatırımları	-23966	1432
C-Diğer Yatırımlar	-7416	9718
D-Rezerv Varlıklar	429	-10753
IV-Net Hata Noksan	928	19507

11 aylık dönemde ön plana çıkan gelişmeler:

- Dış ticaret açığı geçen yıla göre daralma yaşarken, cari dengeye pozitif yönde katkıda bulunan hizmet gelirlerinde %23'lük bir toparlanma dikkat çekiyor. Hizmet gelirlerinde ise turizm gelirlerindeki %17.5 artış belirleyici oldu.
- 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. Aralık ayı itibarıyla net hata noksan kaleminde yıllık düzeltme yaşansa bile söz konusu kaleminde geçen yıla göre yüksek seviyelerde bir kapanış olası görülüyor.

Cari işlemler dengesinin finansmanında portföy yatırımlarında yaşanan belirgin sermaye girişi dikkat çekti.

Grafik-3

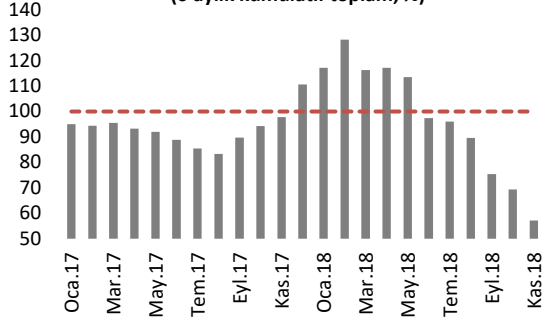


Kaynak: TCMB, *Ocak-Kasım toplamı

Doğrudan yatırımlarda 1 milyar dolarlık, portföy yatırımlarında 1.7 milyar dolar sermaye girişi oldu. Bankacılık ve diğer sektörün kredi ve mevduat hareketlerinin izlendiği diğer yatırımlarda ise 296 milyon dolarlık sınırlı sermaye çıkışı yaşandığını görüyoruz. Portföy yatırımlarında 8 ay sonra ilk defa Ekim ayında sermaye girişinin yaşanmasının ardından benzer bir görünüm Kasım ayında da yaşandı. Söz konusu bu girişte Hazine'nin dış borçlanma programı kapsamında 2026 vadeli euro cinsi tahvil ihracı belirleyici oldu. Diğer yatırımlardaki önemli bir kalem olan bankacılık sektörünün ise hem kısa vadede hem de uzun vadede net kredi ödeyicisi konumunda olduğu görülüyor. Diğer yandan, finansman hesabı gelişimine yıllar itibarıyla bakıldığında (Grafik-3) 2018'deki kompozisyonun geçen yıllardan farklılaştığı dikkat çekiyor. Buna göre net hata noksan kaleminde belirgin bir döviz girişi yaşanırken, diğer yatırımlar kalemindeki sermaye çıkışı oldu. Portföy yatırımlarında ise gelişmekte olan ülke piyasalarında yaşanan çıkışların yansımaları görülüyor. TCMB rezervlerinde 4.4 milyar dolarlık rezerv artışı olurken, net hata noksan kaleminde 994 milyon dolarlık döviz girişi oldu.

Grafik-4

**Bankacılık Sektörü Borç Çevirme Oranı
(6 aylık kümülatif toplam, %)**



Kaynak: TCMB, VakıfBank

Diğer yatırımlardaki önemli bir kalem olan bankacılık sektörünün altı 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 6 aylık kümülatif toplama göre son altı aydır %100'ün altında gerçekleşen bankacılık sektörü borç çevirme oranı Kasım ayında %57.1 ile 2009 Ağustos'tan bu yana en düşük seviyede gerçekleşti.

Sonuç olarak, üç yıl aranın ardından ilk defa Ağustos'ta fazla veren cari işlemler dengesi bu görünümünü Kasım ayında da korumuş oldu. Aylık bazda 986 milyon dolar fazla veren cari denge yıllık olarak ise 34 milyar dolar açık verdi. Enerji ve altın hariç yıllık cari işlemler dengesi ise Mayıs 2015'ten bu yana ilk defa üç ay üst üste fazla vermiş oldu. Kurlarda görülen yükselişle birlikte firmaların halihazırdaki stoklarını kullanmasının girdi malların ithalatında ciddi bir gerilemeye sebep olması cari dengedeki daralmada belirleyici oldu. Cari dengenin finansmanında öne çıkan gelişmelere bakıldığında Hazine'nin Ekim ayının ardından Kasım'da da gerçekleştirdiği eurobond ihalesinin etkisiyle portföy yatırımlarındaki sermaye girişi öne çıkarken, ihalelerin etkisiyle TCMB'nin rezerv varlıklarında finansmanın görece iyi olduğu Ekim ayının ardından Kasım'da da rezerv artışı (4.4 milyar dolar) yaşandığı dikkat çekiyor. Bir diğer finansman kalemi olan diğer yatırımlarda ise, yedi aydır üst üste bankacılık sektörünün net kredi ödeyicisi konumunu sürdürdüğü görülüyor.

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından açıklanan öncül verilere göre dış ticaret açığının Aralık'ta yeniden arttığını görüyoruz. Kurlardaki yükselişle birlikte firmaların mevcut stoklarını kullanmasıyla sert azalış kaydeden ithalat üzerindeki stok etkisinin kalkması durumunda bir başka ifadeyle azalan stokların telafi edilmesi ihtiyacıyla artacak olan önümüzdeki dönemdeki ara malı ve sermaye malı ithalatının etkisiyle dış ticaret açığının yeniden artması muhtemel görülüyor. Petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarında baz etkisiyle bir miktar düşüş yaşanması halinde dış ticarete beklenen artışı dengeleyebilecektir. Bu durumun paralelinde son dört aydır fazla veren cari dengenin Aralık ayında açığa dönmesini ancak bu açığın geçen yılın oldukça altında kalmasını bekliyoruz. Öte yandan, baz etkisiyle birlikte cari işlemler dengesindeki yıllık bazdaki azalış bu yılın Haziran ayına kadar devam edebilir. Bu bağlamda yıllık cari açığın yılsonunu 28 milyar dolar ile 2017 ve 2016 seviyelerinin altında bitirmesini bekliyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (14-18 Ocak 2019)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
14.01.2019	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Kasım, a-a)	-%2.2	-%0.3 (açımlandı.)
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretim Endeksi (Kasım, y-y)	%1.2	-%2.1
15.01.2019	Türkiye	İşsizlik Oranı (Ekim)	%11.4	--
		Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Aralık)	7.6 milyar TL	--
	ABD	ÜFE (Aralık, y-y)	%2.5	%2.5
		New York FED İmalat Endeksi (Ocak)	10.9	11.3
	Euro Bölgesi	GSYH (2018, y-y)	%2.2	%1.5
16.01.2019	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Ocak)	--	--
		Konut Satışları (Aralık, y-y)	-%27	--
	ABD	Fed Bej Kitap Raporu	--	--
		Perakende Satışlar (Aralık, öncül, a-a)	%0.2	%0.1
	Almanya	TÜFE (Aralık, y-y)	%1.7	%1.7
	İngiltere	TÜFE (Aralık, y-y)	%2.3	%2.1
17.01.2019	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Kasım, a-a)	%1.72	--
	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Aralık, a-a)	%3.2	-%0.2
		İnşaat İzinleri (Aralık, a-a)	%5	-%2.9
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları (Ocak)	216 bin kişi	220 bin kişi
		Philadelphia FED Endeksi (Ocak)	9.4	10
		Euro Bölgesi	TÜFE (Aralık, y-y)	%1.9
	Japonya	TÜFE (Aralık, y-y)	%0.8	%0.3
18.01.2019	ABD	Sanayi Üretim Endeksi (Aralık, a-a)	%0.6	%0.2
		Kapasite Kullanım Oranı (Aralık)	%78.5	%78.5
		Michigan Ü. Tüketici Güven Endeksi (Ocak, öncül)	98.3	96.8
	Japonya	Kapasite Kullanım Oranı (Kasım, a-a)	%4	--
		Sanayi Üretim Endeksi (Kasım, y-y)	%1.4	--