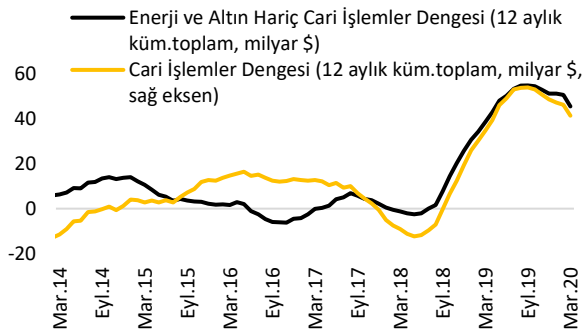


Mart ayı cari işlemler dengesi beklentilerin üzerinde açık verdi

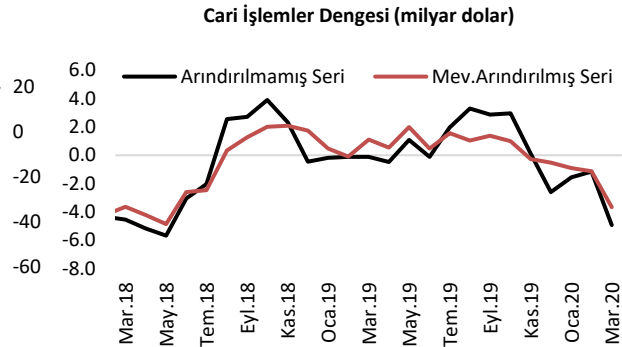
Mart ayında piyasa beklentisinin oldukça üzerinde açıklanan cari işlemler dengesi, aylık bazda açık vermeye devam ederken 12 aylık kümülatif toplamda azalış eğiliminde olsa da fazla vermeye devam etti. Mart ayında genişleyen cari işlemler açığı ile birlikte finansman hesabında sermaye çıkışına ilişkin sert hareketler yaşanmış olması cari açığın Mart ayındaki finansmanın rezervlerden karşılanmasına neden oldu. Ancak bu durum ve koronavirüs etkisi ile rezervlerdeki azalış tarihinde bir ilk oldu. Bu haftaki raporumuzda ödemeler dengesi bilançosunu oluşturan alt kalemlerdeki gelişmeleri ve salgın etkisini daha net görmeye başlayacağımız önümüzdeki döneme ilişkin beklentileri ele alacağız.

Grafik 1



Kaynak: TCMB

Grafik 2

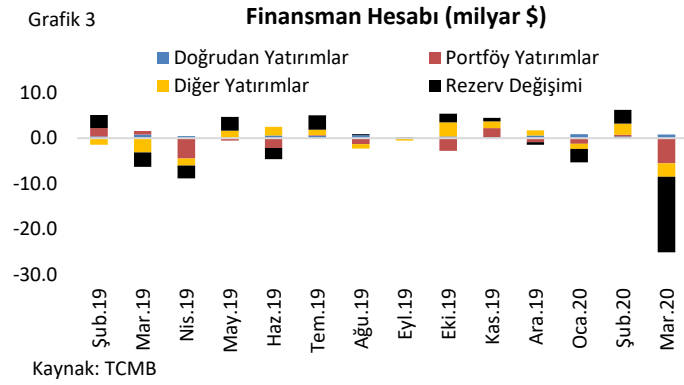


Kaynak: TCMB, VakıfBank

Mart ayında cari işlemler dengesi 4.9 milyar dolar açık seviyesinde gerçekleşti (piyasa beklentisi: 3.9 milyar dolar). Cari işlemler dengesinin Mart ayında belirgin bir şekilde artış göstermesinde dış ticaret açığında yaşanan yıllık ciddi artışın yanı sıra net hizmet gelirlerinin geçen yıla göre %55 gerilemesi etkili oldu. 12 aylık kümülatif toplamda cari işlemler dengesi son 11 aydır fazla vermeye devam etti ve ancak Şubat ayındaki 6.3 milyar dolardan 1.5 milyar dolara geriledi. Enerji ve altın hariç cari işlemler dengesi ise Mayıs 2018'den sonra ilk defa açık verirken, 12 aylık kümülatif toplamda fazla vermeye devam etti ve önceki aya göre 5 milyar dolar azalarak 45.6 milyar dolara geriledi. Cari işlemler açığı Şubat ayında 1.1 milyar dolar, Mart'ta ise 4.9 milyar dolara yükseldi. Aynı seriyi mevsimsellikten arındırıp baktığımızda Şubat ayının arındırılmamış veriye göre belirgin bir değişim göstermezken, cari dengedeki açığın Mart'ta 1.1 milyar dolardan 3.6 milyar dolara yükseldiğini görüyoruz.

Ocak-Mart toplamına bakıldığında geçen yıl 416 milyon dolar ile oldukça sınırlı bir cari işlemler açığı verilmişken, bu yıl üç aylık toplamda 7.6 milyar dolarlık bir cari açık verilmiş oldu. Net hizmet gelirlerinde geçen yılın aynı dönemine göre %4 azalış yaşanırken, dış ticaret açığında %249'luk bir artış yaşanması ilk çeyrekte geçen seneye göre daha fazla cari açık vermemizde belirleyici oldu. Geçen yılın son çeyreğinde başlayan ve bu yılın ilk çeyreğinde devam eden, kredi genişlemesi öncülüğünde ekonomik aktivitede yaşanan canlılık, bu dönemlerde itahalatta belirgin bir artış görülmesinde belirleyici oldu. Söz konusu artan talep etkisi nedeniyle Mart ayında Türkiye'de koronanın görülmeye başlanmasına karşın, cari açıktaki belirgin bir genişleme yaşandı.

Cari açığın Mart ayındaki finansmanı rezervlerden sağlandı.

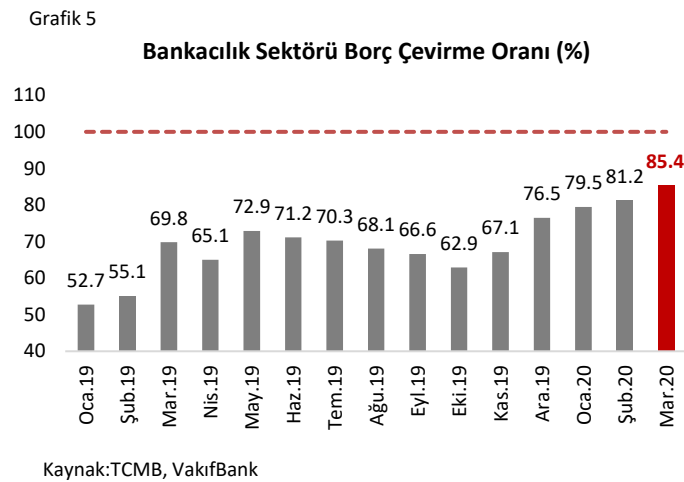


Finansman hesabının alt kalemlerindeki gelişimine bakıldığında doğrudan yatırımlarda 796 milyon dolar giriş yaşanırken, portföy yatırımlarında tarihin en yüksek seviyesi olarak 5.5 milyar dolarlık, diğer yatırımlarda ise yaklaşık 3 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşandığı görülüyor. Portföy yatırımlarının, yabancı yatırımcıların yurtiçi piyasalardaki işlemlerinden oluşan iki önemli alt kalemi olan hisse senedi piyasası ve borç senetleri piyasasından sırasıyla 1.1 milyar dolar ve 2.2

milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşandı. Borç senetlerindeki sermaye çıkışının ana nedeni yurtiçi tahvil piyasasına ilişkin Mart ayında geri ödemelerin gerçekleşmesi oldu. TCMB nezdinde tutulan rezerv varlıklarda ise tarihinde ilk defa 16.6 milyar dolarlık azalış gerçekleşti. Normal şartlarda gerçekleşmesi beklenmeyen ve etkisi tüm dünyada hissedilen koronavirüs salgınının ödemeler bilançosuna olan ilk belirgin yansımaları bu kalemden gördük. Öte yandan genel olarak ödemeler bilançosunun çalışma prensibi açısından birbirini konpanse eden iki kalemi olan rezerv varlıkları ve net hata noksan kaleminin bu ay aynı yönlü gerçekleşmesi de bir diğer önemli gelişme oldu. Rezerv varlıklardaki sert artışa karşın net hata noksan kaleminde 4 milyar dolarlık bir döviz çıkışı yaşandı.

Finansman hesabı ilk çeyrek olarak geçen yıla göre değerlendirildiğinde doğrudan yatırım kalemi gelişmeleri dışında diğer alt kalemlerde bazı farklılıklar göze çarpıyor. Geçen yılın ilk çeyreğinde olduğu gibi bu sene de doğrudan yatırımlar kanalıyla yaklaşık 2 milyar dolar sermaye girişi oldu. Geçen yıl ilk çeyrekte 8.7 milyar dolarlık portföy girişi yaşanmışken bu yıl 6.3 milyar dolar portföy çıkışı yaşandı. Diğer yatırımlar kanalıyla geçen yılın ilk çeyreğinde yaklaşık 6 milyar dolarlık sermaye çıkışının bu yıl düşerek ilk çeyrekte 1.7 milyar dolarlık sermaye çıkışı yaşandığı ve geçen yılki benzer hareketin devam ettiği görülüyor. Diğer yatırımlardaki bu durum kur etkisinden sonra ekonominin yavaşlamasının getirmiş olduğu talep daralmasıyla beraber finans kesimi ve firmalar açısından artan faiz maliyetleri sebebiyle finansal koşulların sıkılaştığı ve kredi kullanımından daha çok borç ödemede bulduklarını gösteriyor. 2019 ilk çeyrekte rezerv varlıkları 3.1 milyar dolar artış yaşamışken bu yıl ise 16.5 milyar dolar azalış yaşandı.

Bankacılık borç çevirme oranı %100'ün altında gerçekleşmeye devam ederken son beş aydır yükseliyor.



Diğer yatırımlar hesabının altında yer alan bankacılık sektörünün borç çevirme oranı Haziran 2018'de %100'ün altına çekilmiş ve o tarihten bu yana tekrar %100'ün üzerine çıkamamıştı. Mart 2019'da %69.8 olan borç çevirme oranı Mart 2020'de %85.4'e yükseldi. Diğer sektörlerde ise söz konusu oran Mart 2019'da %116.4 iken Mart 2020'de %71.1'e geriledi. Özellikle Nisan ayı itibarıyla pandemi sonrası piyasalardaki sert satışlar likidite sıkışıklığına yol açtığından Nisan ayı itibarıyla borç çevirme oranlarında aşağı yönlü bir hareket yaşanabilir. Özellikle geçen yılın son çeyreğinde başlayan kredi genişlemesi

öncülüğünde ekonomik aktivitede yeniden bir toparlanma yaşanması borç çevirme oranlarında son beş aydır

yükseliş görülmesine neden oldu. Özellikle kamu bankaları öncülüğünde ekonomide görülen kredi genişlemesine karşın, pandemi sürecinin yaratmış olduğu likidite sıkışıklığı göz önünde bulundurulduğunda borç çevirme oranının yavaşladığını, özellikle de 2.çeyrekte belirgin bir düşüş yaşandığını görebiliriz.

Sonuç olarak, 4.9 milyar dolar açıklanan Mart ayı cari işlemler açığı, Mayıs 2018 yılından sonraki en yüksek seviyesinde gerçekleşmiş oldu. Koronavirüs salgınının Türkiye’de Mart ayının ortasında başladığı düşünüldüğünde cari açıktaki bu artışın genel olarak ekonomik aktiviteden kaynaklı olduğunu ancak bilançoda normal seyrinin dışında bir hareket olarak rezervlerde yaşanan sert azalışın ise salgının etkisinin görüldüğü ilk kalem olduğunu söyleyebiliriz. Geçen yılın son çeyreğinde başlayan ve bu yılın ilk çeyreğinde devam eden, kredi genişlemesi öncülüğünde ekonomik aktivitede yaşanan canlılık, bu dönemlerde ithalatta belirgin bir artış görülmesinde belirleyici oldu. Söz konusu artan talep etkisi nedeniyle Mart ayında Türkiye’de koronanın görülmeye başlanmasına karşın, cari açıktaki belirgin bir genişleme yaşandı. İlk çeyrek toplamda hem dış ticaret açığında yıllık bazda yaşanan %100’ün üzerindeki artış hemde net hizmet gelirlerindeki zayıf görünüm cari işlemler açığının geçen yılki ilk çeyrek rakamlarına göre baz etkisiyle sert artışına neden oldu. 12 aylık kümülatif toplamda 11 aydır devam eden cari fazla ise 1.5 milyar dolara geriledi. Öte yandan, rezerv varlıklarda sert azalışın yaşandığı aylarda genel olarak net hata noksan kaleminde artış yaşandığı düşünüldüğünde Mart ayında bu durumun aksinin gerçekleştiğini görüyoruz. Rezerv varlıklarda tarihinde ilk defa görülen 16.6 milyar dolarlık azalışa karşın net hata noksan kaleminde de 4 milyar dolarlık bir döviz çıkışı yaşandı.

Önümüzdeki dönemde, ödemeler bilançosu açısından salgının etkisini Nisan ayında daha belirgin görmeye başlayacağız. Ancak normalleşmenin başladığı Mayıs ayında en yüksek etki yaşandıktan sonra Haziran itibarıyla cari dengede de bir normalleşme görebiliriz. Salgın sebebiyle dünya ekonomilerinde yaşanan “sudden stop” olarak bilinen ani durmanın özellikle ihracat pazarımızda %80’e yakın paya sahip olan Avrupa ve Asya ülkelerine olan ihracatımızda belirgin bir düşüş yaşanmasını ve cari açığın kompanse edildiği önemli bir kalem olan turizm ve hizmet gelirlerinin belirgin şekilde azalmasını bekliyoruz. Özellikle en önemli ticaret ortağımız olan AB’nin bu yıl %5 daralacağı beklentisi, diğer ticaret ortaklarımızdan olan ortadoğu ülkelerinin sert düşen fiyatlar sebebiyle %70’den fazla gelir kaybı yaşamış olması Türkiye’nin dış ticareti üzerinde ciddi baskı yaratacak unsurlar olarak karşımıza çıkıyor. Öte yandan bu durumu, net petrol ithalatçısı konumunda olan Türkiye için emtia fiyatlarında yaşanan düşüşü bir miktar kompanse edeceğini düşünüyoruz.

Geçen yıl yaklaşık 26 milyar dolar net turizm gelirlerinin olduğu düşünüldüğünde bu sene yaşanan pandemi nedeniyle en çok turist gelen Rusya, Almanya, İran gibi ülkelere petrol fiyatlarının yarattığı gelir düşüşü nedeniyle ülkemize gelecek olan turist sayısında belirgin bir düşüş yaşanmasını, benzer şekilde Avrupa uyruklu turist sayısında da azalış bekliyoruz. Bununla birlikte yurtiçi otellerin pandemi önlemleri kapsamında bu yıl yarı kapasite çalışacağı düşünüldüğünde yılsonunda net turizm gelirlerinin 2016 yılındaki 14 milyar doların altında gerçekleşmesi muhtemel görünüyor. Turizm gelirlerinde yaşanacak olan kaybın, petrol fiyatları kanalıyla ithalatta elde edeceğimiz kazancın üzerinde olabileceğini düşünüyoruz.

Halihazırda geçmiş dönemlerde yaşananlardan farklı bir dönemdeyiz. Daha önce Türkiye’nin sert daralma yaşadığı dönemlerde kur etkisiyle ihracatta avantaj elde ederken, turizm ve taşımacılık öncülüğünde net hizmet gelirleri de söz konusu ekonomik daralmayı kompanse eden en önemli unsurlardandı. Ancak tüm dünya ekonomilerinin daralma gösterdiği bir ortamın cari işlemler dengesi üzerindeki etkisinin de geçmişten farklı olacağı düşünüldüğünde, yılsonunda cari işlemler dengesi ile ilgili tahmin yapılmasının zorlaştığını söyleyebiliriz. Yılsonu cari işlemler dengesinin cari açık veya cari fazla vermesinde, başta sert düşen hizmet gelirlerinin yanı sıra ihracat performansının belirleyici olacağını düşünüyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (18-22 Nisan 2020)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
18.05.2020	Japonya	GSYH (1.çeyrek, öncül, ç-ç)	-%7.1	-%4.6
19.05.2020	ABD	İnşaat İzinleri (Nisan, a-a)	-%7	-%25.9
		Konut Başlangıçları (Nisan, a-a)	-%22.3	-%21.9
	Almanya	ZEW Beklenti Endeksi (Mayıs)	28.2	32
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Mart)	%4	%4.4
	Japonya	Sanayi Üretimi (Mart, y-y)	-%5.7	-%5.2
20.05.2020	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	54.9	59.5 (Açıklandı)
		Konut Fiyat Endeksi (Mart, a-a)	123.71	--
		Merkezi Yönetim Borç Stoku (Nisan)	1,462.018	--
	ABD	Fed Toplantı Tutanakları	--	--
	Euro Bölgesi	TÜFE (Nisan, y-y)	%0.7	%0.4
		Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	-22.7	-24
		Cari İşlemler Dengesi (Mart)	33.8 milyar €	--
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Mart)	4783 milyon €	--
	İngiltere	TÜFE (Nisan, y-y)	%1.5	%0.9
	Japonya	Makine Siparişleri (Mart, y-y)	-%2.4	-%9.5
21.05.2020	ABD	Haftalık İşsizlik Maaş Başvuruları	2.98 milyon kişi	2.4 milyon kişi
		İmalat PMI (Mayıs)	36.1	38
		Hizmet PMI (Mayıs)	26.7	30
		İkinci El Konut Satışları (Nisan, a-a)	-%8.6	-%18.9
	İngiltere	İmalat PMI (Mayıs)	32.6	36
		Hizmet PMI (Mayıs)	13.4	25
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	4.9 milyar ¥	-560 milyar ¥
		İmalat PMI (Mayıs)	41.9	
		Hizmet PMI (Mayıs)	21.5	--
22.05.2020	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Mayıs)	66.8	--
		İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	%61.6	--
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Mayıs)	33.4	38
		Hizmet PMI (Mayıs)	12.0	25
		Avrupa Merkez Bankası (ECB) Toplantı Tutanakları	--	--
	Almanya	İmalat PMI (Mayıs)	34.5	39.2
		Hizmet PMI (Mayıs)	16.2	26.6
	Fransa	İmalat PMI (Mayıs)	31.5	36.1
		Hizmet PMI (Mayıs)	10.2	27.8
	İngiltere	Perakende Satışlar (Nisan, y-y)	-%5.8	-%22.2
	Japonya	TÜFE (Nisan, y-y)	%0.4	--
	İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	-34	--
	Japonya	Hanehalkı Harcamaları (Nisan, y-y)	-%0.3	-%6.7
		Hizmet PMI (Nisan)	33.8	22.8