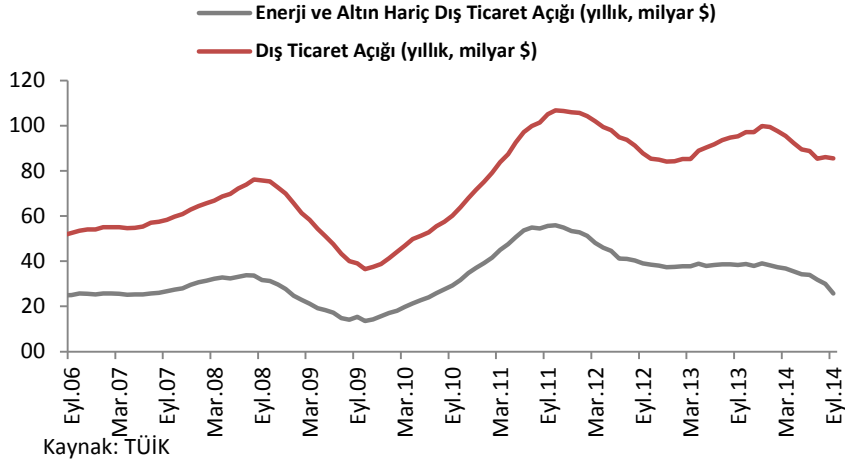


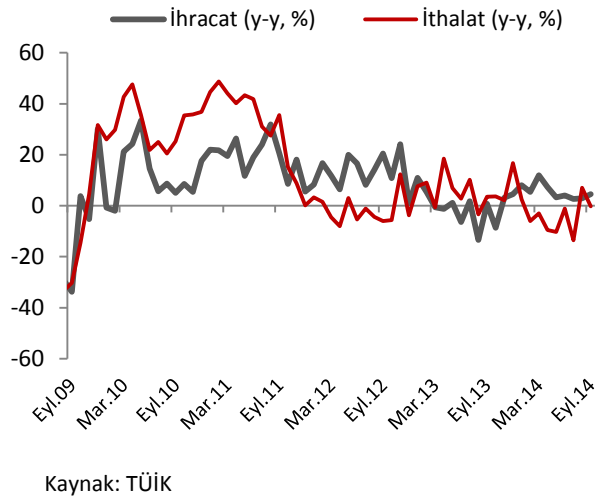
Eylül ayında dış ticaret açığı 6.9 milyar dolar seviyesine geriledi.

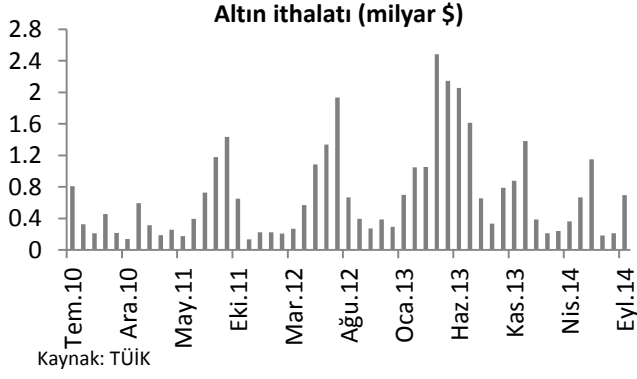
TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, Eylül ayında dış ticaret açığı 6.9 milyar dolar ile piyasa beklentisinin altında açıklandı. İhracat Eylül ayında güçlü bir görünüm sergileyerek özellikle Irak'a yapılan ihracat konusundaki endişelerin hafiflemesine katkıda bulundu. İthalat tarafında ton bazında altın ithalatında belirgin bir artış yaşansa da altın ithalatının fiyat olarak beklentiler üzerindeki etkisi sınırlı kaldı. İhracatın yıllık bazdaki artışına karşılık ithalatın yavaşlaması sonucu dış ticaret açığının azaldığı görüldü. Bu haftaki raporumuzda dış ticaret gelişimine katkıda bulunan kalemleri yakından ele alacağız.



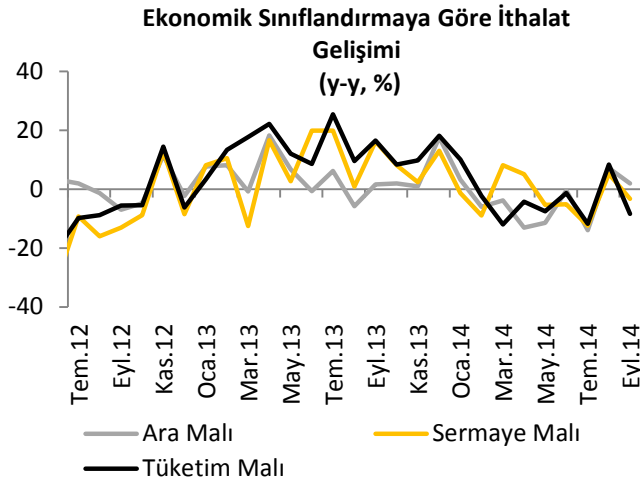
Eylül ayında dış ticaret açığı geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %8.4 azalarak 6.9 milyar dolar ile 5.8 milyar dolar olan beklentimizin üzerinde gerçekleşti (piyasa beklentisi: 7.2 milyar dolar). Bu çerçevede, 12 aylık kümülatif dış ticaret açığı iyileşmesini Eylül ayında da sürdürerek 2013 yılındaki 95.3 milyar dolar seviyesinden 85.5 milyar dolar seviyesine geriledi. Eylül ayında geçen yılın aynı dönemine göre %4.6 artarak 13.7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen ihracat, 13.6 milyar dolar olan beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşti. İthalat ise geçen yılın aynı ayına göre %0.2 azalarak 20.6 milyar dolar ile beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Eylül ayında ihracatta bir önceki aya göre %19.7 artış yaşanmasına rağmen ithalat artışının %5.7 ile sınırlı kalması, ihracattaki artışın dış ticaret açığını azaltıcı rolünü Eylül ayında da sürdürdüğünü gösterdi.

Yıllıklandırılmış dış ticaret açığı, 2013 yılı boyunca sürekli olarak artış kaydettikten sonra 2014 yılı Ocak ayından itibaren gerilemeye başlamıştı. 2014 Eylül ayına gelindiğinde dış ticaret açığında yaşanan bu toparlanmanın yavaş bir ivmeyle de olsa sürdüğü izleniyor. Eylül ayında enerji ve altın ticareti hariç dış ticaret dengesinin aylık bazda 1.1 milyar dolar seviyesinde açıklanarak uzun bir süreden sonra ilk defa fazla verdiği görülüyor. 12 aylık kümülatif verilerle enerji ve altın ticareti hariç dış ticaret açığında bu yılın başında başlayan toparlanmanın Eylül ayında hızlandığı görülüyor. İhracat ve ithalat kalemlerindeki değişim hızına bakıldığında, ihracattaki toparlanmanın Ağustos ayına kadar devam ettikten sonra Eylül ayında daha belirginleştiği; ithalatın ise Ocak ayından sonra ilk defa geçen ay gördüğü artışın ardından Eylül ayında yeniden azalışa geçtiği görülüyor.



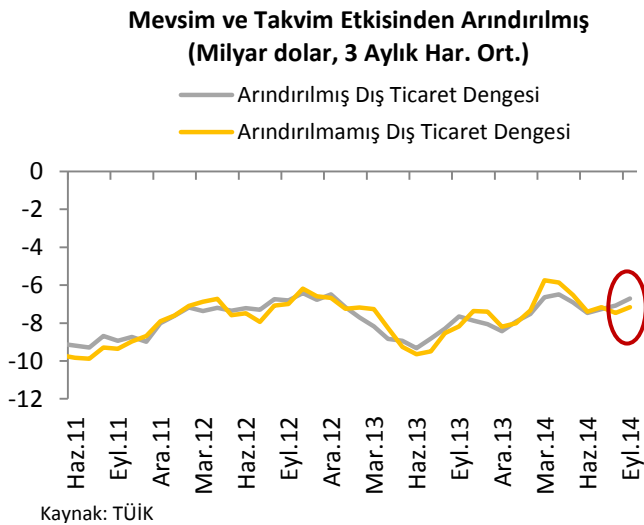


Dış ticaret dengesinin gelişiminde son yıllarda önemli rol sahibi olan altın ticareti verilerine baktığımızda Eylül ayında, altın ithalatının Mayıs ayından bu yana en yüksek artışı kaydettiği görülüyor. Eylül ayındaki beklentiler üzerinde birebir saptırıcı etki yaratmasa da, altın ithalatındaki artışın önümüzdeki aylarda da devam etmesi halinde, altın ticaretinin dış ticaret açığı üzerindeki baskısı tekrar hissedilebilir.



Geniş ekonomik grupların sınıflandırmasına göre ithalat alt kalemlerinin yıllık değişim hızı, Şubat ayından beri gerilemeye devam ederken geçtiğimiz ay ilk defa artış kaydetmişti. Eylül ayında ara malı ithalatının artış oranı %2.0'ye gerilerken, sermaye malı ithalatında Ağustos'ta yaşanan yıllık %5.3 oranındaki artışın ardından Eylül'de %3.3 düşüş yaşandı. En belirgin azalış ise %8.4 oranı ile tüketim malları ithalatında görüldü. İhracat rakamlarına baktığımızda ise tüketim malları ihracatının %11.9 oranı ile en yüksek artış yaşanan kalem olduğu görülüyor. İthalatı azalan sermaye mallarında %0.5 oranı ile sınırlı bir artış yaşanırken, ara malları ihracatı ithalattaki artışa karşılık yıllık %0.8 geriledi.

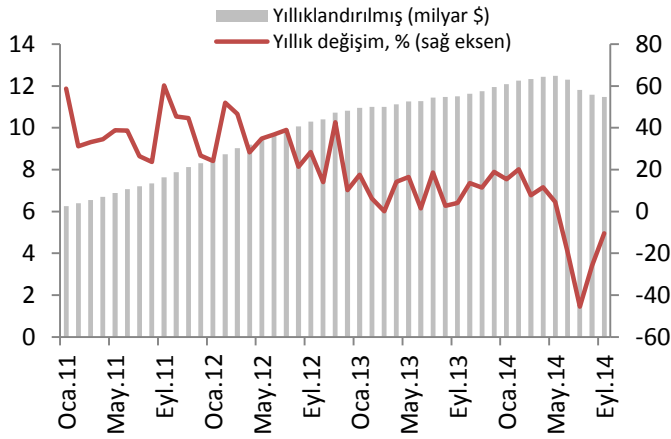
İhracat ve ithalat alt kalemleri genel olarak değerlendirildiğinde Eylül ayında TL'deki nispi değer kaybının ihracatı olumlu etkilediği görülüyor. Ancak ara malı ithalatındaki sınırlı artışa karşılık ihracatın gerilemesi ve sermaye malları dış ticaretinin de benzer şekilde zayıf görünüm arz etmesi iç talepte azalma yaşandığına işaret ediyor.



Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış verilerle ihracat Eylül ayında bir önceki aya göre %4.8 artışla 13.2 milyar dolar, ithalat ise %1 azalışla 19.5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle Eylül ayında dış ticaret açığı arındırılmış verilerle 6.4 milyar dolar ile ham verinin 500 milyon dolar altında gerçekleşmiş oldu. Yandaki grafiğe baktığımızda ise, mevsimsellikten arındırılmış dış ticaret açığının Haziran ayından beri gerilemesine devam ettiğini arındırılmamış verilere göre daha net görüldüğünü söyleyebiliriz. 3 aylık hareketli ortalamalar itibarıyla arındırılmış dış ticaret açığı Eylül ayında 6.7 milyar dolar olurken, arındırılmamış

dış ticaret açığı ise 7.1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

Irak'a Yapılan İhracat



Kaynak: TÜİK

Eylül ayında ülkeler bazındaki ihracat gelişiminde Almanya'ya yapılan ihracatın geçen yılın aynı dönemine göre %11 artarak 1.3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşerek yine ilk sırada yer aldığı dikkat çekiyor. Bu sıralamada 921 milyon dolar ile İngiltere'ye yapılan ihracat Almanya'dan sonra ülke sıralamasında ikinci yeri aldı. İngiltere'yi ise Irak'a yapılan ihracat takip etti. Jeopolitik riskler sebebiyle Temmuz ayında Irak'a yapılan ihracatımızda %46'lık yıllık bazda sert bir gerileme yaşanmasının ardından takip eden Ağustos ayında bu gerileme %26'ya, Eylül ayında ise %10 seviyelerine

gerileyerek bölgeye dair ihracat performansımızın olumsuz etkilendiği endişelerini ortadan kaldıracak bir tablo çizdi. Ocak-Eylül ihracat toplamı dikkate alındığında Irak'ın en çok ihracat yapılan ikinci ülke konumunu yeniden kazandığı görülüyor.

Sonuç olarak, Eylül ayında dış ticaret açığı 6.9 milyar dolar ile 5.8 milyar dolar olan beklentimizin üzerinde ve 7.2 milyar dolar olan piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. İhracatın Temmuz ve Ağustos aylarına kıyasla yıllık artışının artması, buna karşılık ithalatın yavaşlaması sonucu dış ticaret açığının azaldığını görüyoruz. Irak'a yapılan ihracatımızdaki düşüşün kalıcı olmaması Eylül ayında dış ticaret açığının azalmasında önemli rol oynadı. Öte yandan, altın ithalatının Mayıs ayından bu yana en yüksek artışını kaydetmesi söz konusu kalemin dış ticaret açığının azalmasındaki rolünün yılın geri kalanında da artma ihtimalini gündeme getiriyor. Kurdaki yükselişin ihracatı artırıcı rolünü gözlemlediğimiz Eylül ayında, petrol fiyatlarında yaşanan düşüşün devam etmesi yılın geri kalanında petrol ithalat faturasının azalması halinde 2014 yılı dış ticaret açığının yıl sonu beklentimizin altında gerçekleşmesine yol açabilir. Diğer yandan, TL'nin Euro karşısında değer kaybının dolara göre daha az olması kur etkisinin ihracatımıza olumlu katkısını sınırlandırabileceken, petrol fiyatlarındaki düşüşün yılın tamamını etkileyecek boyutta olması ise ithalat kanalı ile dış ticaret açığı üzerinde olumlu etki yaratabilecektir.

Halihazırda 85.5 milyar dolar seviyesinde olan yıllık dış ticaret açığının, önümüzdeki aylarda bir miktar daha gerileyerek 2014 yılsonunu 83 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz. Beklentimiz üzerindeki en büyük risklerden biri, Euro Bölgesi ekonomisinde yılın ilk aylarına kıyasla yaşanan ivme kaybı dolayısıyla dış talepte yılın geri kalanında daralma yaşanması ihtimalidir. Euro'nun uluslararası piyasalarda son aylarda değer kaybetmesi Türkiye'nin en büyük ihracat pazarı olan Avrupa ülkeleri karşısında rekabet gücünün azalmasına neden olmaktadır. Bu durum iç talepte gözlenen yavaşlama eğiliminin de etkisiyle ithalat ve ihracatın yılın son çeyreğinde geçen yıla göre azalmasına neden olabilir.

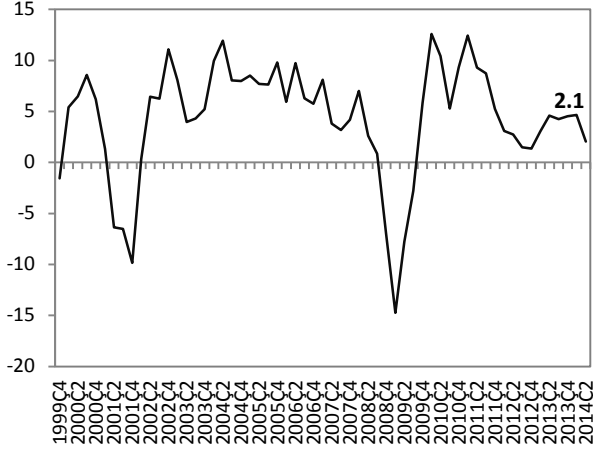
Haftalık Veri Takvimi (03 – 07 Kasım 2014)

| Tarih | Ülke | Açıklanacak Veri | Önceki | Beklenti |
|--------------|---|-------------------------------------|--------------------------------|--------------------|
| 03.11.2014 | Türkiye | TÜFE (Ekim, a-a) | %0.14 | %1.43 |
| | | ÜFE (Eylül, a-a) | %0.85 | -- |
| | | PMI İmalat Endeksi (Ekim) | 50.4 | 51.5(açıklandı) |
| | ABD | PMI İmalat Endeksi (Ekim) | 56.2 | 56.2 |
| | | ISM İmalat Endeksi (Ekim) | 56.6 | 56.4 |
| | Euro Bölgesi | PMI İmalat Endeksi (Ekim) | 50.7 | 50.7 |
| | Almanya | PMI İmalat Endeksi (Ekim) | 51.8 | 51.8 |
| | İtalya | Bütçe Dengesi (Ekim) | -18.1 Milyar Euro | -- |
| | İngiltere | PMI İmalat Endeksi (Ekim) | 51.6 | 51.4 |
| | 04.11.2014 | Türkiye | Reel Efektif Döviz Kuru (Ekim) | 109.41 |
| ABD | | Dış Ticaret Dengesi (Eylül) | -40.1 Milyar Dolar | -40.0 Milyar Dolar |
| | | ISM New York Endeksi (Ekim) | 63.7 | -- |
| | | Fabrika Siparişleri (Eylül) | -%10.1 | -%0.5 |
| Euro Bölgesi | | ÜFE (Eylül, y-y) | -%1.4 | -%1.5 |
| Japonya | | PMI İmalat Endeksi (Ekim) | 52.8 | -- |
| 05.11.2014 | | ABD | PMI Hizmet Endeksi (Ekim) | 57.3 |
| | Euro Bölgesi | Perakende Satışlar (Eylül) | %1.2 | -%0.8 |
| | | PMI Hizmet Endeksi (Ekim) | 52.4 | 52.4 |
| | Almanya | PMI Hizmet Endeksi (Ekim) | 54.8 | 54.8 |
| | Fransa | PMI Hizmet Endeksi (Ekim) | 48.1 | 48.1 |
| | İtalya | PMI Hizmet Endeksi (Ekim) | 48.8 | 49.4 |
| | İngiltere | PMI Hizmet Endeksi (Ekim) | 58.7 | 58.5 |
| 06.11.2014 | ABD | Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları | 287 Bin Kişi | 283 Bin Kişi |
| | Euro Bölgesi | ECB Faiz Toplantısı (Kasım) | -- | -- |
| | Almanya | Fabrika Siparişleri (Eylül, a-a) | -%5.7 | %2.0 |
| | İngiltere | Sanayi Üretimi (Eylül, a-a) | %0.0 | %0.4 |
| | | BOE Faiz Toplantısı (Kasım) | -- | -- |
| | Japonya | PMI Hizmet Endeksi (Ekim) | 52.5 | -- |
| | Öncü Göstergeler Endeksi (Eylül, öncül) | 104.4 | 105.5 | |
| 07.11.2014 | ABD | Tarımdışı İstihdam (Ekim) | 248 Bin Kişi | 228 Bin Kişi |
| | | İşsizlik Oranı (Ekim) | %5.9 | %5.9 |
| | Almanya | Sanayi Üretimi (Eylül, a-a) | -%4.0 | %2.0 |
| | | Dış Ticaret Dengesi (Eylül) | 14.0 Milyar Dolar | 19.0 Milyar Dolar |
| | | Cari İşlemler Dengesi (Eylül) | 10.3 Milyar Dolar | 18.0 Milyar Dolar |
| | Fransa | Sanayi Üretimi (Eylül, a-a) | %0.0 | -%0.2 |
| | | Bütçe Dengesi (Eylül) | -94.1 Milyar Dolar | -- |
| | | Dış Ticaret Dengesi (Eylül) | -5.8 Milyar Dolar | -5.2 Milyar Dolar |
| | İngiltere | Dış Ticaret Dengesi (Eylül) | -1,917 £ | -2,300 £ |

TÜRKİYE

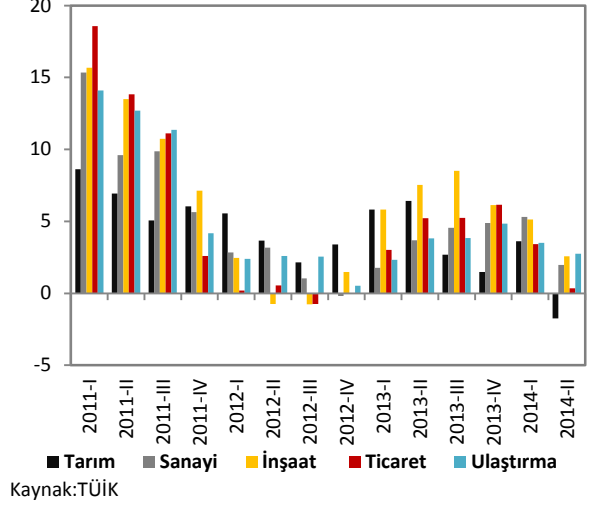
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



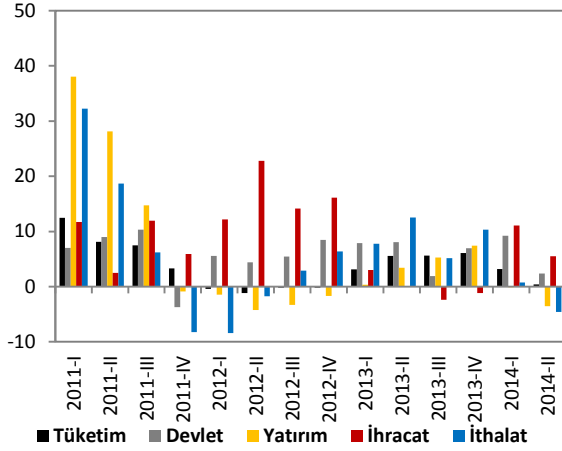
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



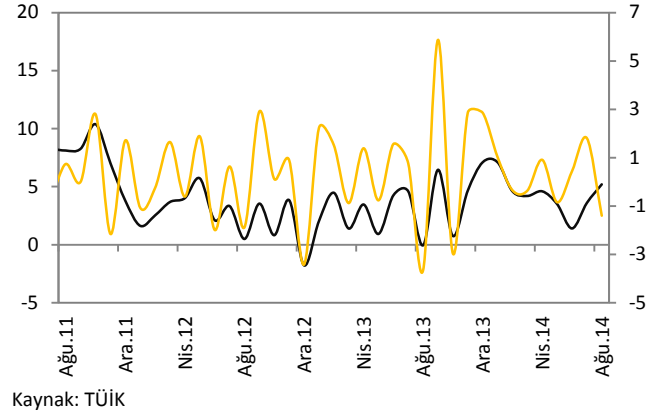
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



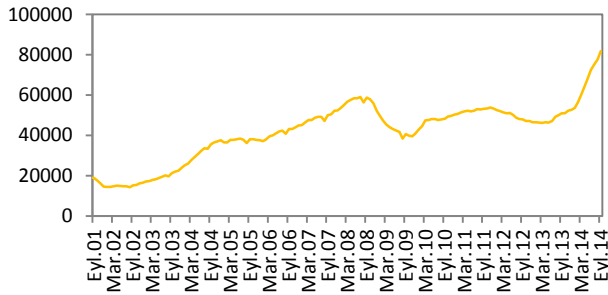
Sanayi Üretim Endeksi

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



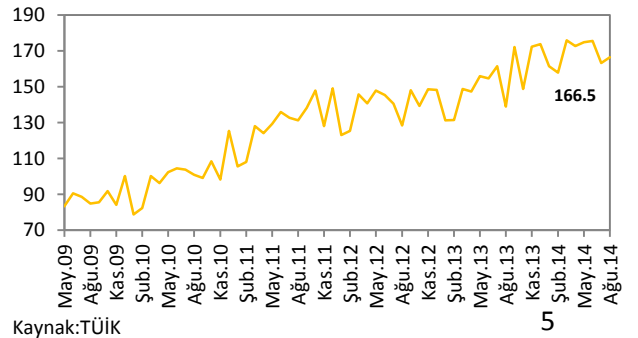
Toplam Otomobil Üretimi

Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)

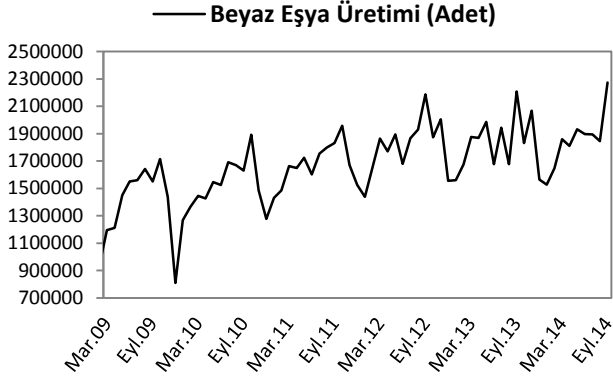


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

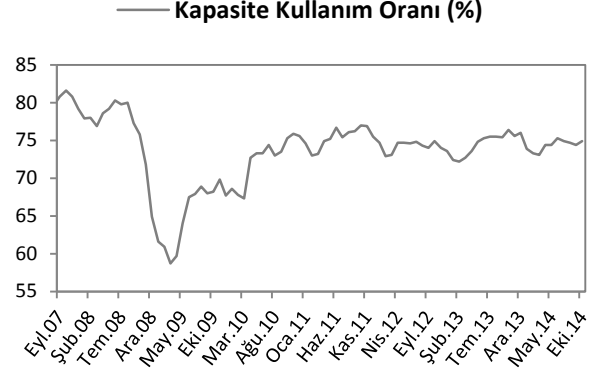


Beyaz Eşya Üretimi



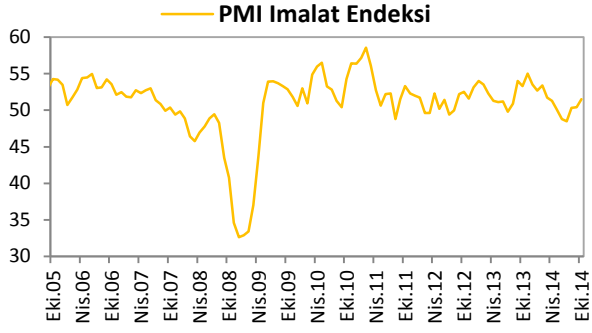
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

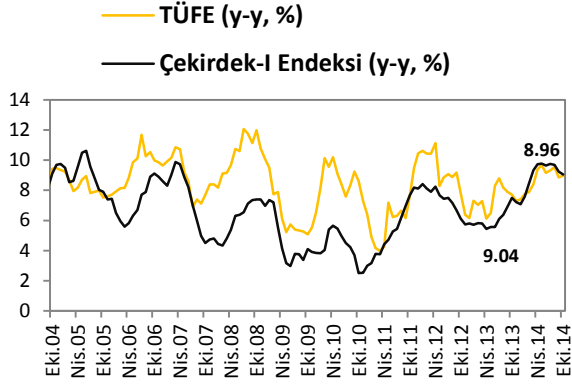
PMI Endeksi



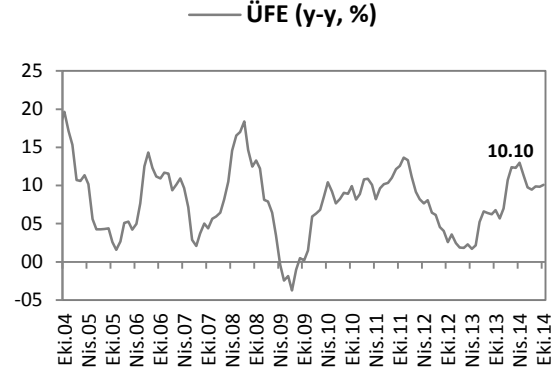
Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

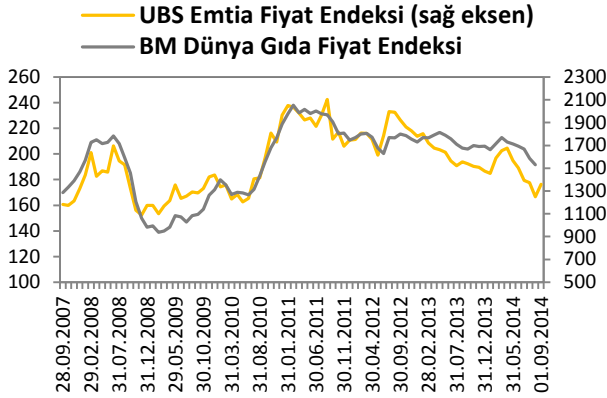
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



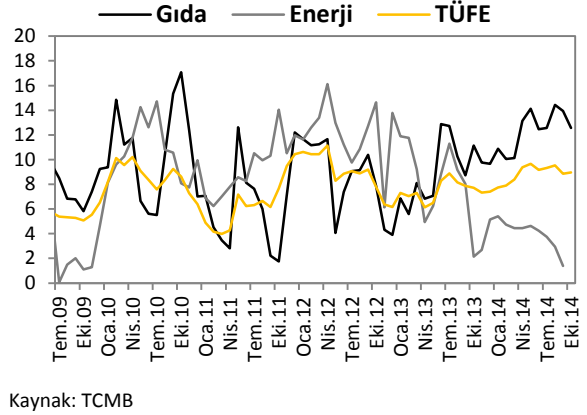
ÜFE



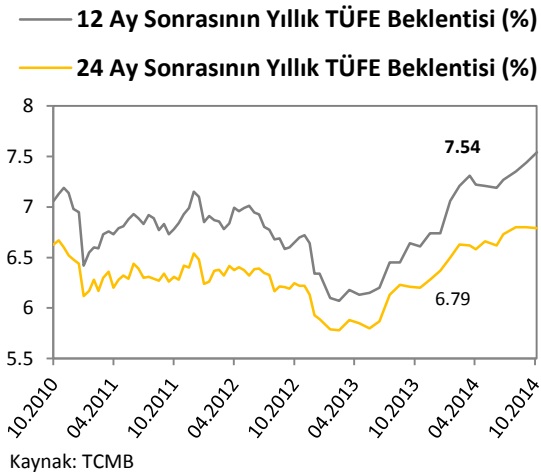
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



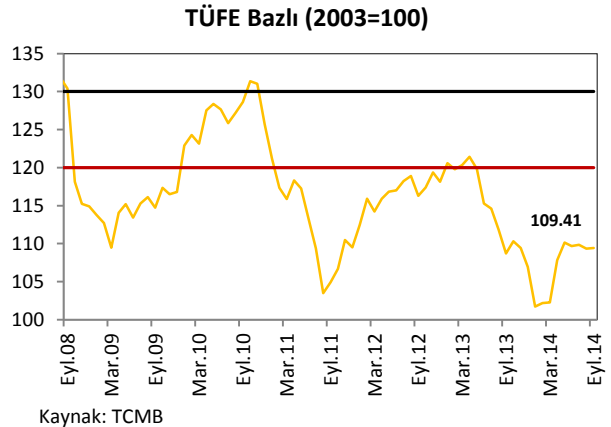
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri

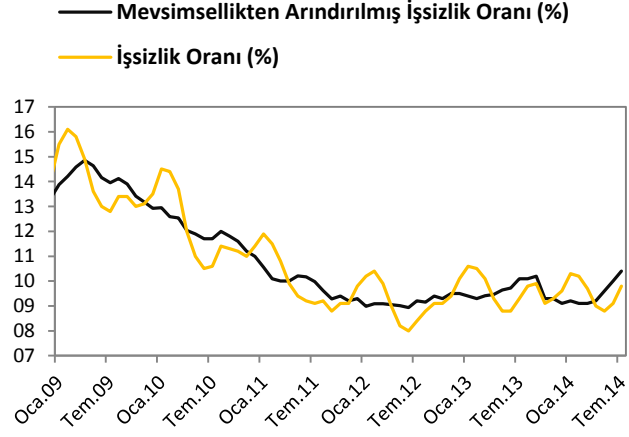


Reel Etkatif Döviz Kuru

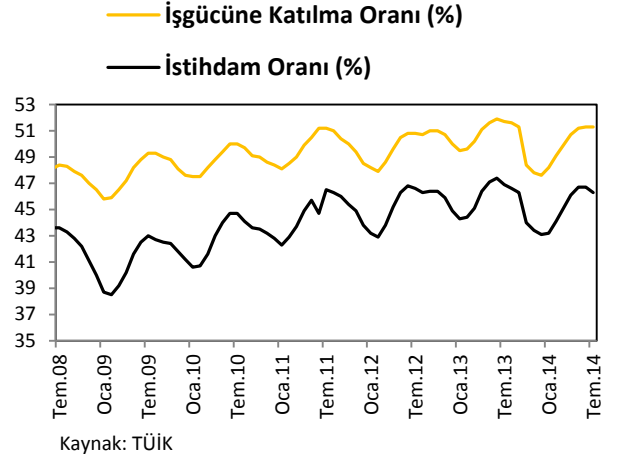


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

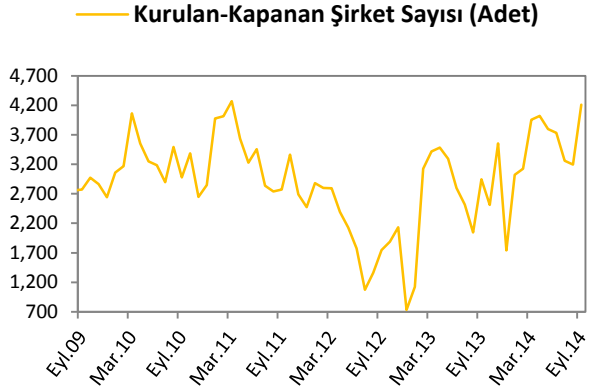
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

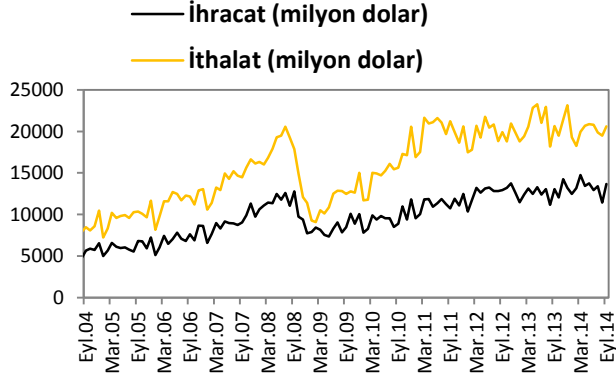


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

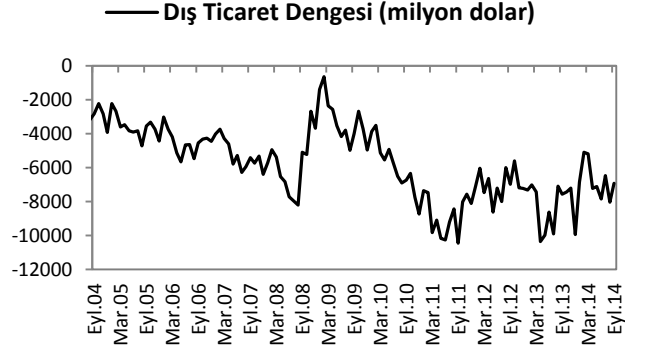


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

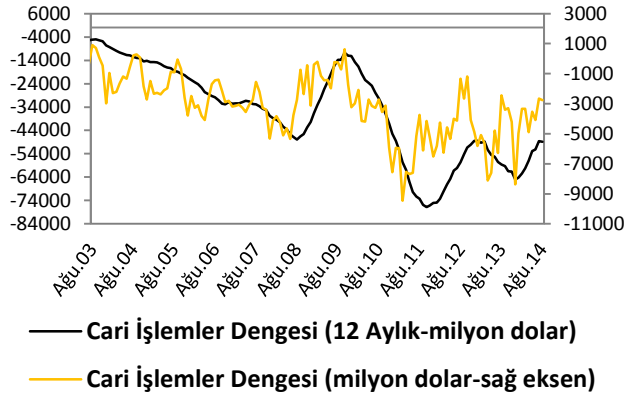
İthalat-İhracat



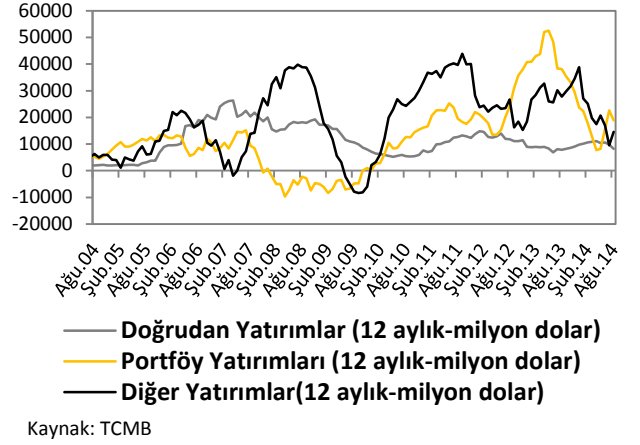
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

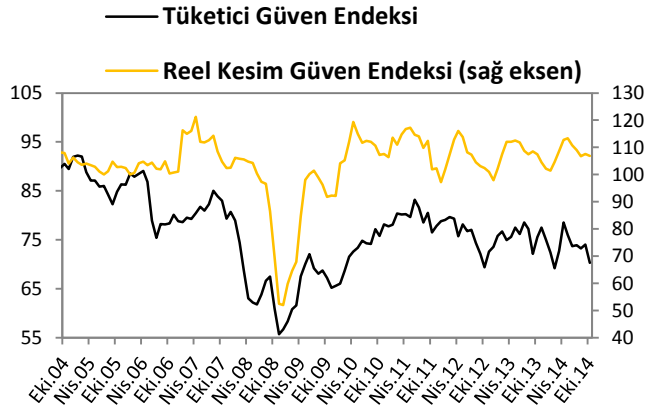


Sermaye ve Finans Hesabı



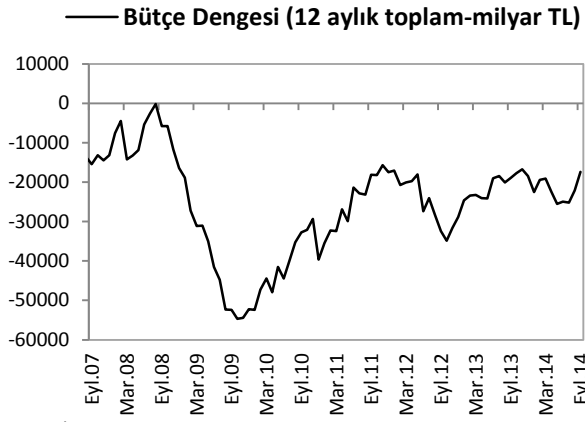
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

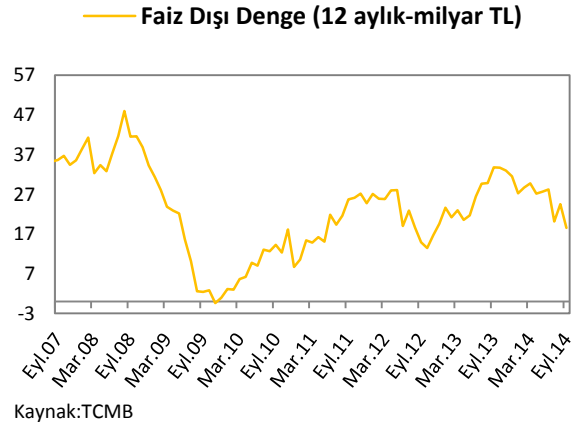


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

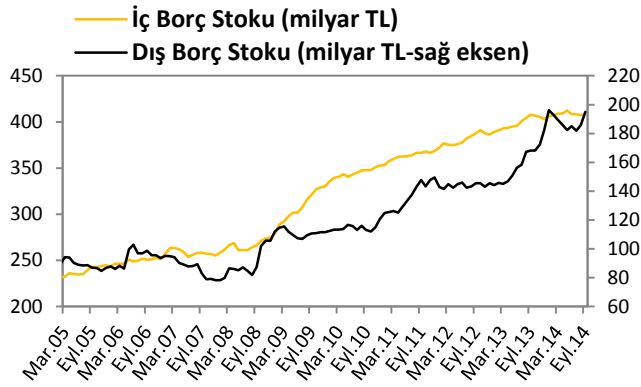
Bütçe Dengesi



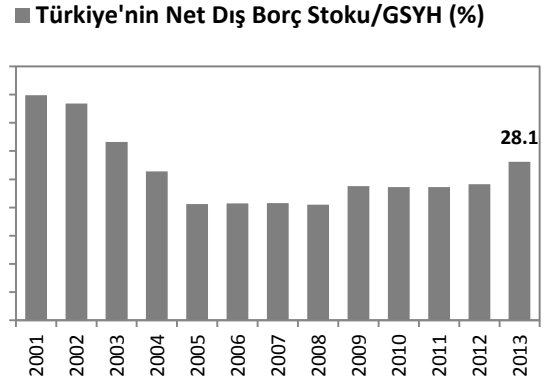
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

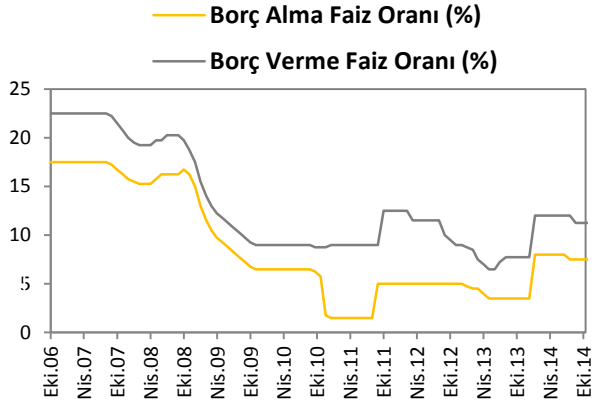


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



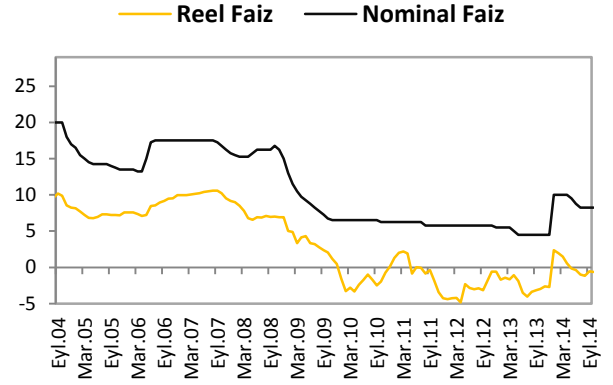
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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 | 2.3 | 1.7 | -2.26 | 0.25 | 94.48 |
| Euro Bölgesi | 0.7 | 0.4 | 2.88 | 0.05 | -11.10 |
| Almanya | 1.2 | 0.70 | 7.52 | 0.05 | 99 |
| Fransa | 0.10 | 0.40 | -1.61 | 0.05 | -23.80 |
| İtalya | -0.60 | 0.20 | -1.99 | 0.05 | 101.40 |
| Macaristan | 3.90 | -0.50 | 1.05** | 2.10 | -17.60 |
| Portekiz | 0.90 | 0.00 | -2.02** | 0.05 | -22.20 |
| İspanya | 1.60 | -0.10 | 0.70 | 0.05 | -10.00 |
| Yunanistan | -5.50 | -1.10 | 0.68 | 0.05 | -50.90 |
| İngiltere | 3.00 | 1.20 | -3.34 | 0.50 | -2.00 |
| Japonya | -0.10 | 3.20 | 0.70 | 0.10 | 39.90 |
| Çin | 7.30 | 1.60 | 2.35** | 6.00 | 105.40 |
| Rusya | 0.80 | 8.00 | 1.56 | 8.25 | -- |
| Hindistan | 5.70 | 6.30 | -1.99 | 8.00 | -- |
| Brezilya | -0.87 | 6.75 | -3.63 | 11.25 | 112.00 |
| G.Afrika | 1.00 | 5.90 | -5.24** | 5.75 | -1.00 |
| Türkiye | 2.10 | 8.96 | -7.9 | 8.25 | 70.30 |

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2013 verileridir.

** : 2012 verisi.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

| | 2012 | 2013 | En Son Yayımlanan | | 2014 Yılı Sonu Beklentimiz |
|---|------------|------------|-------------------|----------------|----------------------------|
| Reel Ekonomi | | | | | |
| GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL) | 1 415 786 | 1 561 510 | 423 920 | (2014 2Ç) | -- |
| GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%) | 2.2 | 4.0 | 2.1 | (2014 2Ç) | 3.2 |
| Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd) | 2.5 | 3.4 | 5.2 | (Ağustos 2014) | -- |
| Kapasite Kullanım Oranı (%) | 74.2 | 74.6 | 74.9 | (Ekim 2014) | -- |
| İşsizlik Oranı (%) | 9.2 | 10.0 | 9.8 | (Temmuz 2014) | 9.6 |
| Fiyat Gelişmeleri | | | | | |
| TÜFE (y-y. %) | 6.16 | 7.40 | 8.96 | (Ekim 2014) | 9.3 |
| ÜFE (y-y. %) | 2.45 | 6.97 | 9.04 | (Ekim 2014) | -- |
| Parasal Göstergeler (Milyon TL) | | | | | |
| M1 | 167,404 | 225,331 | 248,586 | (24.10.2014) | -- |
| M2 | 731,770 | 910,052 | 991,695 | (24.10.2014) | -- |
| M3 | 774,651 | 950,979 | 1,039,179 | (24.10.2014) | -- |
| Emisyon | 54,565 | 67,756 | 79,477 | (24.10.2014) | -- |
| TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$) | 100,320 | 112,002 | 112,362 | (24.10.2014) | -- |
| Faiz Oranları | | | | | |
| TCMB O/N (Borç Alma) | 3.50 | 3.50 | 7.50 | (31.10.2014) | -- |
| TRLIBOR O/N | 5.78 | 8.05 | 10.50 | (31.10.2014) | -- |
| Ödemeler Dengesi (Milyon \$) | | | | | |
| Cari İşlemler Açığı | 48,497 | 65,004 | 2,768 | (Ağustos 2014) | 47,000 |
| İthalat | 236,545 | 252,140 | 20,584 | (Eylül 2014) | -- |
| İhracat | 152,462 | 152,803 | 13,660 | (Eylül 2014) | -- |
| Dış Ticaret Açığı | 84,083 | 99,337 | 6,924 | (Eylül 2014) | 83,000 |
| Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL) | | | | | |
| Merkezi Yön. İç Borç Stoku | 386.5 | 403.0 | 408.2 | (Eylül 2014) | -- |
| Merkezi Yön. Dış Borç Stoku | 145.7 | 182.8 | 194.9 | (Eylül 2014) | -- |
| Kamu Net Borç Stoku | 240.6 | 197.6 | 186.5 | (2014 2Ç) | -- |
| Kamu Ekonomisi (Milyon TL) | | | | | |
| | 2012 Eylül | 2013 Eylül | | | |
| Bütçe Gelirleri | 23,207 | 30,122 | 30,339 | (Eylül 2014) | -- |
| Bütçe Giderleri | 29,037 | 34,847 | 39,550 | (Eylül 2014) | -- |
| Bütçe Dengesi | 5,830 | -4,725 | -9,211 | (Eylül 2014) | -- |
| Faiz Dışı Denge | -2,561 | 1,375 | -4,578 | (Eylül 2014) | -- |

| | | | |
|---------------------------|-------------------------|--|-----------------------|
| Cem Erođlu | Müdü | cem.eroglu@vakifbank.com.tr | 0212-398 18 98 |
| Nazan Kılıç | Müdü Yardımcısı | nazan.kilic@vakifbank.com.tr | 0212-398 19 02 |
| Buket Alkan | Uzman | buket.alkan@vakifbank.com.tr | 0212-398 19 03 |
| Fatma Özlem Kanbur | Uzman | fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr | 0212-398 18 91 |
| Sinem Ulusoy | Uzman Yardımcısı | sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr | 0212-398 19 05 |
| Elif Engin | Uzman Yardımcısı | elif.engin@vakifbank.com.tr | 0212-398 18 92 |

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 doğruluğuna 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, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değışiklik yapma hakkına sahiptir.