

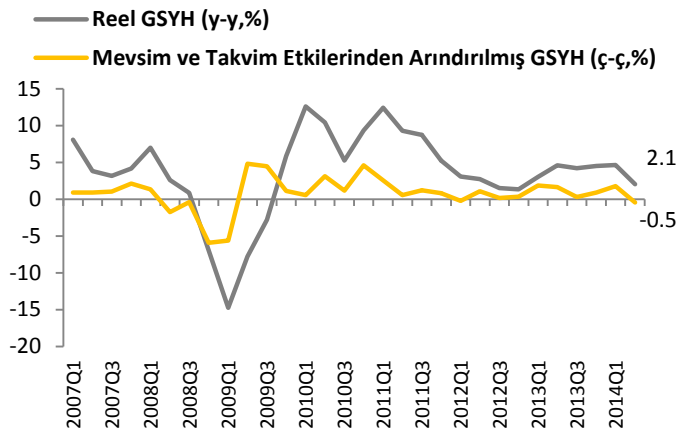
Türkiye ekonomisi 2014 yılının ikinci çeyreğinde %2.1 büyüdü.

2013 yılında %4.1 büyüyen Türkiye ekonomisi 2014'ün ikinci çeyreğinde yıllık bazda %2.1 büyüyerek, yılın ilk yarısını %3.3 yıllık büyüme ile tamamladı. İkinci çeyrek büyüme oranının beklentilerin altında kalması, yılın geri kalanına ilişkin büyüme beklentilerine dair aşağı yönlü riskleri öne çıkardı. Irak'taki karışıklıklar, Euro Bölgesi ekonomisinin beklenenden zayıf performansı ve Avrupa Merkez Bankası'nın sürpriz faiz indirimi ile ilave önlemleri sonucu euro'daki değer kaybının Türkiye'nin rekabet gücünü azaltması dış talebin büyümeye katkısının yılın geri kalanında azalabileceğine işaret ediyor. Öte yandan TCMB'nin ikinci çeyrekte itibaren yaptığı faiz indirimlerinin gecikmeli etkileri ikinci yarıda büyümeye olumlu katkıda bulunacaktır. Bu doğrultuda %3.5 seviyesindeki 2014 yılı büyüme tahminimizi üçüncü çeyrekte ortaya çıkan aşağı yönlü risklere rağmen koruyoruz.

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2014 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre sabit fiyatlarla %2.1 artarak, %2.7 düzeyindeki beklentimizin ve piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. 2013 yılı ve 2014'ün ilk çeyreğine ilişkin GSYH verilerinde yapılan revizyonlar sonucu 2013 yılı büyüme oranı %4.0'ten %4.1'e, 2014 yılı ilk çeyrek büyüme oranı ise %4.3'ten %4.7'ye yükseldi.

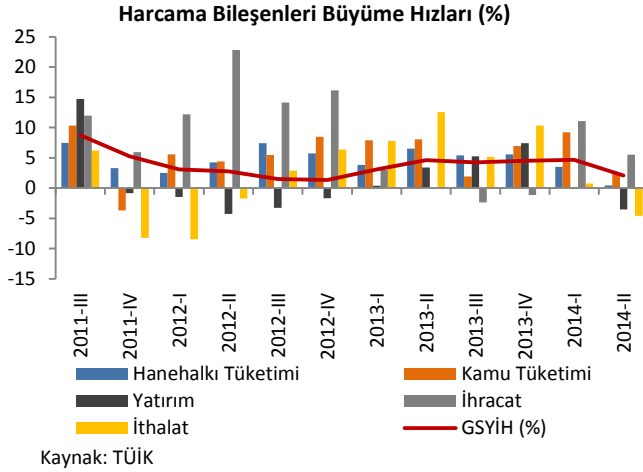
Takvim etkisinden arındırılmış reel GSYH ikinci çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre %2.4 artarken, büyümeye takvim etkisinin 0.2 puan olumsuz etkisi görüldü. Önceki beş çeyreğe ilişkin revizyonlar sonucu takvim etkisinden arındırılmış reel GSYH'de 2013 yılı ve 2014 ilk çeyrek büyüme oranı arındırılmamış verilerle aynı oranda arttı. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış reel GSYH ise ikinci çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %0.5 azaldı. Bu durum ikinci çeyrek büyüme performansına mevsimsel faktörlerin etkisinin ilk çeyreğe kıyasla azalmakla birlikte belirleyici olduğunu gösteriyor.

Bu rakamlarla, Türkiye'nin reel GSYH'sı 2014 yılının ikinci çeyreğinde 30.8 milyar TL oldu. GSYH, cari fiyatlarla ise geçen yılın ikinci çeyreğine göre %9.7 artarak 423.9 milyar TL oldu. 2014 yılının ilk yarısına ilişkin büyüme oranı ise %3.3 olarak gerçekleşti. 2013 yılının ilk yarısında büyüme oranı %3.9 olarak gerçekleşmişti.

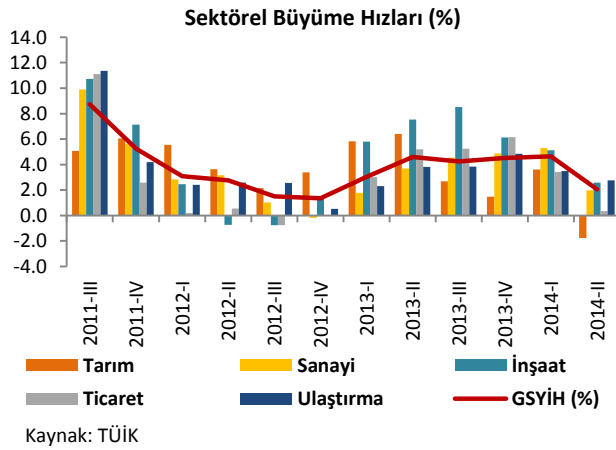


Kaynak: TÜİK

Harcamalar yönetimiyle reel GSYH içinde en hızlı yıllık artış ikinci çeyrekte %5.5 ile ihracatta yaşanırken, ithalat %4.6 oranı ile en çok azalan harcama kalemi oldu. Böylece net ihracatın büyümeye katkısı ilk çeyrekteki 2.6 puan seviyesinden 2.9'a çıktı. Kamunun tüketim harcamaları ilk çeyrekteki %9.2'lik yıllık artışın ardından belirgin şekilde azaldı. İkinci çeyrekte yıllık bazda %2.4 büyüyen kamu harcamaları en çok yıllık artış yaşayan ikinci kalem oldu. Tüketim harcamalarının yıllık artışı ise ilk çeyrekteki %3.5 oranının altında %0.4 oranı ile sınırlı kaldı. Kamu kesimi ve hanehalkı tüketiminin büyümeye katkısı toplam 0.5 puan oldu. İkinci çeyrekte kamunun yatırım harcamaları ilk çeyrekteki %7.2 artışın ardından sert şekilde yavaşlayarak %0.9 küçüldü. Özel sektör yatırımlarındaki yavaşlama ise ikinci çeyrekte daha da belirginleşti. Özel sektörün yatırım harcamaları ilk çeyrekteki %1.6 küçülmenin ardından ikinci çeyrekte %4.1 azaldı. Böylece ikinci çeyrek büyümesine en çok olumsuz katkı yapan kalem 0.9 puan ile yatırımlar oldu. Stokların büyümeye negatif katkısı ilk çeyrekteki 1.1'in altına inerek 0.4 puan oldu.

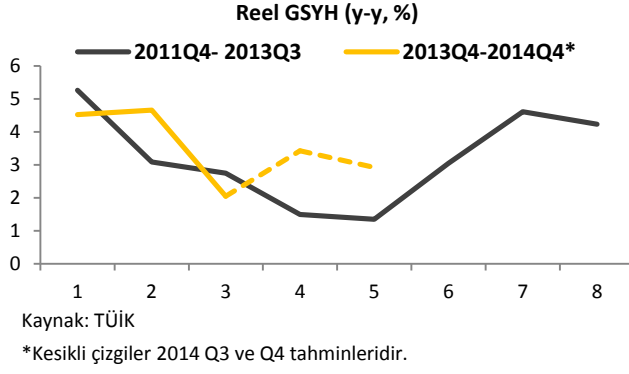


GSYH harcama kalemleri ikinci çeyrekte dış talebin büyümeye katkısının devam ettiğini ancak, 30 Mart yerel seçimlerinin ardından gerek kamu gerekse özel kesimin harcamalarını kısması sonucu iç talepte belirgin bir yavaşlama yaşandığını gösteriyor. Özellikle hanehalkı tüketiminde %0.4 oranı ile 2009 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana en düşük artışın gerçekleşmesi iç talebin ılımlı görünümünden uzaklaştığını ortaya koyuyor. Yatırım harcamalarının 2012 yılındakine benzer bir görünüm çizmesi de büyüme üzerinde aşağı yönlü risklerin arttığını gösteriyor. BDDK tarafından bireysel kredilere getirilen taksit kısıtlamasının ikinci çeyrekte tüketim harcamalarını azaltıcı etkisinin, seçimlerin harcamaları artırıcı etkisinin ortadan kalmasıyla da daha belirgin hale geldiği dikkat çekiyor.



Reel GSYH verileri üretim yöntemiyle incelendiğinde, 2014 yılı ikinci çeyreğinde GSYH içinde yaklaşık %60 oranı ile payı en yüksek sektör olan hizmet sektörünün reel olarak geçen yılın aynı dönemine göre %2.4 büyüyerek 2012'nin son çeyreğinden bu yana en düşük performansı sergilediği görülüyor. GSYH içinde %26.7 paya sahip olan imalat sanayi %2 büyürken, GSYH'nin %6.3'ünü oluşturan inşaat sektörü %2.6 büyüdü. GSYH'nin %7.6'sını oluşturan tarım ise ikinci çeyrekte daha çok hissedilmeye başlanan kuraklığın etkisiyle yıllık bazda %1.8 küçülerek, 2009 yılının ilk çeyreğinden bu yana ilk kez daralma yaşadı. Tarımın mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise bir önceki çeyreğe göre %2.7 daraldığı ve GSYH'ya 6.4 puan ile negatif katkıda bulunan tek sektör olduğu görülüyor. Bu durum mevsim etkilerinin ikinci çeyrekteki olumlu katkısının kuraklığın sebep olduğu üretim kaybını telafi edemediğini gösteriyor. Türkiye'de 2002 yılından bu yana en şiddetli kuraklığın yaşandığı dikkate alındığında, tarımın GSYH'ya negatif katkısının yılın geri kalanında artması beklenebilir.

Küresel krizin etkisiyle 2009 yılında yaşanan daralmanın ardından Türkiye ekonomisinde 2010 ve 2011 yıllarında görülen hızlı toparlanmayı, 2011'in son çeyreğinden itibaren yıllık büyüme oranlarının %1.3 ile %5.3 aralığında gerçekleştiği bir dönem izlemektedir. Bu dönemin özelliği gelişmekte olan ülkelerin kriz sonrası yeniden dengelenme süreci içine girmesi ve gelişmiş ülkelerde kriz sonrası toparlanmada yakalanamayan ivmenin, para politikası desteğiyle sağlanmaya çalışılmasıdır. Bu dönemde Euro Bölgesi ülkelerinin kamu maliyesi sorunlarına karşı kemer sıkma önlemleri alınması büyümeyi yavaşlatırken, ABD'de üçüncü ve dördüncü niceliksel genişleme adımları ile büyüme desteklenmeye çalışılmıştır.



2011'in son çeyreğinden 2013'ün üçüncü çeyreğine kadar olan sekiz çeyrek dönemde Türkiye'nin büyüme performansının izlediği seyir, 2013'ün son çeyreği ile 2014'ün dördüncü çeyreği arasındaki dönemle benzerlik taşımaktadır. 2014 üçüncü ve dördüncü çeyrek büyüme tahminlerimizi de kapsayan bu tablo, aşağıda değineceğimiz riskler altında Türkiye'nin 2015 yılına ılımlı bir büyüme ile gireceğine işaret etmektedir.

Genel değerlendirme ve beklentiler:

Genel olarak değerlendirdiğimizde, 2014 yılı ikinci çeyreğinde büyüme performansının esas olarak iç talepteki zayıflama, hanehalkı tasarruflarını artırmak amacıyla alınan önlemler ve son 12 yılın en şiddetli kuraklığının yaşanıyor olması nedeniyle beklentilerin altında kaldığı görüldü. Büyüme oranının ilk çeyreğin altında gerçekleşmesinde ise yerel seçimler sonrası yurtiçi harcamaların azalması ve geçen yıldan gelen olumsuz baz etkisi belirleyici oldu. TL'nin birinci çeyreğe göre değer kazanmasına rağmen net ihracatın büyümeye katkısının artmış olması iç talepteki zayıflamayı bir miktar kompanse etti. İlk yarı itibarıyla yıllık %3.3 olarak gerçekleşen büyüme oranı, diğer gelişmekte olan ülkelerin zayıf büyüme performansları ile kıyaslandığında, Türkiye'de ekonomik aktivitenin daha güçlü olduğunu gösteriyor. Özellikle Türkiye ile aynı grupta değerlendirilen Brezilya'da 2011 yılından bu yana zayıf görünüme sahip büyüme oranının ikinci çeyrekte negatif gerçekleştiği dikkate alındığında jeopolitik belirsizliklere daha çok maruz kalan Türkiye'nin olumlu bir performans sergilediği söylenebilir.

İlk çeyrek GSYH rakamlarının yukarı yönde revize edilmiş olması ikinci çeyrekte yaşanan yavaşlamayı telafi etse de üçüncü çeyrekte ortaya çıkan olumsuz faktörler nedeniyle 2014 yılı büyüme beklentimiz üzerinde aşağı yönlü riskler artmış bulunuyor. Bu riskler içinde ilk akla gelen, Avrupa'dan sonra en önemli ihracat pazarımız olan Irak'taki iç karışıklıklar nedeniyle ihracatta yaşanan düşüş. Euro Bölgesi ekonomisinin yılın ilk yarısına kıyasla beklenenin altında bir ekonomik aktivite sergilemesi dış talebin büyümeye katkısının ikinci yarıda negatife dönmesine neden olacak ikinci olumsuz gelişme. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Eylül ayında politika faiz oranını %0.5'e çekerek ilave genişletici önlemler açıklaması sonrası euro/dolar paritesinde yaşanan sert düşüşle birlikte TL'de yaşanan değer kaybının Türkiye'nin rekabet gücünü azaltıcı etkisi önümüzdeki aydan itibaren rakamlara yansiyabilir. Rusya'nın, Ukrayna'nın bağımsızlığını tehdit eden tavrı nedeniyle Avrupa Birliği'nin Rus kamu kurumlarına uyguladığı yaptırımlara tepki olarak, Rusya'nın Avrupa'dan yaptığı gıda ithalatına getirdiği ambargo sonucu, Avrupa Birliği'nin karşılaştığı pazar kaybını ihraç fazlası malları iç talebe sunarak giderme olasılığı da dış talebin büyümeye katkısını düşürecektir.

Beklenenin altında gelen ikinci çeyrek büyüme performansında etkili olan bir diğer önemli faktör, TCMB'nin ilk çeyrekte piyasa dalgalanmaları nedeniyle yaptığı yüklü faiz artırımlarının gecikmeli etkileridir. TCMB, Mayıs ayından bu yana gerçekleştirdiği indirimler ile ilk çeyrekte faizlerde yaşanan artışı kısmen geri almış oldu. Bu gelişme üçüncü çeyrek büyümesi üzerindeki riskleri bir ölçüde telafi edecektir. TL'deki değer kaybı ve kuraklığın etkisiyle beklentilerin üzerinde enflasyonist baskılarla karşı karşıya kalınması nedeniyle müdahale alanı daralan TCMB'nin 27 Eylül'de yapacağı toplantıda büyümeyi desteklemek amacıyla faiz koridorunun üst bandında indirim gitmesini bekliyoruz.

Büyüme üzerindeki aşağı yönlü belirsizlik ve risklere rağmen %3.5 seviyesindeki büyüme tahminimizi şu an için değiştirmiyoruz.

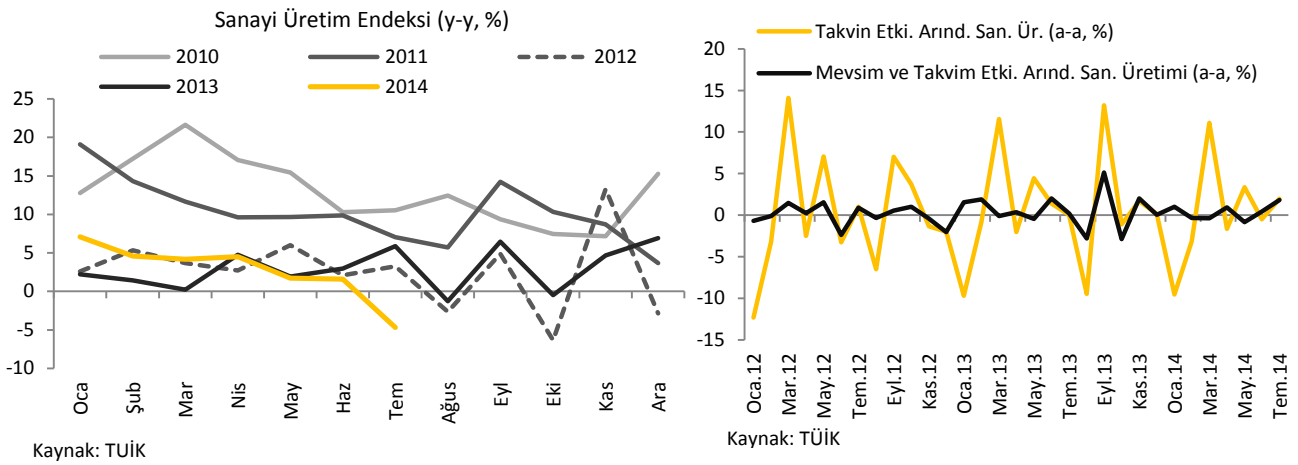
Tablo-1. Sektörlerin Büyüme Katkısı			
	GSYH içindeki Payı (%)	Büyüme Oranı (%)	GSYH Büyüme Oranına Katkısı (puan)
İmalat Sanayi	26.7	2.0	24.6
Finans ve sigorta faaliyetleri	12.6	7.1	39.8
Toptan ve Perakende Ticaret	13.8	0.3	2.2
Ulaştırma, depolama ve haberleşme	13.5	2.8	17.1
İnşaat	6.3	2.6	7.5
Gayrimenkul faaliyetleri	4.9	2.1	4.8
Tarım, ormancılık ve balıkçılık	7.6	-1.8	-6.4
Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler	2.5	9.6	10.4

Tablo-2. Harcama Kalemlerinin Büyüme Katkıları			
	GSYH içindeki Payı (%)	Büyüme Oranı	GSYH Büyüme Oranına Katkısı (puan)
Tüketim	79.4	0.7	0.5
Hanehalkı	68.8	0.4	0.3
Kamu	10.6	2.4	0.3
Yatırım	24.5	-3.5	-0.9
Özel	4.6	-0.9	0.0
Kamu	19.8	-4.1	-0.9
Stok Değişimleri	1.6	-	-0.4
Net İhracat	-1.3	-	1.5
İhracat	27.8	5.5	-1.4
İthalat	29.1	-4.6	2.9

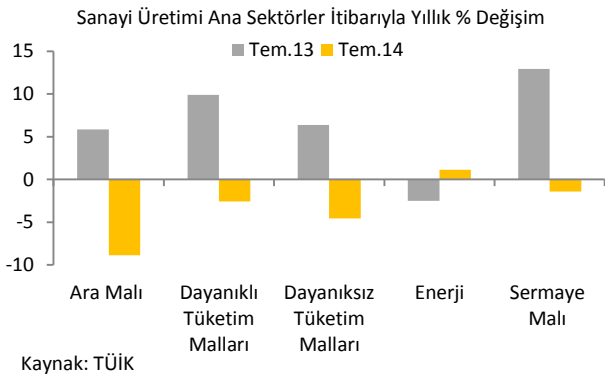
Sanayi üretimi Temmuz ayında yıllık bazda %4.7 azaldı.

Sanayi üretimi Temmuz ayında Ramazan Bayramı tatili dolayısıyla çalışma gün sayısındaki düşüşün etkisiyle geçen yılın aynı ayına göre %4.7 azaldı. Üretimin azalmasında geçen yıldan gelen olumsuz baz etkisi de etkili oldu. Takvim etkisinden arındırılmış endeksin yıllık bazda %3.6 artması sanayi üretiminin ılımlı bir seyir izlediğini gösteriyor. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretiminin Temmuz'da aylık bazda %1.8 artarak, geçen yılın Kasım ayından bu yana en yüksek artışı kaydetmesi Temmuz ayında geçici mevsimsel faktörlerin de üretimin azalmasında rol oynadığına işaret ediyor.

Sanayi üretimi Temmuz ayında geçen yılın aynı ayına göre arındırılmamış verilere göre %3.2 seviyesindeki beklentimizin üzerinde %4.7 oranında azaldı (piyasa beklentisi: %3.4 azalış). Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre ise sanayi üretiminde yıllık bazda %3.6 artış yaşandı (beklentimiz: %1.0, piyasa beklentisi: %1.3).



Sanayi üretimi arındırılmamış verilere göre Temmuz'da bir önceki aya göre %3.9 azalırken, takvim etkisinden arındırılmış verilere göre %2.0 arttı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise Temmuz'da aylık bazda %1.8 arttı. Arındırılmamış endekste yıllık ve aylık bazdaki düşüşe karşın, takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksinin artış kaydetmesi Temmuz ayında üretimde yaşanan daralmada, Ramazan Bayramı nedeniyle çalışma gün sayısının azalmasıyla oluşan takvim etkisinin ve geçen yıldan gelen olumsuz baz etkisinin belirleyici olduğunu gösteriyor. Mevsimsel etkilerden arındırılmış endekste Temmuz ayında bu yılın en yüksek aylık artışının gerçekleşmesi arındırılmamış endekste yaşanan düşüşte geçici mevsimsel etkilerin de önceki aylara göre ağırlıkta olduğunu ortaya koyuyor.

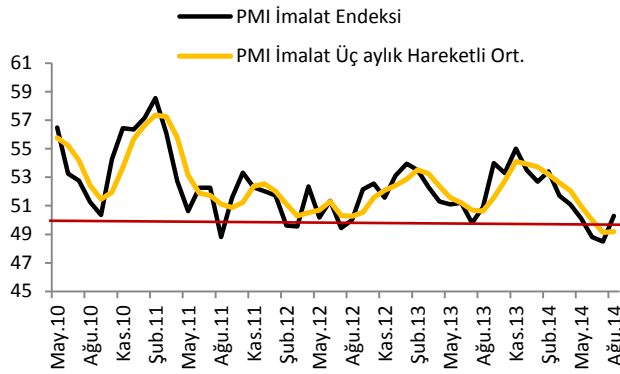


Sanayi üretim endeksinin enerji hariç tüm ana üretim gruplarında arındırılmamış verilere göre Temmuz ayında yıllık bazda düşüş yaşandı. Üretimin en sert azaldığı grup %8.9 oranı ile ara malları oldu. Dayanaksız tüketim mallarında da belirgin bir azalış yaşanırken, sermaye malı üretimi yüksek baz etkisine rağmen ana üretim grupları içinde en az üretim azalışı yaşayan grup oldu. Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre üretim gruplarında genel olarak yüksek artışlar gözlenirken, ara malı üretimi yıllık bazda %1.5 azalarak Haziran'daki düşüş eğilimini sürdürdü. Temmuz ayında ara malı

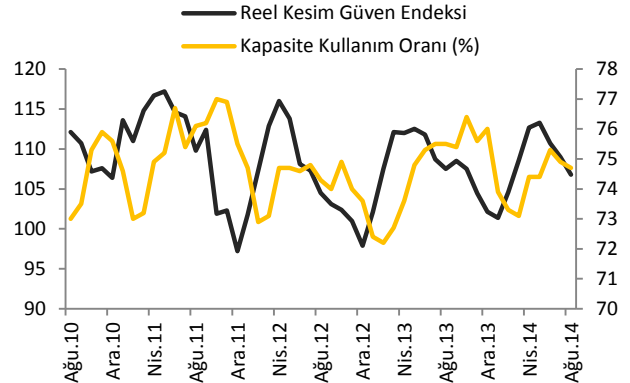
ithalatının da azaldığı dikkate alındığında ara malı üretiminde mevsim ve takvim etkileri arındırıldığında yaşanan düşüş iç ve dış talepteki yavaşlamanın sanayi üretimine yansıtıldığını gösteriyor.

Sanayi üretiminin yaklaşık üçte ikisini oluşturan imalat sanayi üretimi Temmuz'da yıllık bazda arındırılmamış verilere göre %5.7 azaldı. Takvim etkisinden arındırılmış veriler ise imalat sanayiinde yıllık %3.4 yükselişe işaret etti. İmalat sanayi alt sektörleri içinde ise en hızlı üretim azalışı yaşayan sektör %24.5 azalan deri ve ilgili ürünlerin imalatı oldu. En hızlı yıllık artış ise %45 oranı ile diğer ulaşım araçlarının imalatında görüldü.

Öncül göstergeler Temmuz ayı sanayi üretiminde genel olarak düşüş yaşandığına işaret ediyordu. Özellikle PMI Satın Alma Yöneticileri İmalat endeksinin Haziran'da 50 seviyesinin altına indikten sonra Temmuz'da 48.5'e gerilemesi, ekonomik aktivitede yavaşlama yaşandığını gösteriyordu. Kapasite kullanım oranının %74.9'a inmesi ve reel kesim güven endeksinde de son üç aydır belirgin bir düşüş görülmesi talep daralması sinyali veriyordu. Ağustos ayına ilişkin olarak ise PMI İmalat endeksinin beş aylık düşüşün ardından tekrar 50 referans seviyesinin üzerine çıkması üretim dinamikleri açısından olumlu bir işaret. Ancak PMI imalatın üç aylık ortalamasının 49.2'ye yükselmekle birlikte 50 seviyesinin altında kalmaya devam etmesi üretim performansını artırıcı çok



Kaynak: Reuters, Markit, Vakıfbank



Kaynak: TCMB


güçlü bir ivmenin bulunmadığını gösteriyor.

Genel olarak değerlendirildiğinde sanayi üretiminin Temmuz ayında geçen yılın aynı ayına göre %4.7 azalmasında Ramazan Bayramı nedeniyle çalışılan gün sayısının azalması, olumsuz baz etkisi ve yaz ayları olması sebebiyle bazı sektörlerde üretimin geçici olarak azaltılmasının etkili olduğu görülüyor. Temmuz ayında TL'nin önceki aylara göre değer kazanmış olması da döviz kurundaki yükselişin yılın ilk iki çeyreğindeki üretimi canlandırıcı etkisinin azalmasına neden olarak sanayi üretiminin düşmesinde rol oynadı. Geçici olumsuz faktörler dışlandığında ise üretimde beklenenden güçlü bir performans dikkati çekiyor.

Euro Bölgesi ekonomisinin özellikle yaz aylarından itibaren beklenenden zayıf bir performans sergilemesi dış talebin üretime katkısını azaltırken, iç talepte de belirgin canlanma görülmemesi sanayi üretimine takvim etkisi dışlandığında ilk altı aydaki ortalamasının altında kalan bir tempo kazandırdı.

Ağustos ayına ilişkin şu ana kadar yayımlanan öncül göstergeler sanayi üretiminin ılımlı görünümünün devam ettiğini gösteriyor. TCMB'nin Mayıs ayından itibaren gerçekleştirdiği faiz indirimlerinin gecikmeli etkilerinin Ağustos'ta Temmuz'a göre daha belirgin hale gelecek olması sanayi üretiminin artmasını sağlayacaktır. Takvim etkisinin normale dönmesi ve geçen yıl Ramazan Bayramı tatilinin Ağustos'ta yaşanmış olması sebebiyle baz etkisinin olumluya dönecek olması da sanayi üretimine artış olarak yansıtacaktır.

Ağustos ayında ABD'de açıklanan güçlü ekonomik verilerin ABD Merkez Bankası Fed'in faiz artırımını öne alabileceği beklentisini artırması ve aynı zamanda Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) düşük enflasyon ve zayıf büyüme nedeniyle para politikasını daha da genişleteceği beklentisi gelişmekte olan ülke para birimleri ile birlikte TL'ye de değer kaybettirmişti. Döviz kurundaki yükselişte yılın ilk aylarından farklı olarak bu kez en büyük ihracat pazarımız olan Avrupa Birliği'nin (AB) daha zayıf bir görünüme sahip olacağı beklentisi etkili oldu.



Bu durum ara malı üretiminde Temmuz'da mevsim ve takvim etkileri dışlandığında bile gözlenen yavaşlamanın Ağustos ayından sonra devam etme ihtimalini artırıyor. Öte yandan yurt içi kredilerin artış eğilimi sanayi üretiminde ciddi bir bozulma yaşanmadığını ve ılımlı görünümün devam ettiğini teyit ediyor.

Irak'ta yaşanan karışıklıklar nedeniyle bu ülkeye yapılan ihracattaki azalışın da Temmuz ayında sanayi üretimine yansıdığını gördük. Alternatif güzergahlar belirlenerek, karşılaşılan ulaştırma engellerinin kısmen aşılması, Irak'a olan ihracatımızdaki azalışı Ağustos ayında sınırlamış görünüyor. Rusya'nın AB ülkelerine gıda ithalatında uyguladığı ambargonun Türkiye'de dayanıksız tüketim malı imalatına kısmen olumlu yansıyacak olması üretim kaybını hafifletebilir. Öte yandan AB ülkelerinin Rusya ile dış ticaretinin azalacak olmasının yanı sıra ECB'nin sürpriz faiz indirimi ve ilave genişletici önlemleri dolayısıyla EUR'nun değer kaybetmesi Euro Bölgesi ülkelerini daha rekabetçi hale getirecektir. Bu durum azalan dış talebe ek olarak rekabet gücünün azalması nedeniyle de Türkiye'de üretim faaliyetlerini aksatabilecektir.

Üçüncü çeyrekte gözlenen mevsim ve takvim etkileri ile baz etkisi dikkate alındığında sanayi üretimi olumlu bir büyüme performansına işaret ediyor.

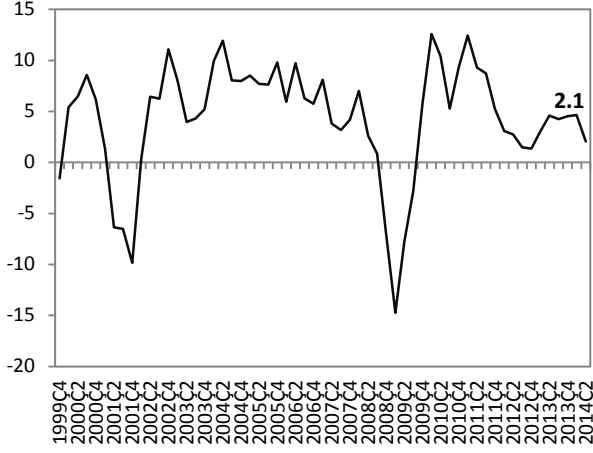
Haftalık Veri Takvimi (15 – 19 Eylül 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
15.09.2014	Türkiye	İşsizlik Oranı (Haziran)	%8.8	(açımlandı: 9.1)
	ABD	Sanayi Üretimi (Ağustos, a-a)	%0.40	%0.30
		Kapasite Kullanım Oranı (Ağustos)	%79.20	%79.30
		New York Fed İmalat Endeksi (Eylül)	14.69	16.00
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	13.8 Milyar Euro	15.5 Milyar Euro
16.09.2014	ABD	ÜFE (Ağustos, a-a)	%0.10	%0.10
	Almanya	ZEW Endeksi (Eylül)	44.3	40.0
	İngiltere	TÜFE (Ağustos, a-a)	-%0.3	%0.4
17.09.2014	ABD	Fed Toplantısı ve Faiz Kararı (Eylül)	%0.25	%0.25
		Cari İşlemler Dengesi (2. çeyrek, ç-ç)	-111.2 Milyar Dolar	-113.3 Milyar Dolar
		TÜFE (Ağustos, a-a)	%0.1	%0.0
		Çekirdek TÜFE (Ağustos, a-a)	%0.1	%0.2
	Euro Bölgesi	TÜFE (Ağustos, a-a)	-%0.7	%0.1
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	1.22 Milyar Euro	--
	İngiltere	BOE Faiz Toplantısı		
		İşsizlik Oranı (Temmuz)	%6.4	%6.3
18.09.2014	ABD	Phidelpia Fed Endeksi (Eylül)	28.0	22.5
		İnşaat İzinleri (Ağustos, a-a)	%8.6	-%2.1
		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Ağustos, a-a)	%15.7	-%5.3
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	315 Bin Kişi	305 Bin Kişi
19.09.2014	Türkiye	TCMB Beklenti Anketi (Eylül)	--	--
	ABD	Öncü Göstergeler Endeksi (Ağustos)	%0.9	%0.4
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Temmuz)	13.1 Milyar Euro	--
	Almanya	ÜFE (Ağustos, a-a)	-%0.1	-%0.1
	Japonya	Öncü Göstergeler Endeksi (Ağustos)	106.5	--

TÜRKİYE

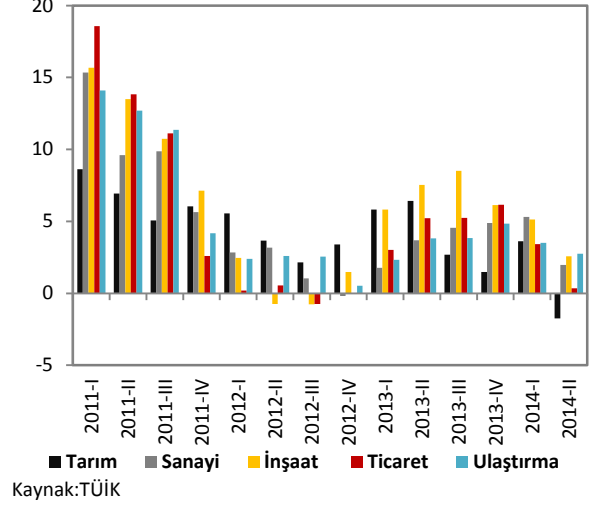
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



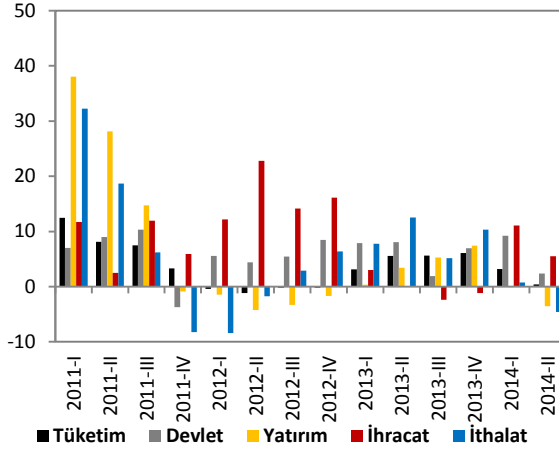
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

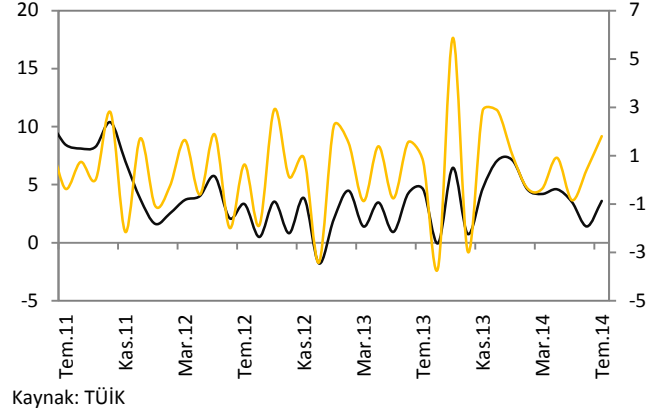
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

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

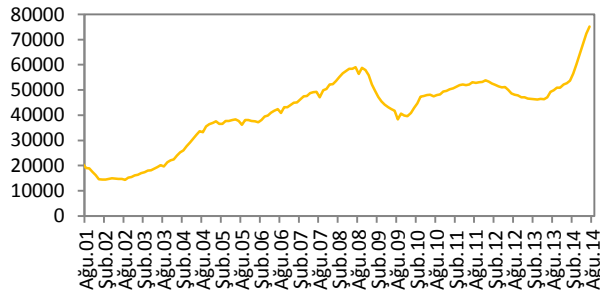
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Toplam Otomobil Üretimi

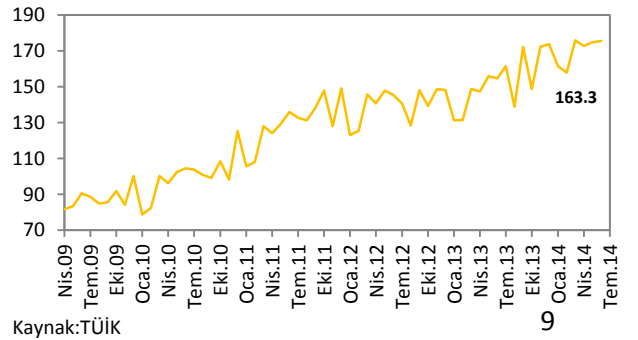
Toplam Otomobil Üretimi (Adet)

(12 aylık Har. Ort.)

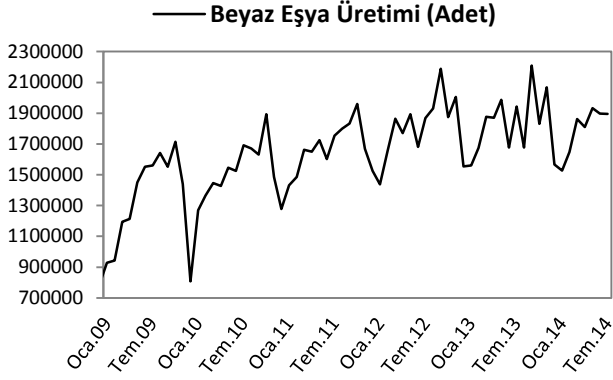


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

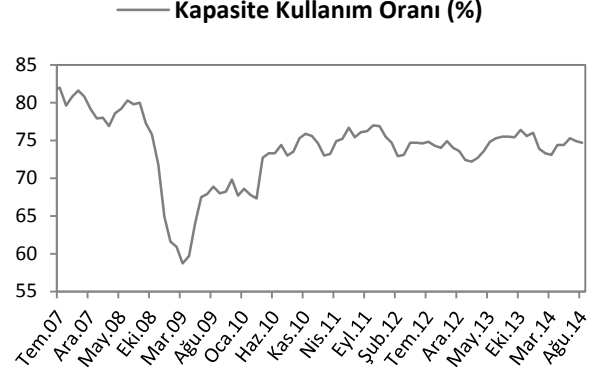


Beyaz Eşya Üretimi



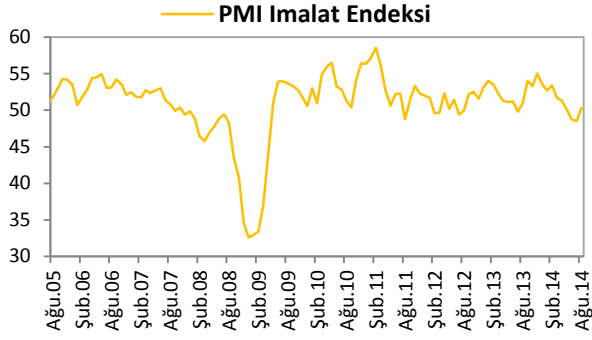
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

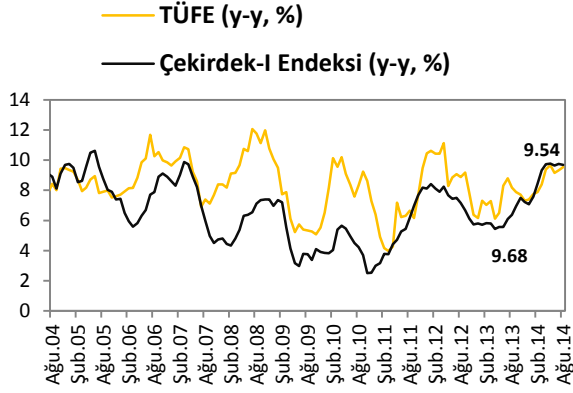
PMI Endeksi



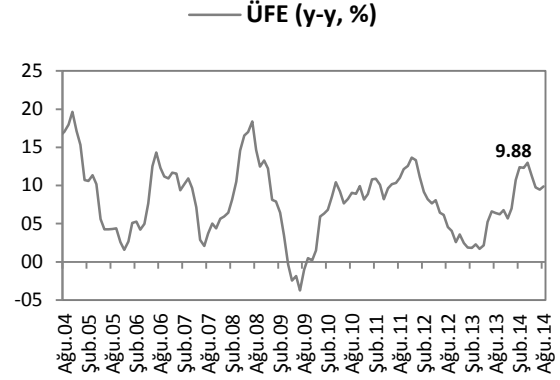
Kaynak:Reuters

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

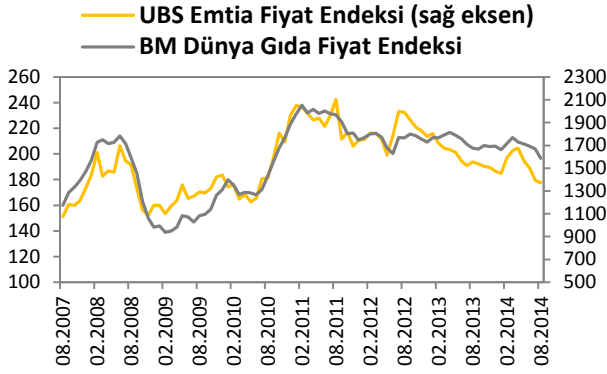
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



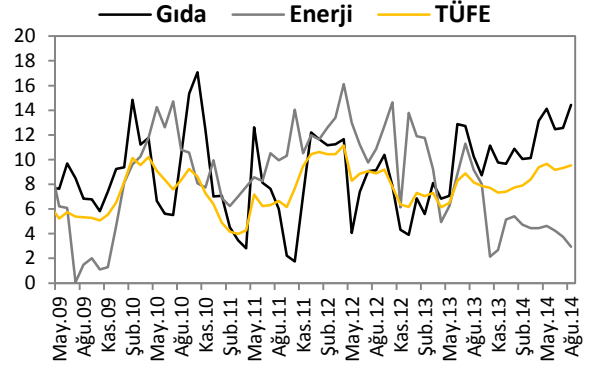
ÜFE



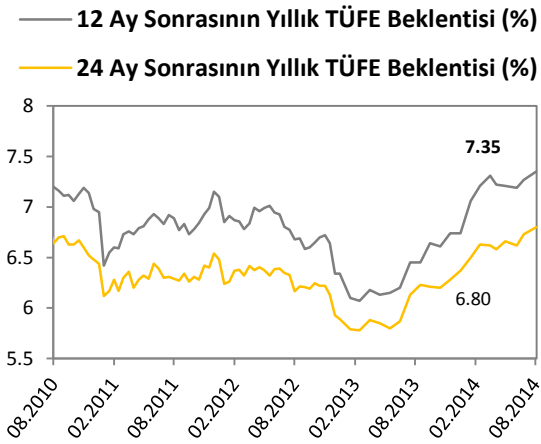
Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



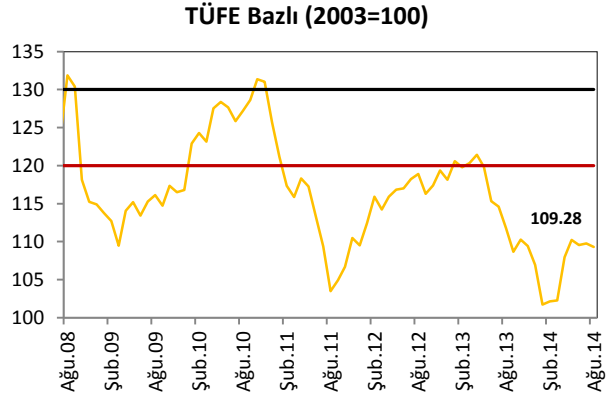
Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



Enflasyon Beklentileri

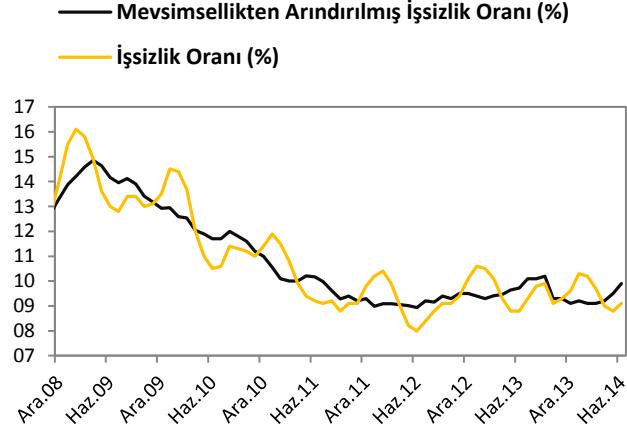


Reel Ektif Döviz Kuru

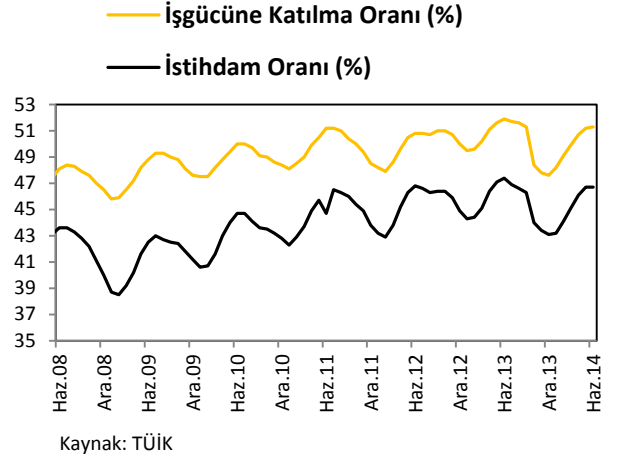


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

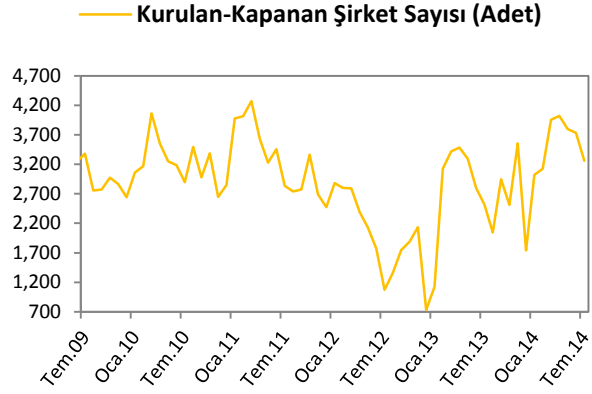
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

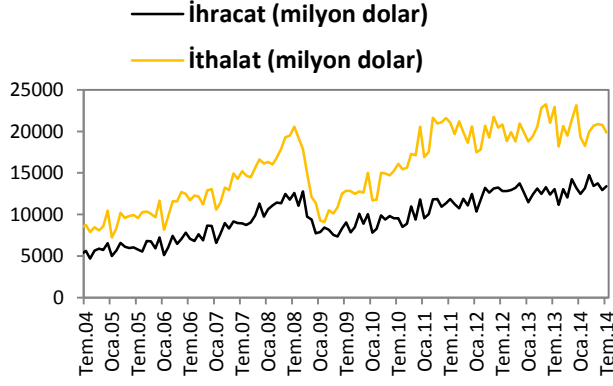


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

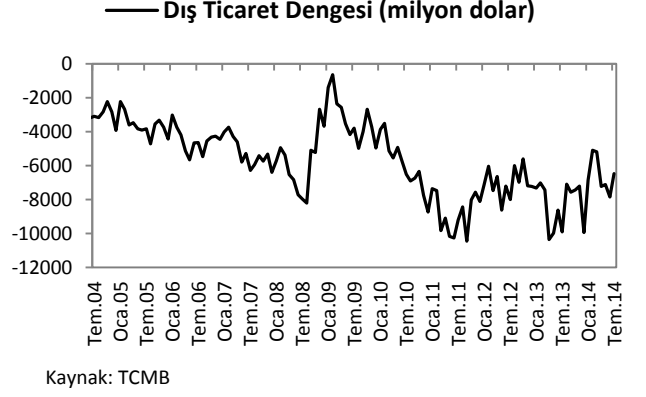


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

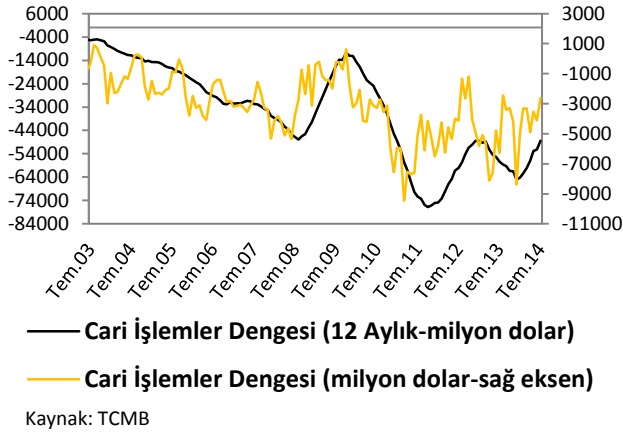
İthalat-İhracat



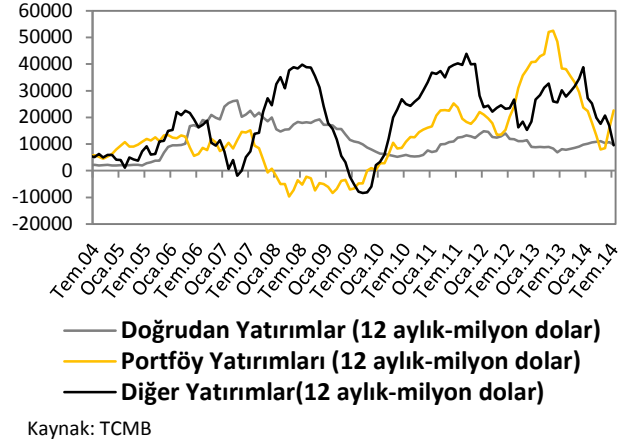
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

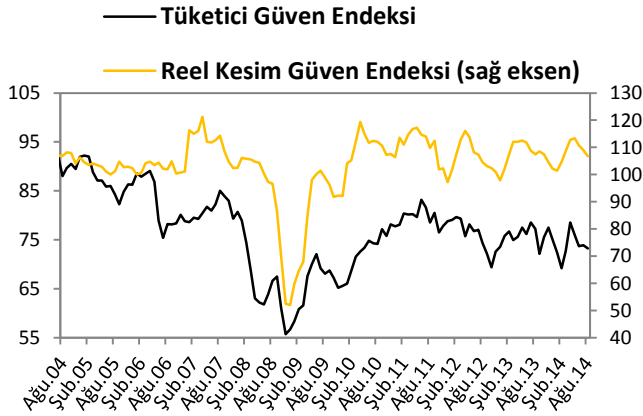


Sermaye ve Finans Hesabı



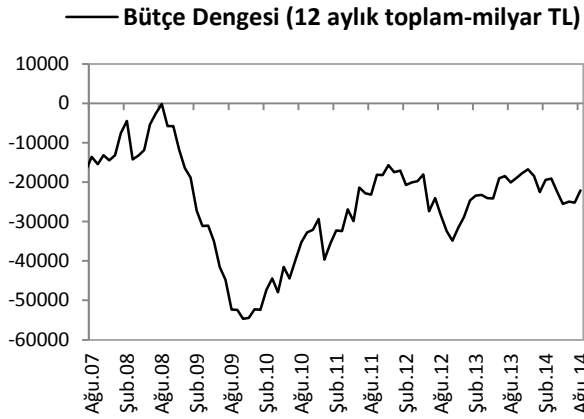
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

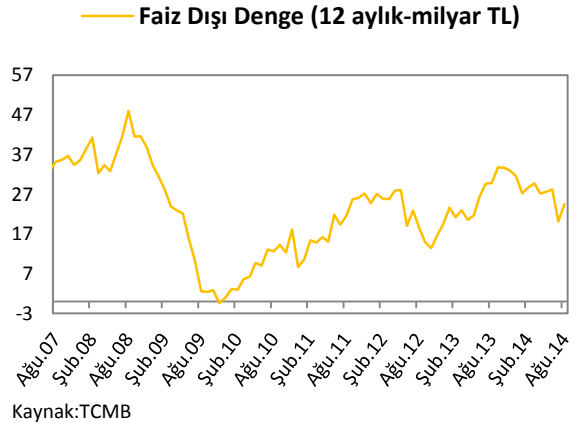


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

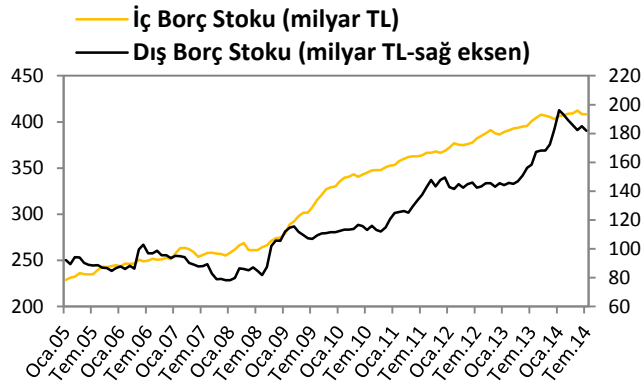
Bütçe Dengesi



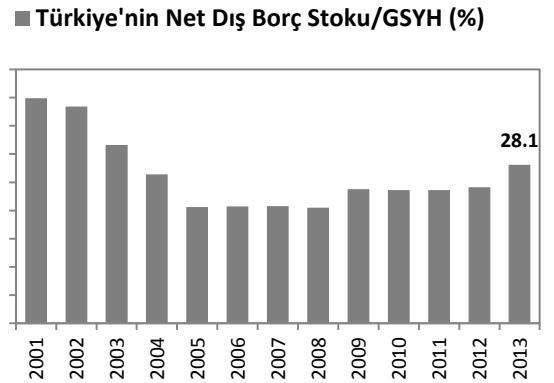
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

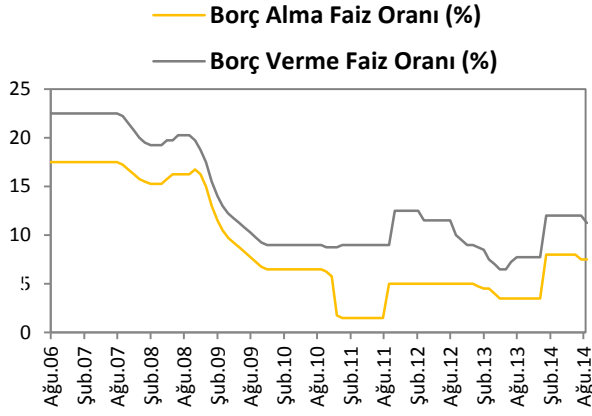


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



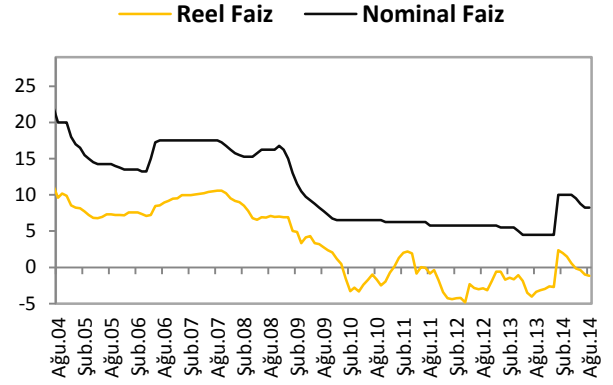
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.5	2	-2.26	0.25	92.4
Euro Bölgesi	0.7	0.3	2.88	0.15	-10.00
Almanya	1.2	0.80	7.52	0.15	100
Fransa	0.10	0.50	-1.61	0.15	-22.30
İtalya	-0.60	-0.20	-1.99	0.15	101.90
Macaristan	3.90	0.20	1.05**	2.10	-21.90
Portekiz	0.90	-0.10	-2.02**	0.15	-26.60
İspanya	1.20	-0.50	0.70	0.15	-6.40
Yunanistan	-5.50	-0.20	0.68	0.15	-54.70
İngiltere	3.20	1.60	-3.34	0.50	1.00
Japonya	-0.10	3.40	0.70	0.10	41.20
Çin	7.50	2.00	2.35**	6.00	104.40
Rusya	0.80	7.60	1.56	8.25	--
Hindistan	5.70	7.23	-1.99	8.00	--
Brezilya	-0.87	6.51	-3.63	11.00	108.30
G.Afrika	1.00	6.30	-5.24**	5.75	4.00
Türkiye	2.10	9.54	-7.9	8.25	73.20

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)	3.5
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	2.5	3.4	3.6	(Temmuz 2014)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.2	74.6	74.7	(Ağustos 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	10.0	9.1	(Haziran 2014)	9.5
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	6.16	7.40	9.54	(Ağustos 2014)	8.7
ÜFE (y-y. %)	2.45	6.97	9.88	(Ağustos 2014)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	167,404	225,331	236,209	(05.09.2014)	--
M2	731,770	910,052	970,178	(05.09.2014)	--
M3	774,651	950,979	1,012,954	(05.09.2014)	--
Emisyon	54,565	67,756	77,933	(05.09.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	113,326	(05.09.2014)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	7.50	(12.09.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	8.50	(12.09.2014)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	48,497	65,004	2,634	(Temmuz 2014)	51,000
İthalat	236,545	252,140	19,862	(Temmuz 2014)	--
İhracat	152,462	152,803	13,402	(Temmuz 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84,083	99,337	6,460	(Temmuz 2014)	86,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	386.5	403.0	408.2	(Temmuz 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	145.7	182.8	181.9	(Temmuz 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	240.6	197.6	191.8	(2014. 1Ç)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2012 Ağustos	2013 Ağustos			
Bütçe Gelirleri	30,250	31,905	37,985	(Ağustos 2014)	--
Bütçe Giderleri	31,822	35,050	32,038	(Ağustos 2014)	--
Bütçe Dengesi	-1,572	-3,145	5,947	(Ağustos 2014)	--
Faiz Dışı Denge	-4,217	4,387	8,706	(Ağustos 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.