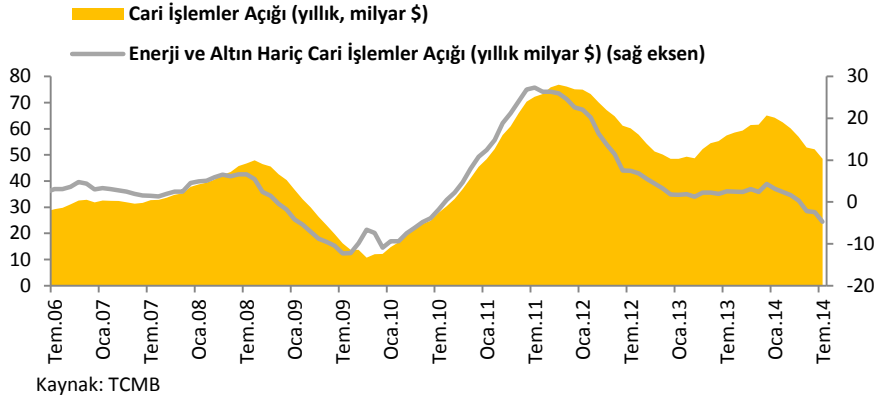
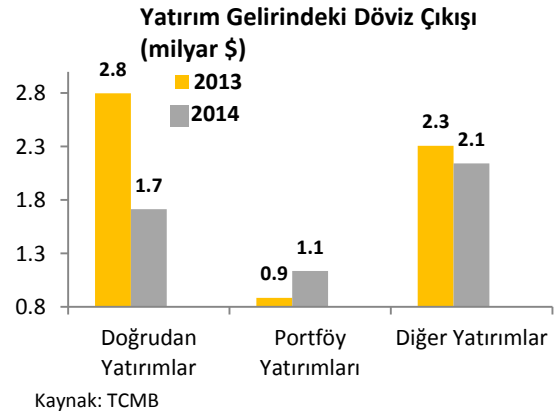
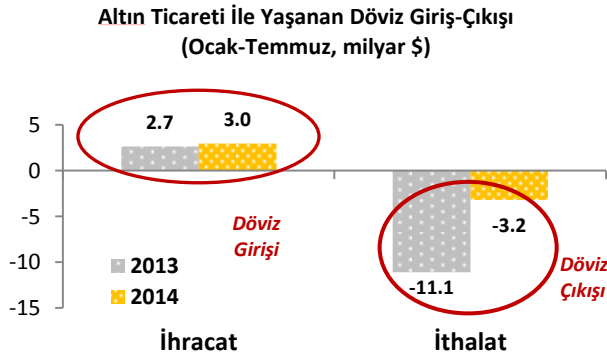


Temmuz ayında cari işlemler açığı toparlanmasına devam etti

Temmuz ayında beklentilerin oldukça altında gelen dış ticaret açığına paralel olarak cari işlemler açığı da daralmaya devam ederek 2.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Yıllıklandırılmış cari işlemler açığındaki azalma ise Temmuz ayında sert artış göstererek Ocak 2011'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Bu haftaki raporumuzda cari işlemler açığının yıllık ve Ocak-Temmuz dönemini kapsayan yedi aylık dönemdeki gelişimi yakından ele alınacaktır.

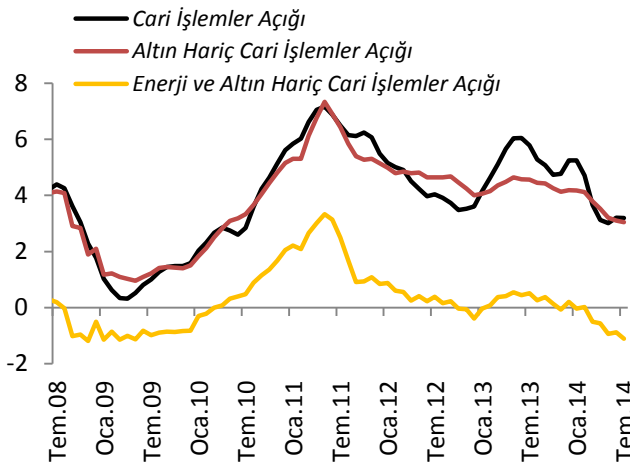


Merkez Bankası tarafından açıklanan verilere göre Temmuz ayında cari işlemler açığı, bir önceki yılın aynı ayına göre %58.1 oranında gerileyerek 2.6 milyar dolar ile 2.8 milyar dolar olan beklentimizin hafif altında açıklandı (piyasa beklentisi: 2.5 milyar dolar). Böylece 2013 yılı Temmuz ayında 57.4 milyar dolar olan 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı, bu yılın aynı ayında 48.5 milyar dolar seviyesine gerilemiş oldu. Cari işlemler açığının Temmuz ayı gelişiminde özellikle altın ithalatındaki azalış kanalıyla parasal olmayan net altın ihracatında yaşanan belirgin iyileşme ile ihracatta yaşanan sınırlı artış etkili oldu. Genel mal ticaretinde Ocak-Temmuz döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %16.2 iyileşme olduğu görülüyor. Bu iyileşmede ihracatın yıllık bazda %6.4 artması, ithalatın ise %6.0 gerilemesi etkili oldu. Ayrıca, hizmetler dengesi tarafında, ilk yedi aylık dönemde geçen sene taşımacılık hizmetleri kanalı ile 1.5 milyar dolar döviz girişi yaşanırken, bu yıl 2.1 milyar dolarlık gelir elde edilmesi Irak kaynaklı jeopolitik riskin taşımacılık hizmetlerimize yansımalarının sınırlı olduğunu gösterdi. Mevsimsel olarak cari işlemler açığını döviz girişi ile olumlu yönde etkileyen turizm gelirlerinde yaşanan 2.6 milyar dolarlık artış cari işlemler açığındaki toparlanmanın sürdürülmesine katkıda bulundu. Mayıs ayı itibarıyla fazla vermeye başlayan yıllıklandırılmış enerji ve altın ticareti hariç cari işlemler dengesinin pozitif seyrinin Temmuz ayında da sürdürdüğü görülüyor.



Temmuz ayı cari işlemler açığının beklenenden iyi gelmesinde öncelikle, parasal olmayan altın ihracatının aylık bazda 248 milyon dolar artması, buna karşılık altın ithalatının ise 969 milyon dolar gerilemesi etkili oldu. 2014 yılı gelişimi dikkate alındığında geçtiğimiz üç ayın aksine Türkiye Temmuz ayında tekrar altın ihracatçısı ülke konumuna geri döndü. Altın ticaretine Ocak-Temmuz dönemi itibarıyla bakıldığında, ihracat kanalı ile 3 milyar dolar döviz girişi olduğu görülüyor. Geçen yılın aynı döneminde altın ithalatı kanalı ile 11.1 milyar dolarlık döviz çıkışı yaşanırken, bu yılki döviz çıkışı 3.2 milyar dolara geriledi. Böylelikle, altın ticaretinde yaşanan döviz giriş çıkışı daha dengeli hale geldi. Gelir dengesi tarafında ise, Ocak-Temmuz ayları itibarıyla 2014 yılında bir önceki yıla göre, doğrudan yatırımlarda görülen döviz çıkışındaki 1.1 milyar dolarlık gerileme ile belirgin bir iyileşme yaşandı. Aynı periyotta diğer yatırımlarda da sınırlı bir toparlanma görülürken bir önceki yılın aynı dönemine göre portföy yatırımlarında döviz çıkışının 251 milyon dolar arttığı görülüyor.

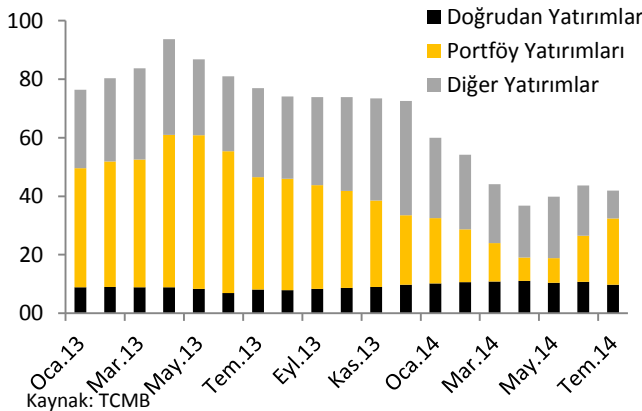
Mevsimsellikten Arındırılmış (3 ay.Har.Ort., milyar dolar)



Kaynak: TCMB, Vakıfbank

söyleyebiliriz.

Finansman Hesabı (yıllık, milyar dolar)



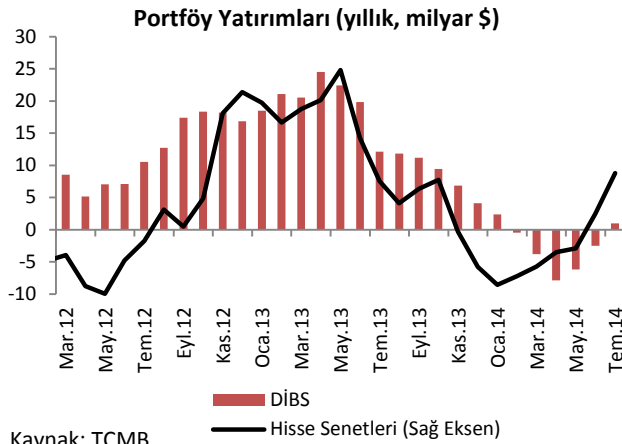
Kaynak: TCMB

7 aylık dönemde 5.5 milyar dolarlık gerçekleşme ile geçen senenin aynı dönemine göre değişim göstermedi. Yıllık olarak doğrudan yatırımlar Temmuz ayında 9.7 milyar dolar oldu. Finansman hesabında Ocak-Temmuz döneminde dikkat çekici bir diğer gelişme ise diğer yatırımlar kanalı ile döviz girişinin geçen seneki 29.9 milyar dolardan 625 milyon dolara sert gerilemesi oldu. Özellikle bankacılık sektörünün kredi kullandırımı ve geri ödemeleri açısından önemli olan diğer yatırımlar kalemindeki bu gelişme, cari işlemler açığının finansmandaki farklılaşmayı ifade ediyor. Bankaların yurtdışı muhabirleri nezdindeki varlıklardan net döviz çıkışı Temmuz ayında 4.6 milyar dolara yükselirken, yükümlülükleri ise net 1 milyar dolar arttı. Bankacılık sektörünün krediler

Dönemsel etkilerden arındırılmış cari işlemler açığı gelişimine baktığımızda, Temmuz ayında 2.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen cari açığın mevsimsellikten arındırıldığında 3.1 milyar dolara yükseldiği görülüyor. Türkiye'nin 2012 yılında altın ihracatçısı, 2013 yılında ise altın ithalatçısı olması son yıllarda cari işlemler açığı üzerinde enerjinin yanında altının da etkisinin önemli olduğunu gösteriyor. Bu bağlamda, altın hariç cari işlemler açığı ve cari açığın kendi gelişimine baktığımızda 2012-2013 yıllarından farklı bir seyir izlediğini görüyoruz. Söz konusu yıllardan farklı olarak cari işlemler açığının kendisi ve altın hariç cari işlemler açığının birlikte hareket ettiğini dolayısıyla altının cari işlemler açığının üzerindeki etkisinin azaldığını

Cari işlemler açığının finansman kaynağındaki gelişimi gösteren kalemlere bakıldığında, finansman hesabının büyük bir kısmını oluşturan portföy yatırımlarında 2014 yılının ilk aylarında görülen gerilemenin, yerini Mayıs ayı itibarıyla yükselişe bıraktığı dikkat çekiyor. Ocak-Temmuz döneminde portföy yatırımları kanalı ile toplamda 13.9 milyar dolar döviz girişi yaşandı. 12 aylık kümülatif toplamda baktığımızda ise portföy yatırımlarının Temmuz ayında 22.7 milyar dolara yükselmesi Ocak ayından sonra yıllık toplamda en yüksek döviz girişinin yaşandığını gösterdi. Doğrudan portföy yatırımları kanalı ile ülkeye giren döviz miktarı

kanalı ile geçen yıl Ocak-Temmuz döneminde 11.3 milyar dolar döviz girişi yaşanırken, bu yıl aynı dönemdeki döviz girişinin 4.5 milyar dolara gerilediği görülüyor. Yurtdışında yerleşik kişilerin TCMB ve bankalar nezdindeki mevduatından ise yedi aylık dönemde 929 milyon dolar döviz çıkışı yaşandı.



Sermaye giriş çıkışının net görüldüğü portföy yatırımları gelişimine bakıldığında, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında Temmuz ayında 661 milyon dolarlık, Ocak-Temmuz döneminde ise toplamda 2.1 milyar dolarlık net alım gerçekleştirdiği görülüyor. Geçen senenin aynı döneminde ABD’de varlık alım programının azaltılmaya başlatılacağı yönündeki tartışmaların artması gelişmekte olan ülkelere fon akışlarında tersine dönüşe neden olduğu için hisse senetlerinden aynı dönemde 801 milyon dolarlık çıkış yaşanmıştı. Yıllık bazda hisse senetleri kanalı ile döviz girişi ise 3.8 milyar dolara yükseldi. Yurtdışı yerleşiklerin DİBS alımı Temmuz ayında 942 milyon dolar olurken, yıllık olarak 1 milyar dolara yükseldi ve Şubat ayından beri yıllık olarak azalış gösteren DİBS kanalı ile döviz girişi ilk defa Temmuz ayında pozitif geçmiştir oldu.

TCMB’nin kullanıma hazır olan dış varlık gelişiminin takip edildiği rezerv varlıklarda Nisan-Haziran döneminde görülen sert artışın yerine Temmuz ayında 211 milyon dolarlık sınırlı bir artış yaşandı. Net hata noksan kaleminde ise Haziran ayında 1.4 milyar dolarlık döviz çıkışının aksine Temmuz ayında 1.9 milyar dolar döviz girişi dikkat çekti.

Sonuç olarak, Temmuz ayında cari işlemler açığının 2.6 milyar dolar ile beklentilerin bir miktar altında gerçekleşmesinde mal ticaretinde yaşanan olumlu gelişmenin yanı sıra Ocak-Temmuz döneminde geçen seneye göre parasal olmayan net altın ihracatındaki toparlanmanın devam etmesi etkili oldu. Turizm gelirlerinin mevsimsel olarak artması ve Irak kaynaklı jeopolitik risklerin taşımacılık gelirlerine yansımalarının sınırlı olması cari işlemler açığında etkili olan diğer faktörler oldu. Ödemeler dengesinin finansman hesabı tarafında ise Mayıs ayı itibarıyla yıllık bazda portföy yatırımlarının yeniden artışa geçmiş olması, diğer yatırımlarda ise bankacılık sektörüne ilişkin döviz çıkışının artış göstermesi dikkat çekti. Yıllıklandırılmış cari işlemler açığının Haziran’da yavaşlama göstermesinin ardından geçen yılın aynı dönemine göre %15.6 gerileyerek 48.5 milyar dolar seviyesine gerilemesi, cari açığın yarattığı kırılganlığın azalmış olması bakımından olumlu görünüyor. Diğer taraftan, Irak’a yapılan ihracatın azalmaya devam etmesi ve 13 haftalık kredi büyümesindeki artışın sürmesi önümüzdeki dönemde cari işlemler açığının artabileceğine işaret ediyor. Cari işlemler açığının yılın ilk yedi ayı itibarıyla geçen yıla göre azalmış olması TCMB’nin kredi artışı konusundaki kaygılarını azaltarak büyümeyi destekleyici adımları açısından rahatlatma sağlayacaktır.

Son dönemdeki gelişmeler ve kurda gördüğümüz yukarı yönlü hareketler göz önünde bulundurulduğunda, yılsonu cari işlemler açığının daha önce belirlemiş olduğumuz 51 milyar doların altında 47 milyar dolar seviyelerinde, GSYH’ye oranının ise %5.8 seviyelerinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

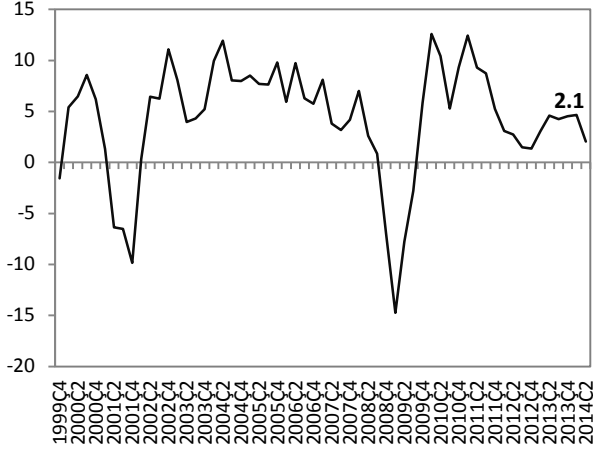
Haftalık Veri Takvimi (22 – 26 Eylül 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
25.06.2014	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Mayıs)	0.80%	0.00%
22.09.2014	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Ağustos)	590.1 Milyar TL	--
	ABD	Chicago Fed İmalat Endeksi (Ağustos)	0.39	--
		İkinci El Konut Satışları (Ağustos, a-a)	%2.4	%1.0
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	-10.0	-10.5
23.09.2014	ABD	PMI İmalat Endeksi (Eylül, öncül)	57.9	58.0
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Eylül)	12	10
	Euro Bölgesi	PMI İmalat Endeksi (Eylül, öncül)	50.7	50.6
		PMI Hizmetler Endeksi (Eylül, öncül)	53.1	53.0
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Eylül, öncül)	51.4	51.2
		PMI Hizmetler Endeksi (Eylül, öncül)	54.9	54.6
	Fransa	PMI İmalat Endeksi (Eylül, öncül)	46.9	47.0
		PMI Hizmetler Endeksi (Eylül, öncül)	50.3	50.2
		GSYH (2. çeyrek, ç-ç)	%0.1	%0.1
24.09.2014	Türkiye	Kapasite Kullanım Oranı (Eylül)	74.7	--
		Reel Kesim Güven Endeksi (Eylül)	106.8	--
	ABD	Yeni Konut Satışları (Ağustos, a-a)	-%2.4	%4.4
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Eylül)	106.3	105.8
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	101.9	101.0
25.09.2014	Türkiye	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı (Eylül)	--	--
	ABD	PMI Hizmetler Endeksi (Eylül, öncül)	59.5	59.4
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Ağustos, a-a)	%22.6	-%17.7
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	280 Bin	295 Bin
	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Ağustos, y-y)	%1.8	%1.9
	İtalya	Perakende Satışlar (Temmuz, y-y)	-%2.6	--
26.09.2014	ABD	GSYH (2. çeyrek, ç-ç)	%4.2	%4.6
		Michigan Tüketici Güven Endeksi (Eylül)	84.6	85.0
	İtalya	İş Dünyası Güven Endeksi (Eylül)	95.7	95.3

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

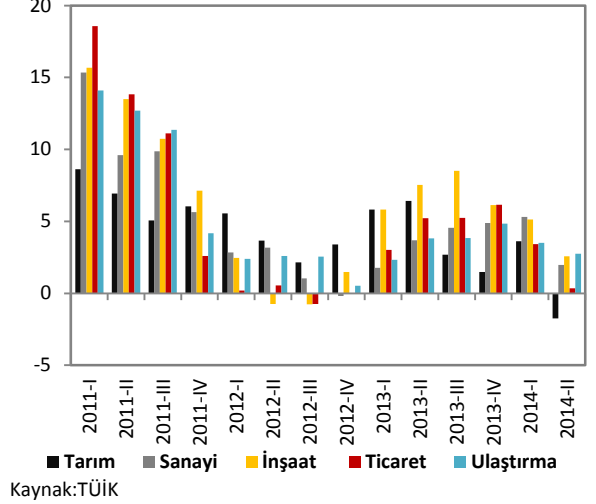
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

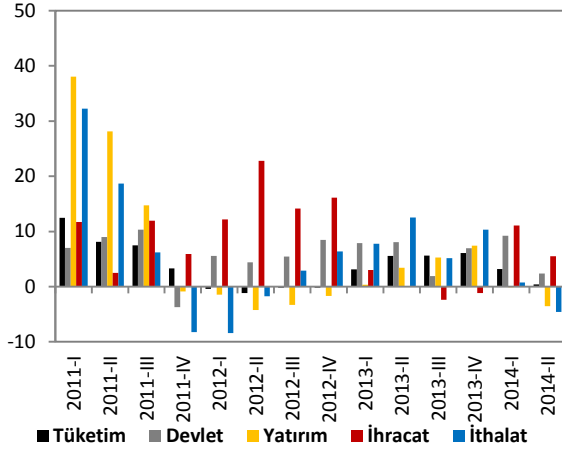
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

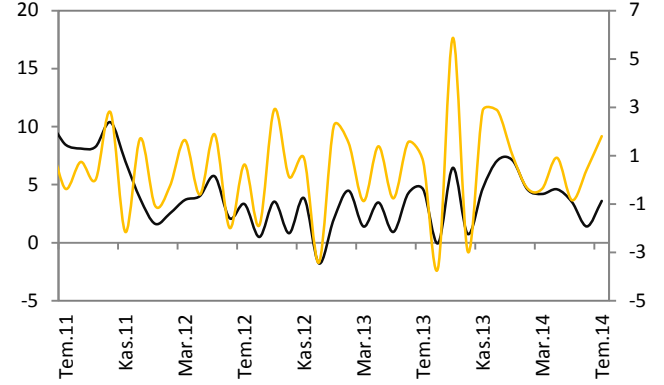


Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

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

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

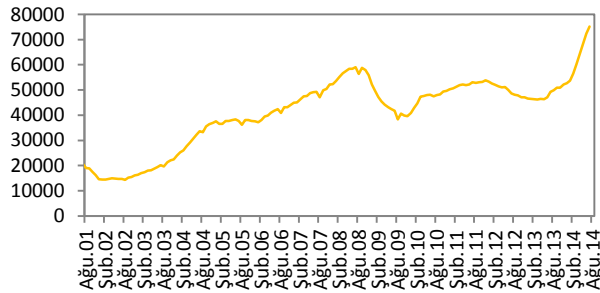


Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi

Toplam Otomobil Üretimi (Adet)

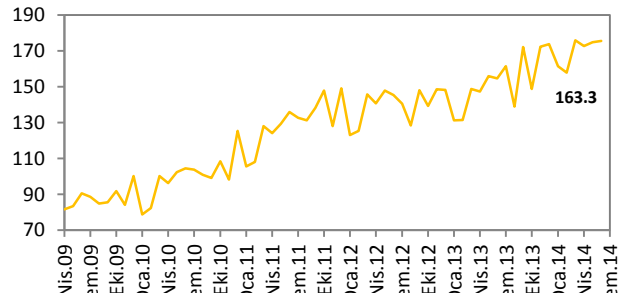
(12 aylık Har. Ort.)



Kaynak: OSD, VakıfBank

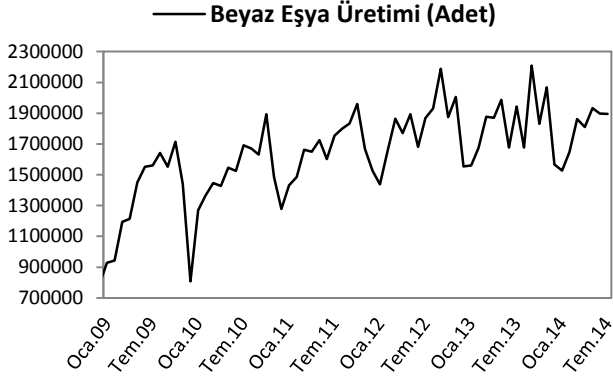
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)



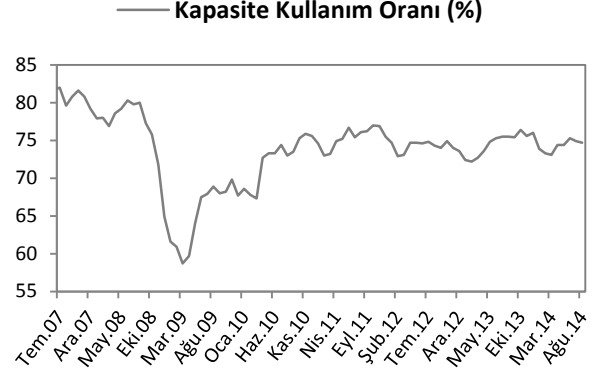
Kaynak:TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi



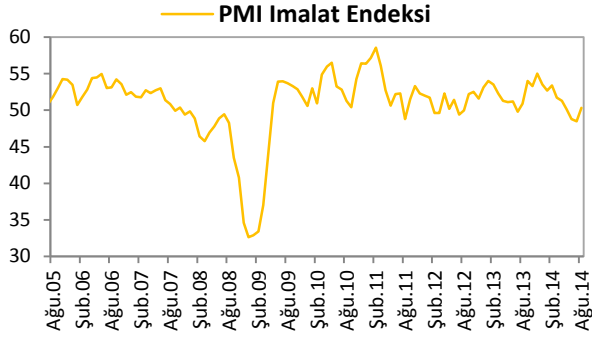
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

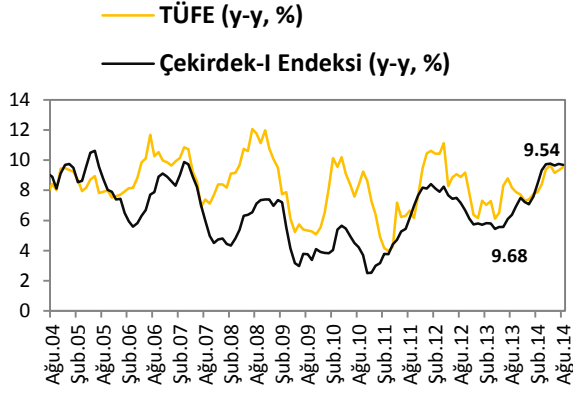
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

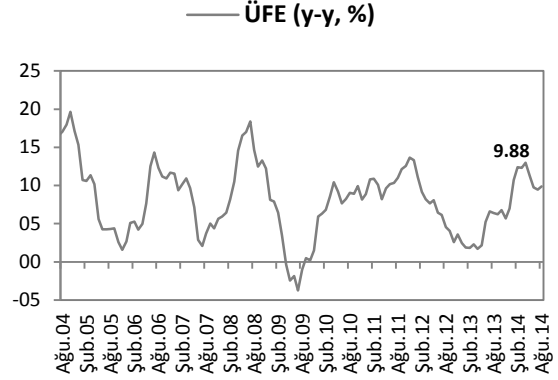
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



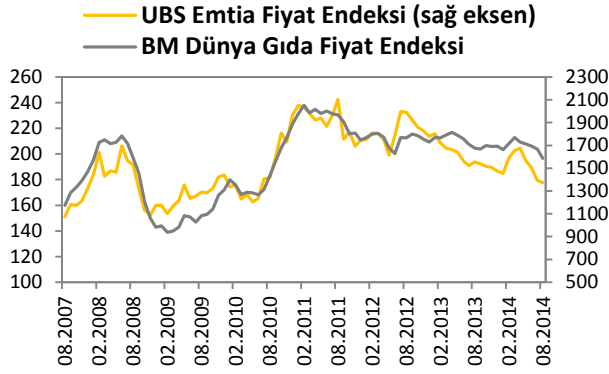
Kaynak: TCMB

ÜFE



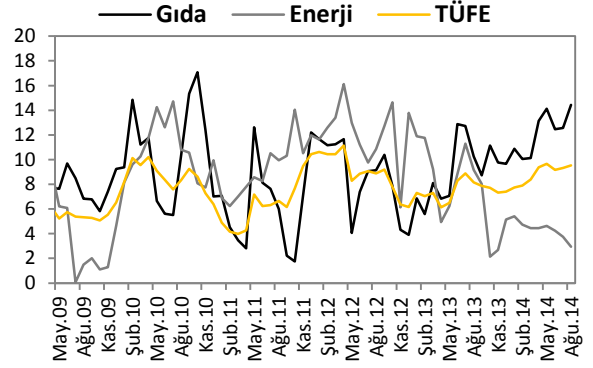
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



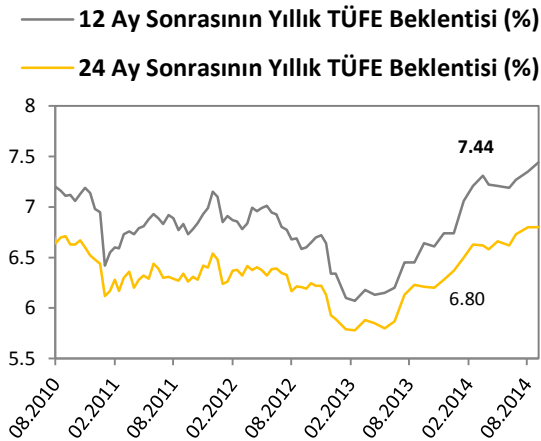
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



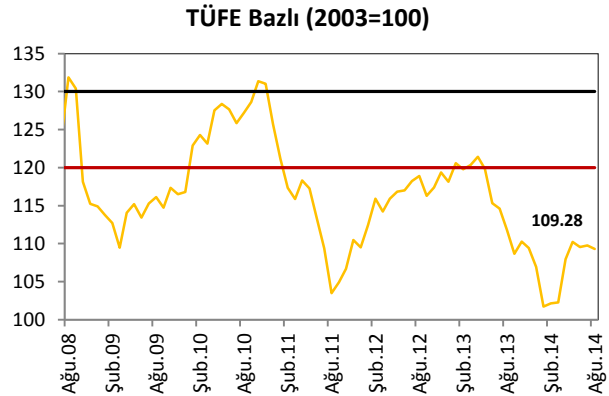
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

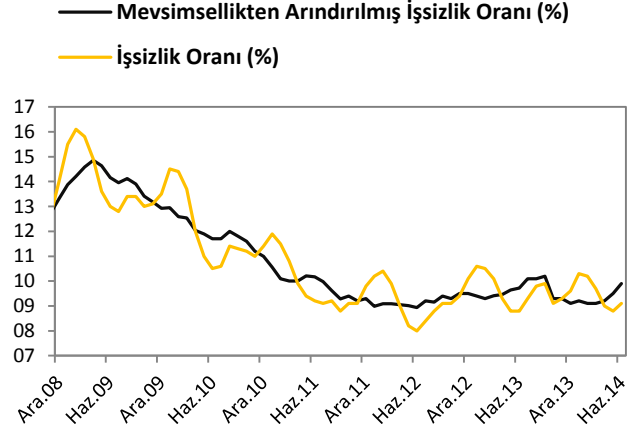
Reel Ektif Döviz Kuru



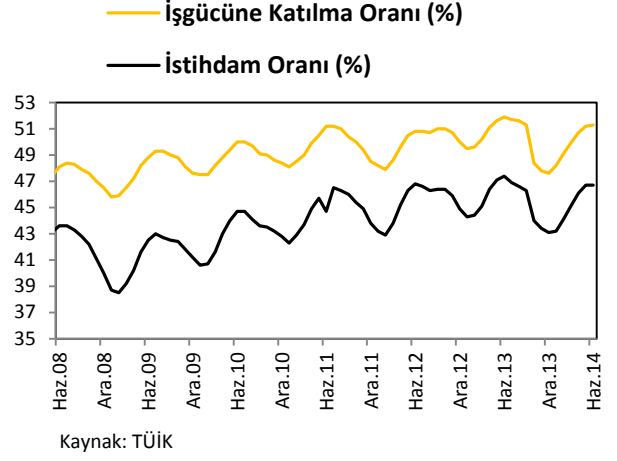
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

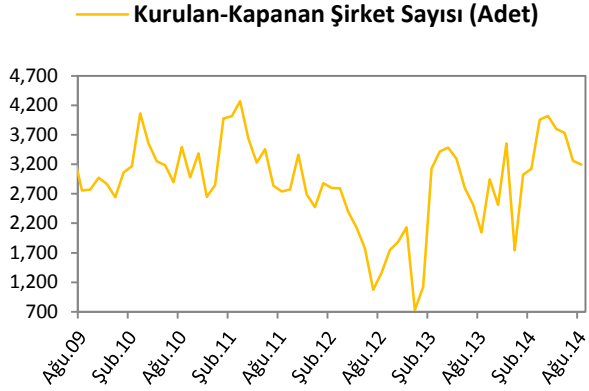
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

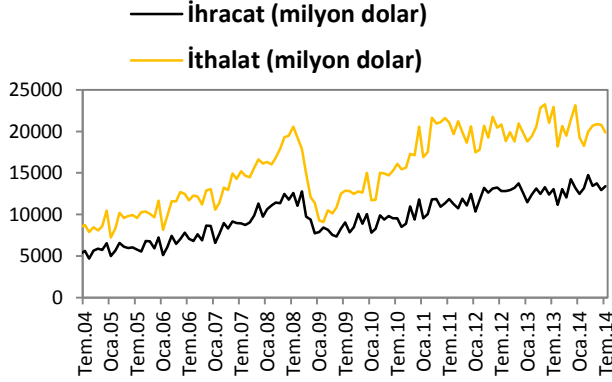


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

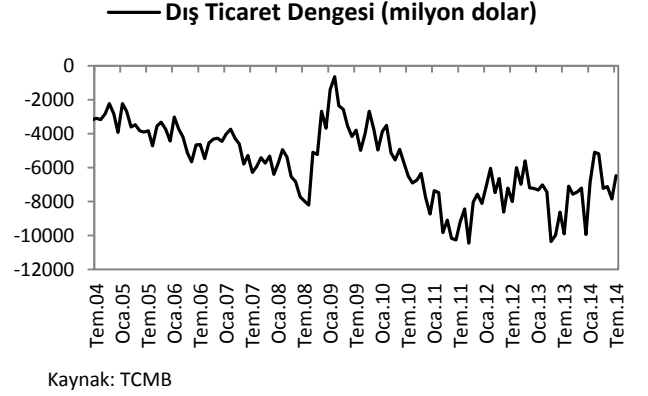


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

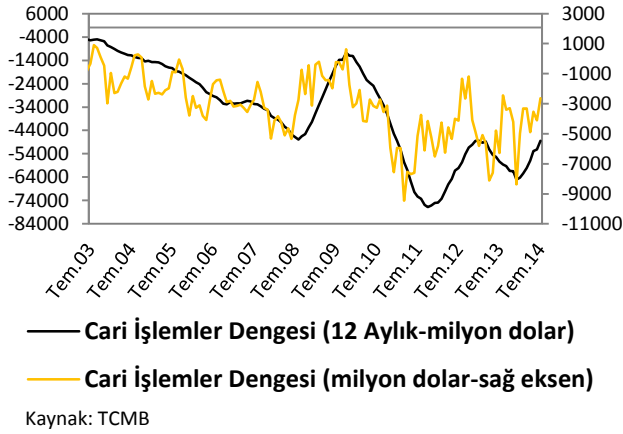
İthalat-İhracat



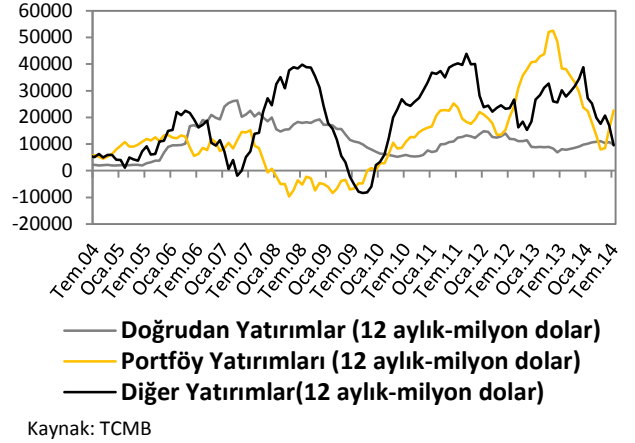
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

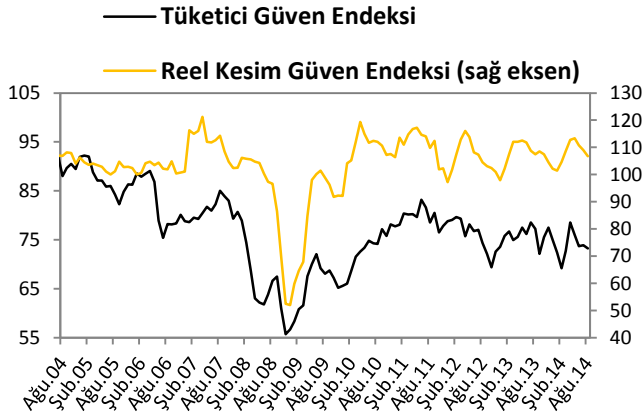


Sermaye ve Finans Hesabı



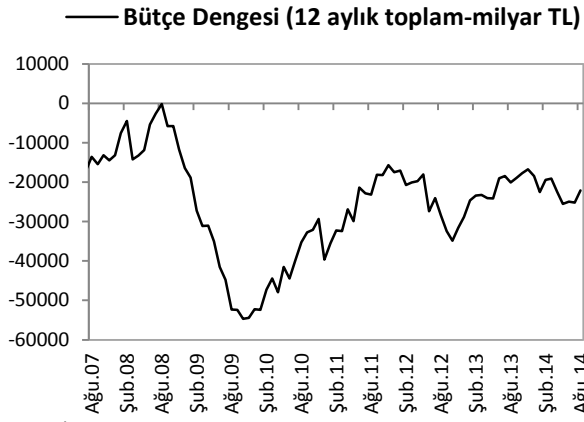
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

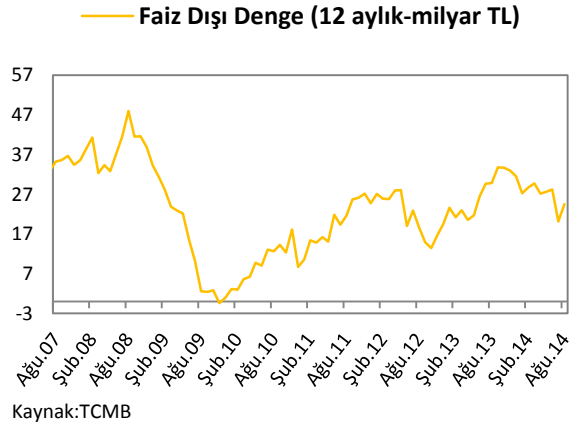


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

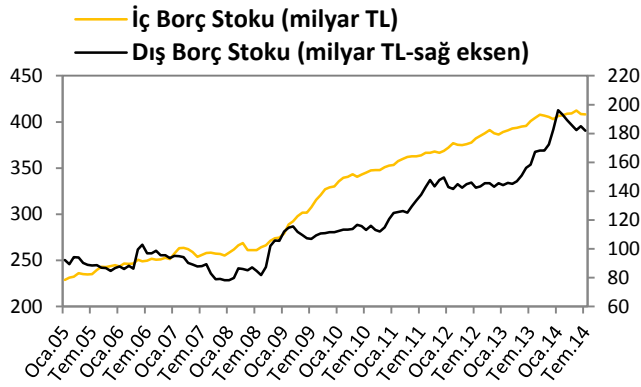
Bütçe Dengesi



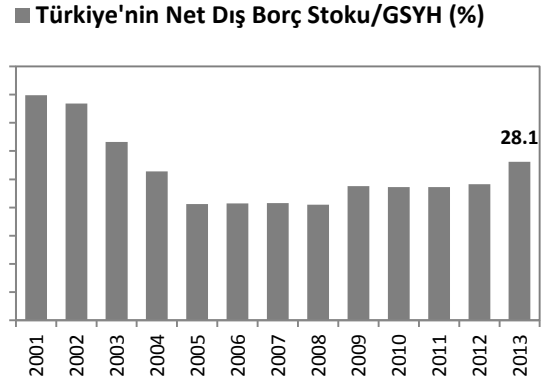
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

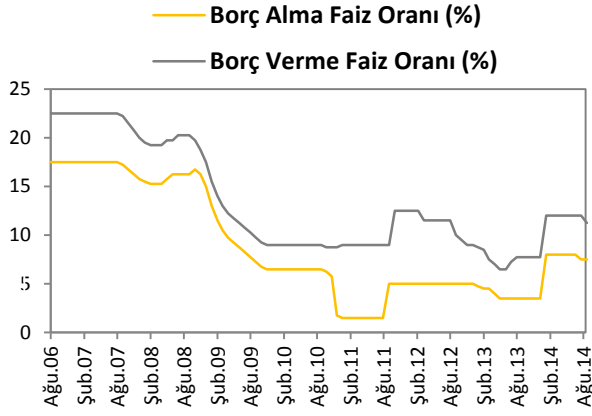


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



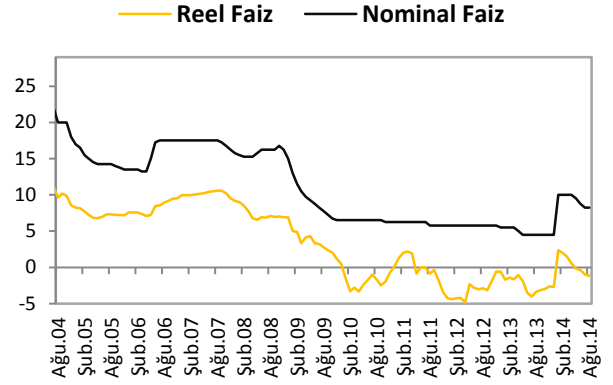
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	1.7	-2.26	0.25	92.4
Euro Bölgesi	0.7	0.4	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	1.50	-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	6.40	-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	241,809	(12.09.2014)	--
M2	731,770	910,052	979,032	(12.09.2014)	--
M3	774,651	950,979	1,023,066	(12.09.2014)	--
Emisyon	54,565	67,756	78,234	(12.09.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	111,819	(12.09.2014)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	7.50	(19.09.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	9.85	(19.09.2014)	--
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.