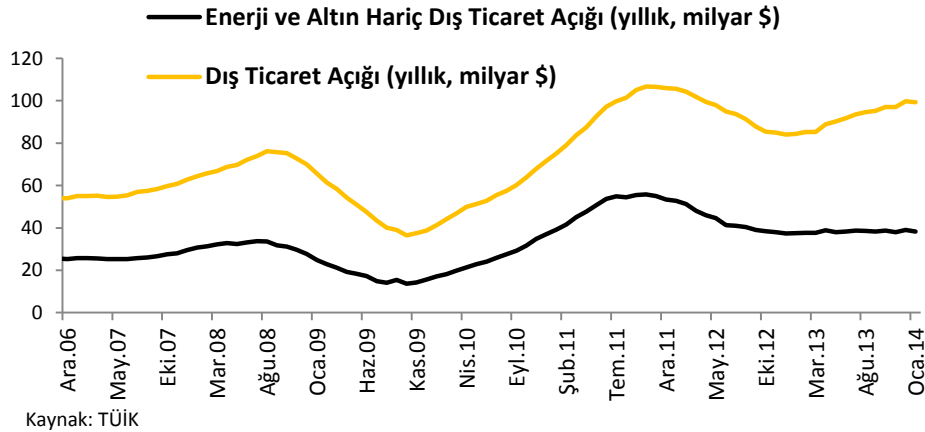


Dış ticaret açığı 2014 yılının ilk ayında 6.8 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

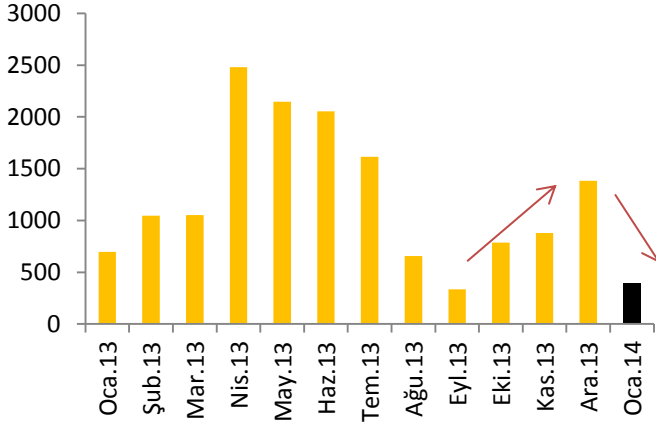
2013 yılını aylık bazda 9.9 milyar dolar, yıllık bazda ise 99.8 milyar dolar seviyesinde tamamlayan dış ticaret açığı 2014 yılının ilk ayında 7.1 milyar dolar olan beklentilerin altında 6.8 milyar dolar gerçekleşti. Geçen aydan farklı olarak altın ithalatındaki ve motorlu kara taşıt ithalatının yıllık değişimindeki azalış dikkat çekici oldu. Bununla birlikte mevsimsellikten ve takvimden arındırılmış veriler itibarıyla ihracat ve ithalat rakamlarında olumlu bir seyir karşımıza çıktı. Bu haftaki raporumuzda beklentilerden olumlu gelen dış ticaret dengesindeki gelişmeleri yakından inceleyeceğiz.



TÜİK tarafından açıklanan dış ticaret verilerine göre, Ocak ayında dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı ayına göre %6.8 azalarak 6.8 milyar dolar ile 7.1 milyar dolar olan beklentimizin bir miktar altında gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 7.1 milyar dolar). Ocak ayında ihracat geçen yılın aynı ayına göre %8.6 artarak 12.5 milyar dolar ile beklentimizin bir miktar üzerinde gelirken ithalat ise geçen yılın aynı ayına göre %2.6 artarak 19.3 milyar dolar ile beklentimize paralel gerçekleşti. Beklentimizin bir miktar üzerinde gelen ihracat Ocak ayında dış ticaret açığının beklentimizden sapsmasında etkili olurken, altın ithalatının gerilemesi dış ticaret açısından olumlu bir gelişme olarak karşımıza çıktı. Enerji ve altın hariç yıllıklandırılmış dış ticaret açığı ise, 2014 yılı Ocak ayında 38.2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşerek 2013 yılının Aralık ayına göre sınırlı bir gerileme gösterdi.

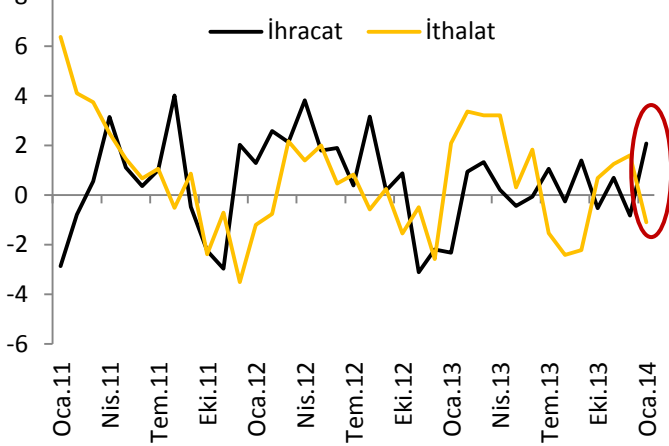
Ocak ayında dış ticaret açığındaki gelişmelere fasıllar itibarıyla baktığımızda, ihracat kaleminde yer alan motorlu kara taşıtları ve aksam parçalarının bir önceki aya göre azalış gösterdiği dikkat çekiyor. Buna rağmen, 2013 yılı Ocak ayında 1.08 milyar dolar seviyesinde olan söz konusu fasıl, 2014 yılının aynı ayında %12.4 artışla 1.2 milyar dolar seviyesine ulaşarak en büyük ihracat kalemi oldu. İthalat tarafında ise son aylarda önde gelen kalem olan mineral yakıtlar ve yağlar Ocak ayında da güçlü bir ithalat performansı sergiledi. 2013 yılı Ekim ayından bu yana yukarı yönlü seyir izleyen söz konusu kalem ithalatı, Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %6.2 yükselerek 4.9 milyara ulaştı.

Altın İthalatı (milyon \$)



Kaynak: TÜİK

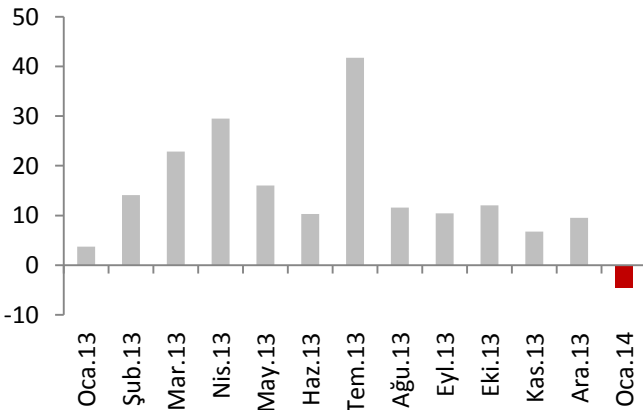
Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış 3 aylık hareketli ortalamalar



Kaynak: TÜİK

seyrin önümüzdeki dönemde de devam etmesi dış ticaret açığında ihracat-ithalat makasının daralması açısından önemli görünüyor.

Motorlu Kara Taşıtları İthalatı (y-y, %)



Kaynak: TÜİK

2013 yılındaki dış ticaret gelişimini etkileyen önemli faktörlerin başında gelen altın ithalatı genel olarak dış ticaret açığındaki sapmada önemli faktörlerden olmuştur. Altın ithalatı 2014 yılının ilk ayında ise geçen yılın son çeyreğinde en yüksek artışın gerçekleştiği Aralık ayına göre %72 azalarak 386 milyon dolara geriledi. İthalat beklentilerinde sapmaya sebep olan faktörlerin başında gelen altın ithalatındaki bu gerilemenin 2014 yılının kalanında da devam etmesi durumunda dış ticaret açığı gelişmeleri açısından önemli olacaktır.

Dış ticaret açığındaki temel trendin izlenmesi açısından önemli ipuçları barındıran mevsimsellikten ve takvim etkisinden arındırılmış veriler ihracat ve ithalattaki seyrin yön değiştirdiğinin sinyalini veriyor. 2013 yılının Haziran ayından itibaren dalgalı bir seyir izleyen ihracatın aylık bazdaki değişimi 3 aylık hareketli ortalamalar itibarıyla 2013 yılının Aralık ayında negatif seyrederken, 2014 yılının ilk ayında söz konusu değişimde %2'lik bir artış görülüyor. Arındırılmış veriler itibarıyla ithalatın değişim oranında ise ihracatın aksine azalış karşımıza çıkıyor. Bu gelişmelerdeki

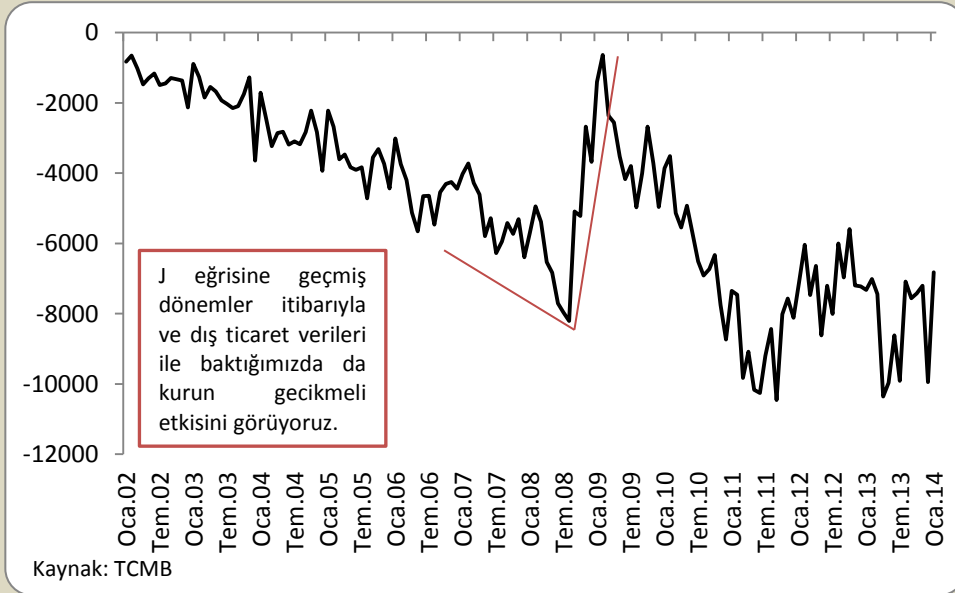
ithalatı fasıllar itibarıyla incelediğimizde, ithalat kanalı ile dış ticaret açığını etkileyen önemli fasıllardan olan motorlu kara taşıtları ithalatında yaşanan yıllık azalış dikkat çekiyor. Yurtdışı ve yurtiçi gelişmeler sebebiyle son dönemde kurda görülen sert artış, motorlu kara taşıtları ithalatının azalış göstermesinde etkili olan faktörlerin başında geldi. Söz konusu fasılda ithalat 2014 yılının Ocak ayında geçen yılın aynı ayına göre %4.5 azalarak 765 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. BDDK'nın yurtiçi tasarrufları artırmaya

yönelik tüketici kredilerinde yaptığı düzenlemenin Şubat ayı itibarıyla uygulanmaya başlanması ve kurdaki artışın devam etmesi durumunda en çok ithalat gerçekleştirilen fasıllardan olan motorlu kara taşıtlarında bu gerilemenin sürmesi beklenebilir.

Sonuç olarak 2014 yılının ilk ayında dış ticaret açığı bizim ve piyasanın beklentisi olan 7.1 milyar dolar seviyesinin altında 6.8 milyar dolar gerçekleşti. Ocak ayında beklentilerin üzerinde gelen ihracat beklentimizde sapmaya sebep olan faktör olarak karşımıza çıkarken, altın ve motorlu kara taşıt ithalatının gerilemesi de dış ticaret açısından olumlu gelişmeler olarak değerlendirilebilir. BDDK tarafından yurtiçi tasarrufları arttırmaya yönelik tüketici kredilerine ilişkin alınan kararların ithalat talebini düşürücü etki yaratması ve kurda görülen artışın J eğrisi etkisi ile ihracat lehine yansması dış ticaret açığının önümüzdeki seyri açısından olumlu görünüyor. Bu gelişmeler ışığında dış ticaret açığının 2014 yılında 94.5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşeceğini düşünüyoruz.

J Eğrisi Etkisi: Bir süredir devam eden cari açığın yerel paranın yabancı para karşısında değer kaybetmesi ile ihraç malların ucuzlaması sonucunda cari açığın “gecikmeli” bir düzeltmeyle karşılaşarak toparlanma göstermesi.

Diğer bir ifade ile J Eğrisi; sabit döviz kuru sistemindeyken devalüasyon, mevcut durumdaki dalgalı kur sisteminde ise değer kaybı olarak geçen düzeltme hareketidir.



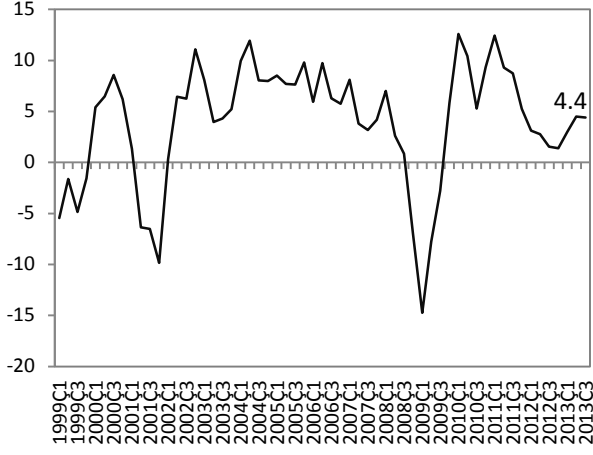
Haftalık Veri Takvimi (03 – 07 Mart 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
03.03.2014	Türkiye	TÜFE (Şubat, a-a)	%1.98	%0.43 (açıktandı)	
		ÜFE (Şubat, a-a)	%3.32	%1.38 (açıktandı)	
		PMI İmalat Endeksi	52.7	--	
	ABD	Kişisel Gelirler (Ocak)	%0.0	%0.2	
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Ocak, a-a)	%0.1	%0.1	
		ISM İmalat Endeksi (Şubat)	51.3	52.0	
	Euro Bölgesi	PMI İmalat Endeksi (Şubat)	53.0	53.0	
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Şubat)	54.7	54.7	
	Fransa	PMI İmalat Endeksi (Şubat)	48.5	48.5	
	İtalya	PMI İmalat Endeksi (Şubat)	53.1	--	
		GSYH (2013, y-y)	-%2.4	-%1.9	
	İngiltere	Para Arzı (Ocak, a-a)	-%1.4	--	
	04.03.2014	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru -TÜFE Bazlı (Şubat)	101.48	--
		ABD	ISM New York Endeksi (Şubat)	64.4	--
Euro Bölgesi		ÜFE (Ocak, y-y)	-%0.8	-%1.3	
05.03.2014	ABD	ADP Özel İstihdam (Şubat)	175 bin	155 bin	
		FED Bej Kitap	--	--	
	Euro Bölgesi	PMI Hizmetler Endeksi (Şubat)	51.7	51.7	
		Perakende Satışlar (Ocak, a-a)	-%1.6	%0.7	
		GSYH (2013 4. çeyrek, ç-ç)	%0.3	%0.3	
	Almanya	PMI Hizmetler Endeksi (Şubat)	55.4	55.4	
	İtalya	PMI Hizmetler Endeksi (Şubat)	49.4	--	
	Fransa	PMI Hizmetler Endeksi (Şubat)	46.9	46.9	
	İngiltere	PMI Hizmetler Endeksi (Şubat)	58.3	58.0	
	06.03.2014	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	348 bin	337 bin
Fabrika Siparişleri (Ocak)			-%1.5	-%0.5	
İngiltere		Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Mart)	%0.5	%0.5	
07.03.2014	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-38.7 milyar \$	-39.0 milyar \$	
		Tarımdışı İstihdam (Şubat)	113 bin	150 bin	
		İşsizlik Oranı (Şubat)	%6.6	%6.6	
	Almanya	Sanayi Üretimi (Ocak, a-a)	-%0.6	%0.8	
	İtalya	ÜFE (Ocak, a-a)	-%0.1	--	
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-5,207 milyon €	-5,000 milyon €	
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Ocak)	111.7	112.4	

TÜRKİYE

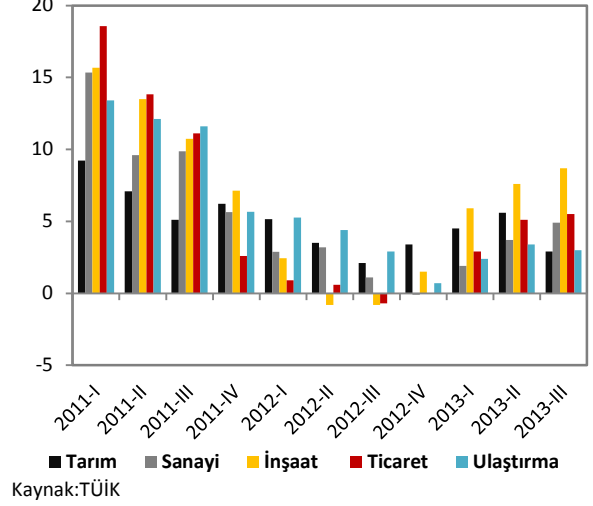
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



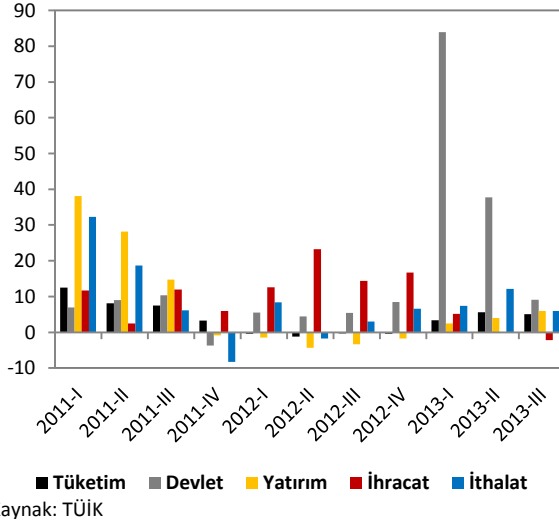
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

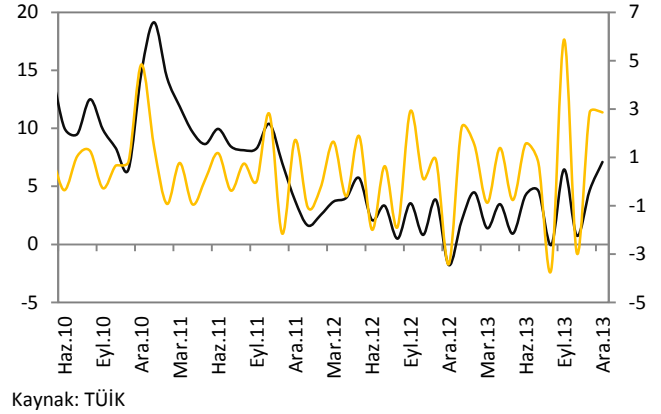
Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



Sanayi Üretim Endeksi

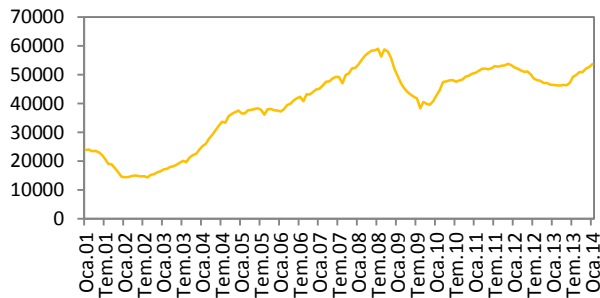
Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

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



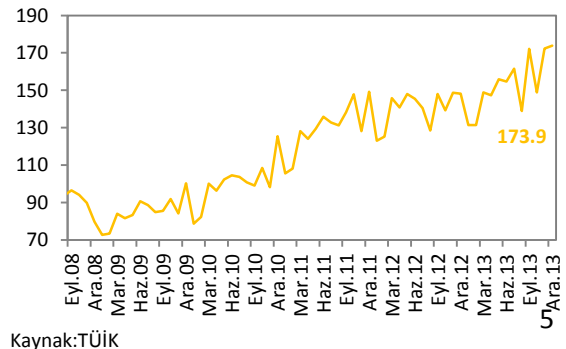
Toplam Otomobil Üretimi

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

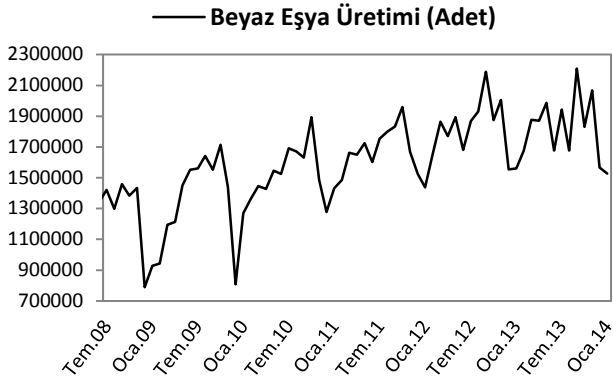


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

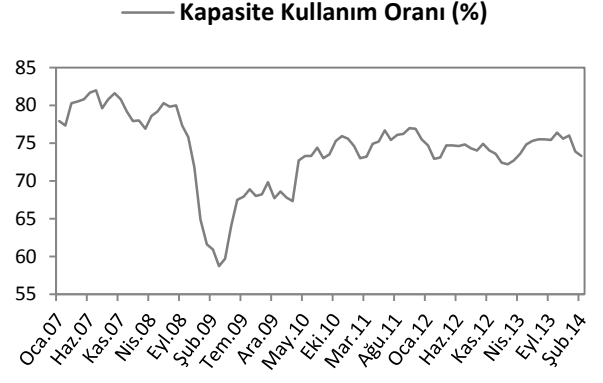


Beyaz Eşya Üretimi



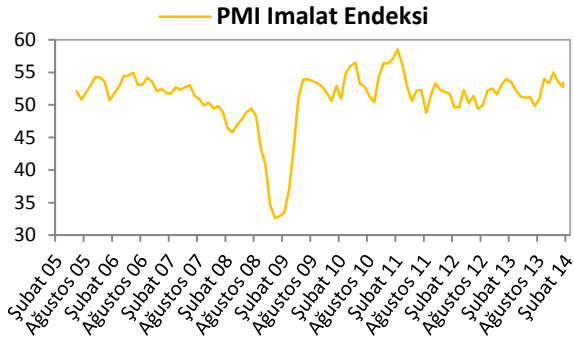
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

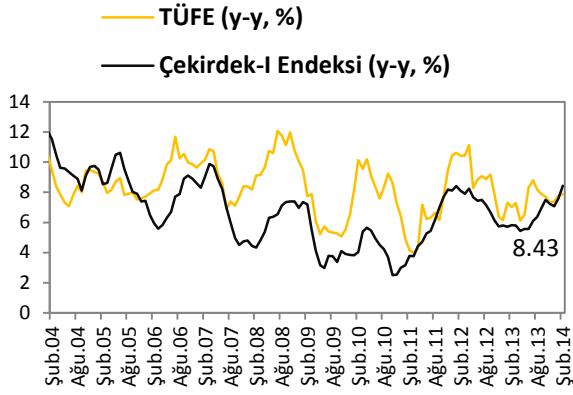
PMI Endeksi



Kaynak: Reuters

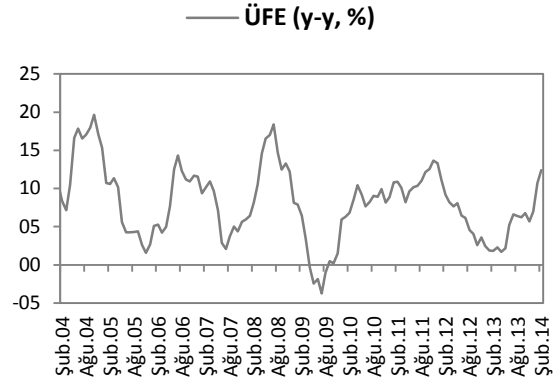
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



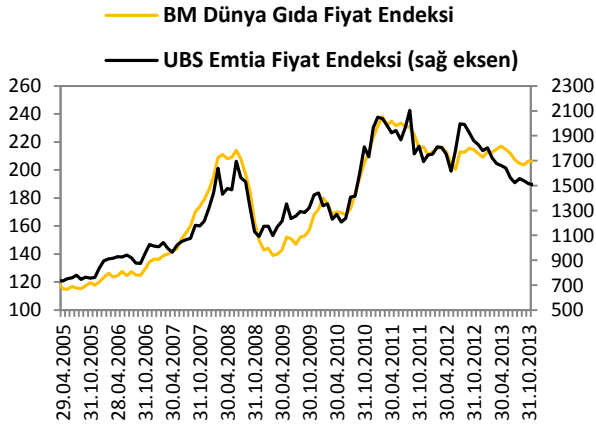
Kaynak: TCMB

ÜFE



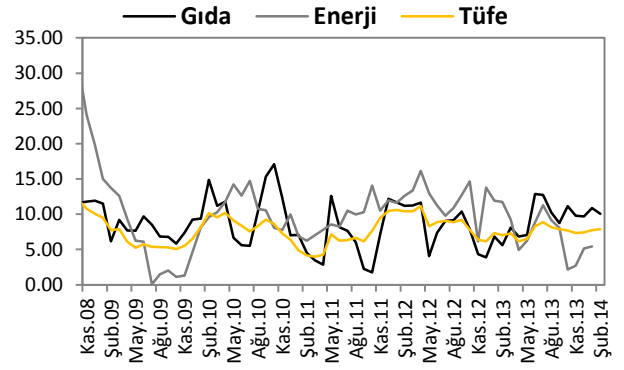
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



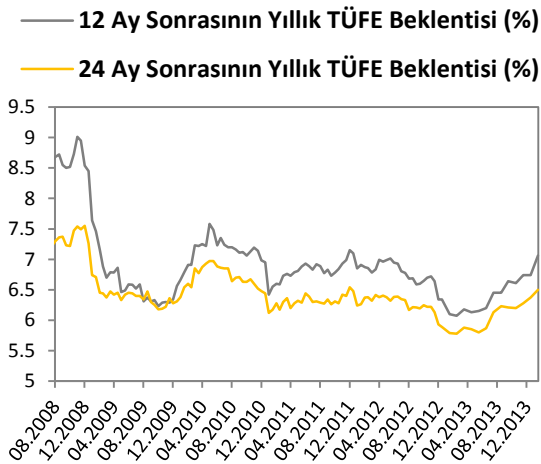
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



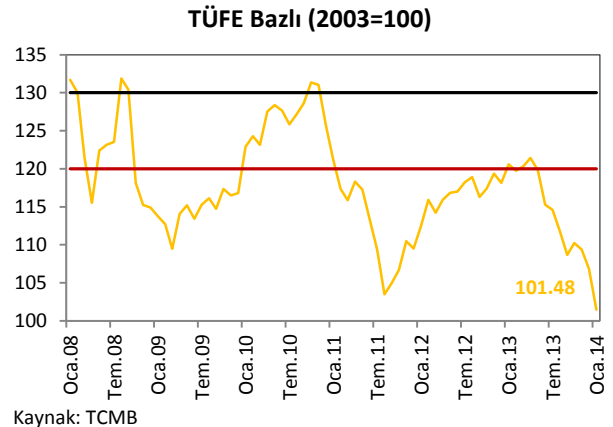
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

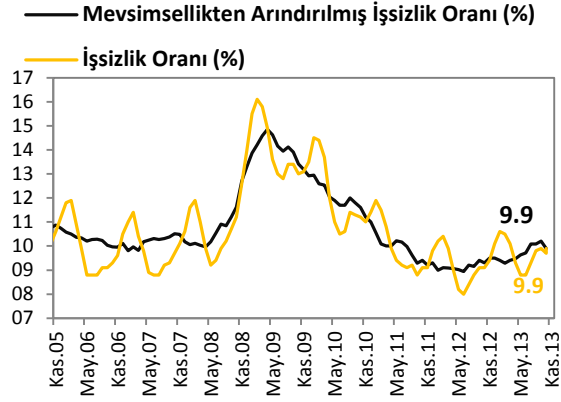
Reel Efektif Döviz Kuru



Kaynak: TCMB

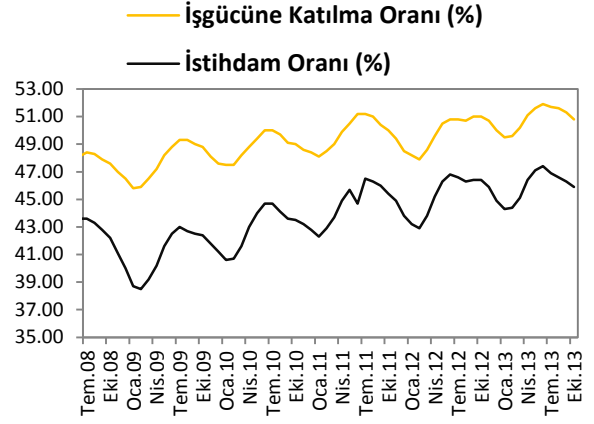
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı



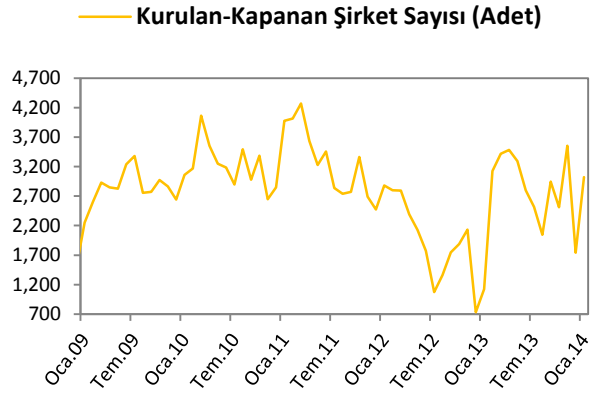
Kaynak: TÜİK

İşgücüne Katılım Oranı



Kaynak: TÜİK

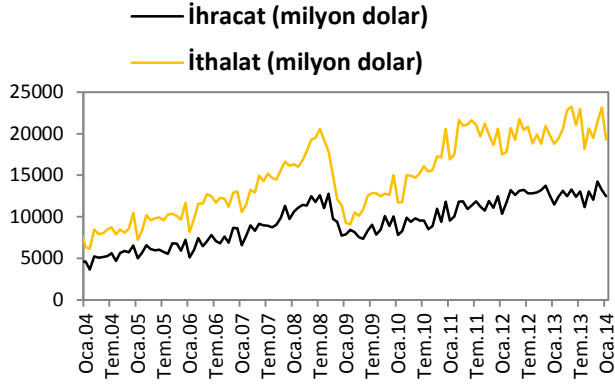
Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı



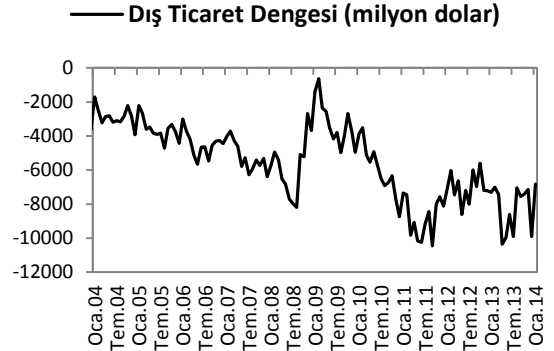
Kaynak: TOBB

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

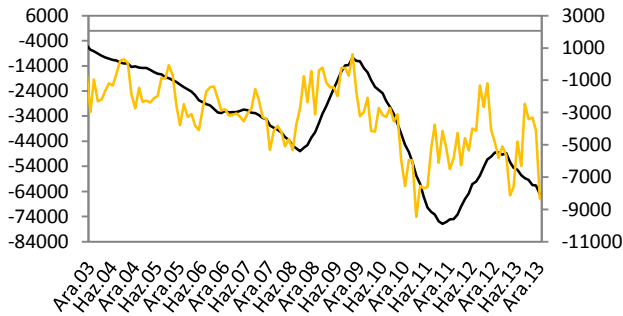
İthalat-İhracat



Dış Ticaret Dengesi

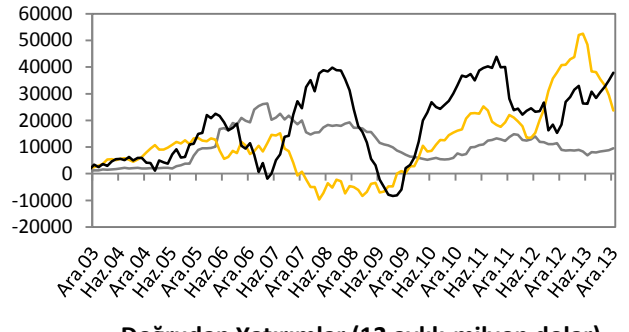


Cari İşlemler Dengesi



Kaynak: TCMB

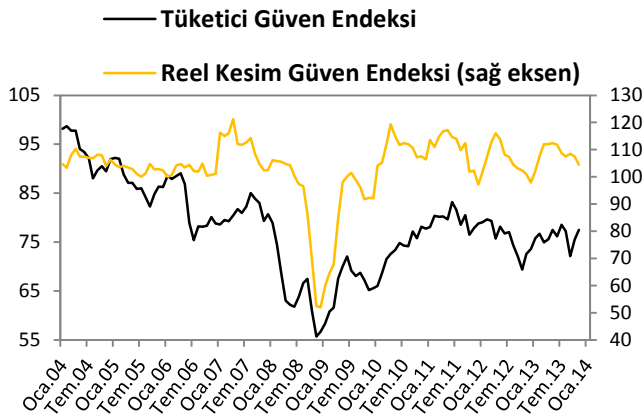
Sermaye ve Finans Hesabı



Kaynak: TCMB

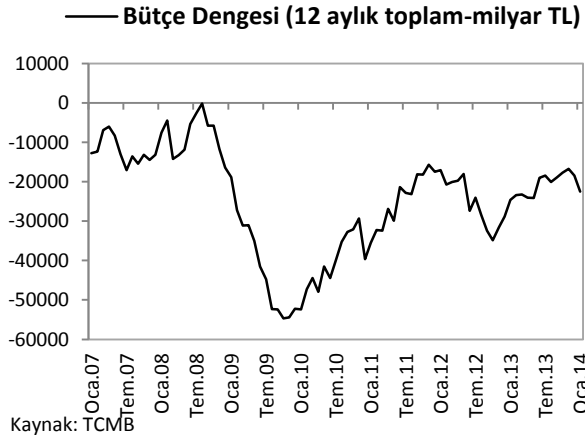
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

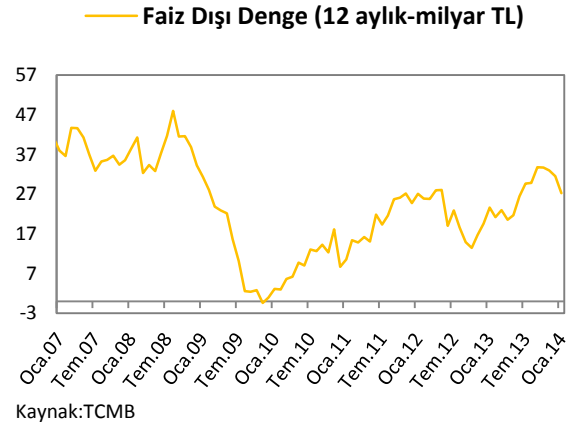


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

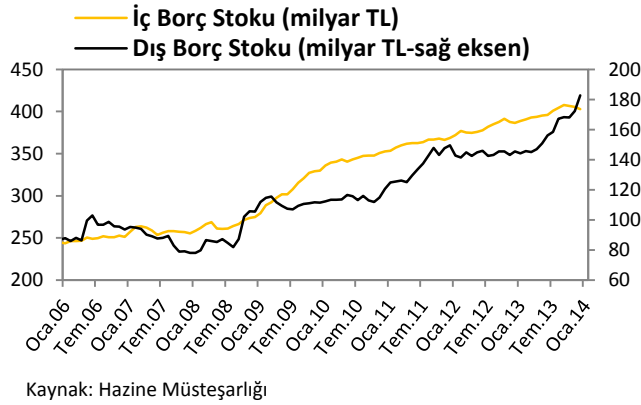
Bütçe Dengesi



Faiz Dışı Denge

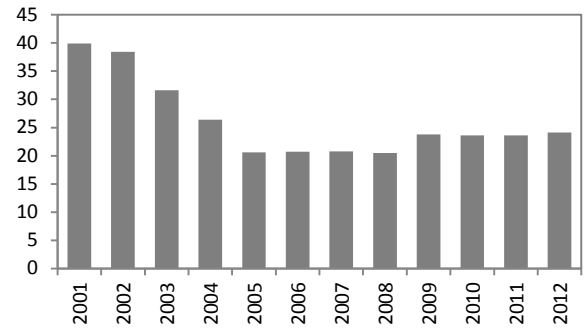


İç ve Dış Borç Stoku



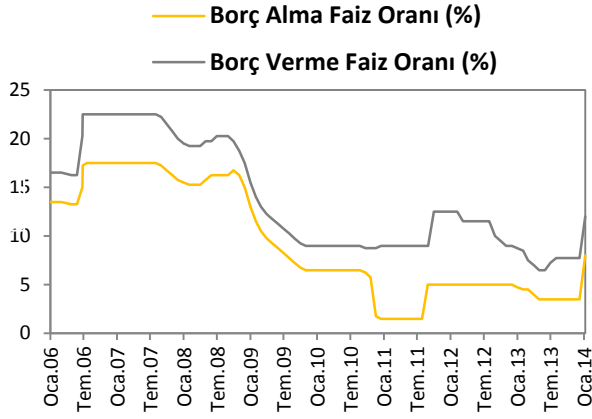
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku

■ Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku/GSYH (%)



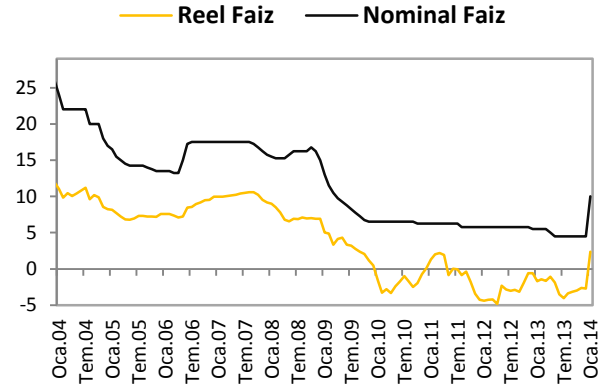
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	1.6	-2.71	0.25	78.1
Euro Bölgesi	0.5	0.8	1.86	0.25	-12.70
Almanya	1.4	1.00	6.95	0.25	99
Fransa	0.80	0.80	-2.19	0.25	-23.10
İtalya	-1.60	0.50	-0.74	0.25	97.50
Macaristan	2.70	0.00	1.11**	2.70	-22.00
Portekiz	1.60	0.10	-1.55	0.25	-28.70
İspanya	-0.20	-0.10	-1.12	0.25	-14.70
Yunanistan	-5.50	-1.40	-3.37	0.25	-65.20
İngiltere	2.70	1.90	-3.79	0.50	-7.00
Japonya	2.70	1.40	1.01	0.10	40.50
Çin	7.70	2.50	2.35	6.00	101.10
Rusya	1.20	6.10	3.69	8.25	--
Hindistan	4.70	7.24	-4.79	8.00	--
Brezilya	1.93	5.59	-2.41	10.75	108.80
G.Afrika	2.00	5.80	-3.39***	5.50	-7.00
Türkiye	4.40	7.89	-6.1****	10.00	69.20

Kaynak: Bloomberg. *: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2012 verileridir.

: 2011 verisi. **: 2010 verisi. *: VakıfBank hesaplaması

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2011	2012	En Son Yayınlanan		2014 Yılı Sonu Beklentimiz
Reel Ekonomi					
GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 297 713	1 415 786	414 458	(2013. 3Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	8.8	2.2	4.4	(2013. 3Ç)	--
	2012	2013	En Son Yayınlanan		2014 Yılı Sonu Beklentimiz
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	2.5	3.4	7.1	(Aralık 2013)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.2	74.6	73.3	(Şubat 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	--	9.9	(Kasım 2013)	9.3
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	6.16	7.40	7.89	(Şubat 2014)	--
ÜFE (y-y. %)	2.45	6.97	12.40	(Şubat 2014)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	167.404	225.331	220.210	(21.02.2014)	--
M2	731.770	910.052	927.046	(21.02.2014)	--
M3	774.651	950.979	970.646	(21.02.2014)	--
Emisyon	54.565	67.756	678.861	(21.02.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100.320	112.002	104.303	(21.02.2014)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	8.00	(28.02.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	11.97	(28.02.2014)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	48.497	65.004	8.322	(Ocak 2014)	56.000
İthalat	236.545	252.140	19.292	(Ocak 2014)	--
İhracat	152.462	152.803	12.473	(Ocak 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84.083	99.337	6.819	(Ocak 2014)	94.500
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	386.5	403.0	406.3	(Ocak 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	145.7	182.8	196.2	(Ocak 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	240.6	--	198.0	(2013. 3Ç)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2012 Ocak	2013 Ocak			
Bütçe Gelirleri	28.087	36.872	37.907	(Ocak 2014)	--
Bütçe Giderleri	26.347	30.933	36.001	(Ocak 2014)	--
Bütçe Dengesi	1.740	5.939	1.907	(Ocak 2014)	--
Faiz Dışı Denge	7.131	11.162	-15.226	(Ocak 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.