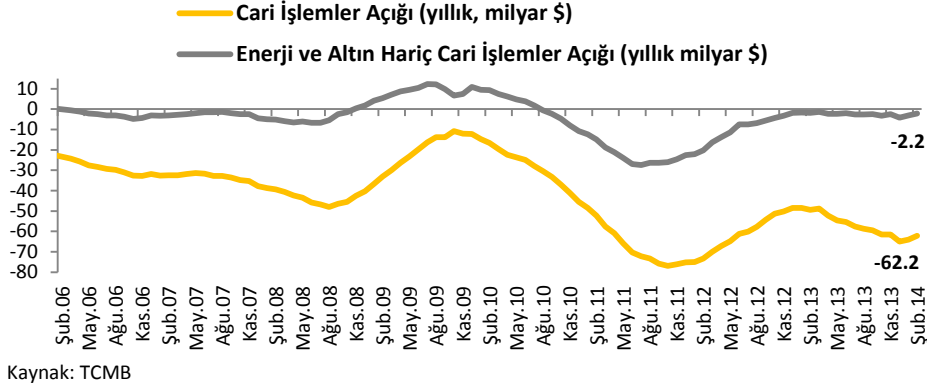
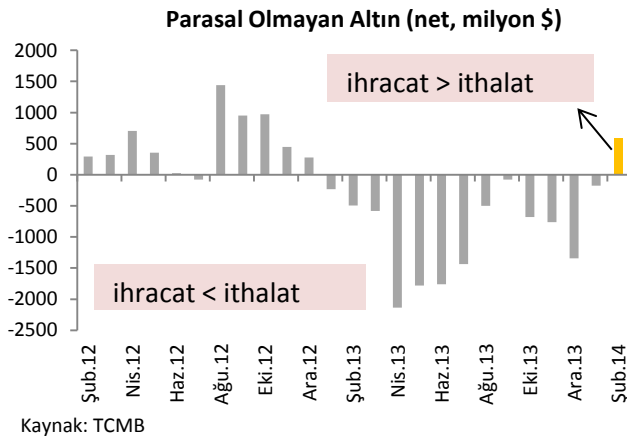


Şubat ayında cari işlemler açığı 3.2 milyar dolar seviyesine geriledi.

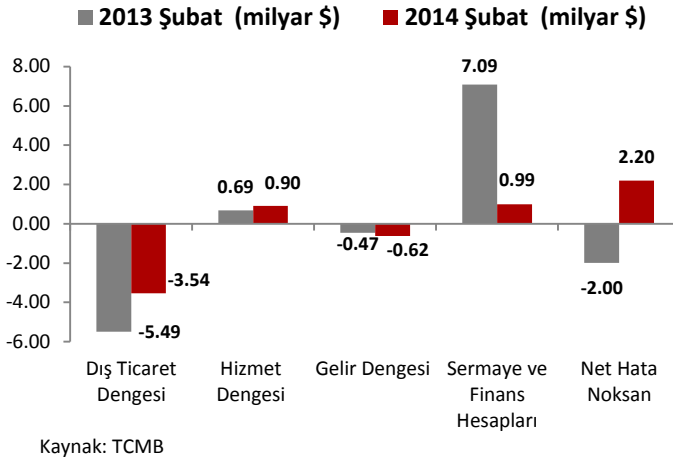
Şubat ayında cari işlemler açığı, bir önceki yılın aynı ayına göre %37.3 oranında gerileyerek 3.2 milyar dolar ile beklentimize paralel gerçekleşti. Cari işlemler dengesindeki söz konusu gerilemede yurtiçi talepteki gerilemenin ithalat kanalı ile mal ticaretine olumlu yansımaları ve 2013 yılının başından bu yana negatif gerçekleşen parasal olmayan net altın ticaretinin Şubat ayında pozitif gerçekleşmesi etkili oldu. Bu haftaki raporumuzda yabancı yatırımcılar için de oldukça önem taşıyan tasarruf açığının alt kalemlerindeki gelişmeler yakından ele alınacaktır.



Merkez Bankası tarafından açıklanan verilere göre Şubat ayında cari işlemler açığı, bir önceki yılın aynı ayına göre %37.3 oranında gerileyerek 3.2 milyar dolar ile beklentimize paralel gerçekleşti (piyasa beklentisi: 3.1 milyar dolar). Böylece 2013 yılı Şubat ayında 12 aylık kümülatif toplamda 49.3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen cari işlemler açığı 2014 yılının aynı döneminde 62.2 milyar dolar oldu. Şubat ayında cari işlemler açığında görülen iyileşmede dış ticarete gördüğümüz toparlanma büyük ölçüde etkili oldu. Şubat ayında altın ihracatı geçen yılın aynı ayına göre %44 artarken, altın ithalatının ise aynı dönemde %80 gerilemesi dış ticaret kanalı ile cari işlemler dengesine olumlu katkıda bulundu. 2013 yılını yıllıklandırılmış verilerle 4.2 milyar dolarlık açık vererek sonlandıran enerji ve altın hariç cari işlemler dengesi Şubat ayında -2.2 milyar dolara geriledi.

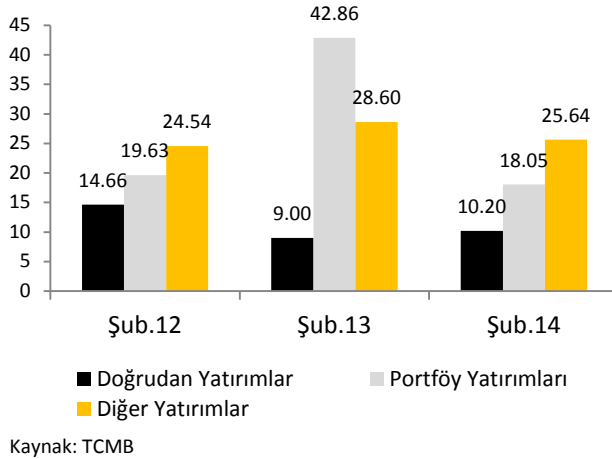


Cari işlemler açığını dış ticaret kanalı ile etkileyen önemli unsurlardan biri olan ve ödemeler bilançosunda "parasal olmayan altın" olarak ifade edilen altın ticaretine bakıldığında 2013 yılının başından bu yana 13 ay boyunca açık verdiği ancak 2014 yılının Şubat ayında fazla verdiği dikkat çekiyor. Altın ticaretindeki bu fazla Şubat ayında dış ticaret açığındaki ve cari işlemler açığındaki gerilemede de etkili oldu.



negatiften pozitive geçerek 2.2 milyar dolar seviyesine yükseldiği görülüyor. Sermaye ve finansman hesabı yıllık olarak hızlı bir düşüş kaydetse de, aylık olarak baktığımızda söz konusu kalemin bir önceki aya göre düşüş hızında yavaşlama olduğu dikkat çekiyor.

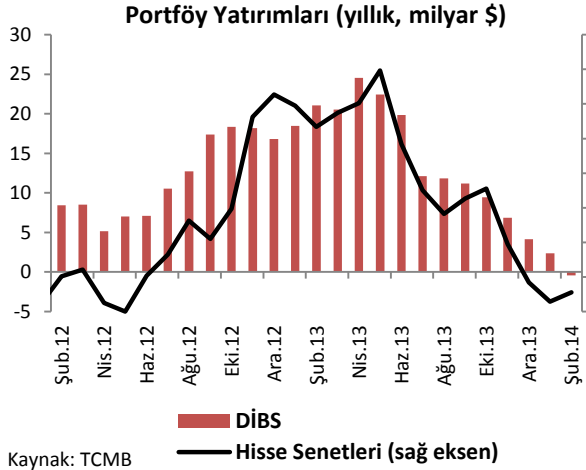
Finansman Hesabı (yıllık, milyar dolar)



Şubat ayında geçen yılın aynı dönemine göre portföy yatırımlarına görece daha sınırlı bir azalış görülürken, 12 aylık kümülatif rakamlarla geçen yıl 9 milyar dolarlık yapılan doğrudan yatırımlar kalemi 2014 yılının Ocak ayında 10.2 milyar dolara yükseldiği görülüyor.

Ödemeler dengesi bilançosunun alt kalemleri itibarıyla, cari işlemler hesabında yer hizmetler ve gelir dengesinde mevsimselliğin cari işlemler açığını kompanse eden olumlu katkısının henüz görülmemesi sebebiyle cari işlemler açığı üzerinde dış ticaret dengesindeki gelişmeler doğrudan etkili oldu. 2013 yılının Şubat ayında 7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen sermaye ve finans hesapları kalemi geçen yılın aynı dönemine göre %86 azalarak 993 milyon dolara gerilediği, net hata noksan kaleminin ise

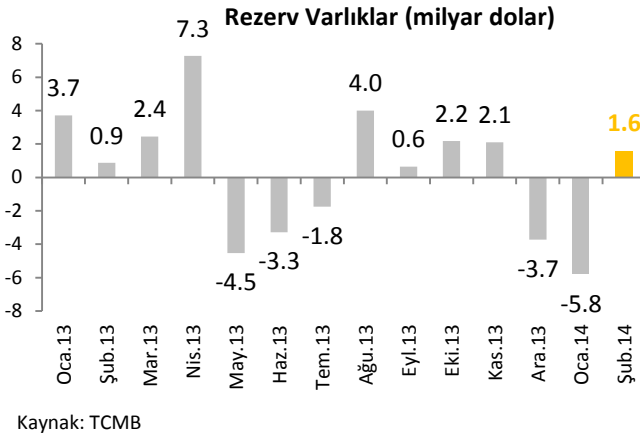
Ödemeler bilançosunun finans hesabı tarafına baktığımızda, ABD Merkez Bankası'nın (FED) Aralık ayında varlık alımlarını azaltım kararını almasının ardından gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışlarının olduğu ilk olarak Ocak ayında görülmüştü. Fed'in parasal gevşeme politikasında aldığı bu kararın etkisinin Şubat ayında da devam ettiğini görüyoruz. Geçen yılın Şubat ayında yıllıklandırılmış verilerle 43 milyar dolarlık portföy yatırımları kanalı ile sermaye girişinin 2014 yılının Şubat ayında 18 milyar dolara gerilediği görülüyor. Diğer yatırımlarda



Cari işlemler açığını kompanse etmesi açısından yakından takip edilen portföy yatırımları kalemindeki gelişmelere baktığımızda ise, yukarıda da değindiğimiz gibi FED'in çıkış stratejisi kapsamında portföy yatırımları kanalı ile sermaye girişlerindeki azalış dikkat çekici. Şubat ayında yurtdışı yerleşiklerin, hisse senedi piyasasında 84 milyon dolar; devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 1.07 milyar dolar net satım gerçekleştirdiği görülüyor. Uzun vadeli kaynaklardaki diğer gelişmelere

baktığımızda, Hazine'nin Şubat ayında gerçekleştirdiği 1.5 milyar dolarlık ihracını 1.35 milyar dolarlık Eurobond itfası ile finanse ettiği karşımıza çıkmaktadır.

Diğer yatırımlar hesabındaki gelişmelere baktığımızda, bankaların efektif ve mevduat hesaplarında Ocak ayındaki 1.8 milyar dolarlık çıkışın yerini Şubat ayında 2.8 milyar dolarlık döviz girişine bırakması dikkat çekici oldu. Diğer yatırımlar hesabının yükümlülükler tarafına baktığımızda ise bankaların kısa vadede Ocak ayında 1.7 milyar dolarlık kredi geri ödemesi yerine Şubat ayında 607 milyon dolar, uzun vadede ise 959 milyon dolarlık döviz girişi olduğu görülüyor.



Rezerv varlıklarda 2013 Aralık itibarıyla gördüğümüz azalış Şubat ayında yerini artışa bırakmıştır. Merkez Bankası resmi rezervlerinde döviz varlıkları Şubat ayında 1.4 milyar dolarlık artış kaydetti. Böylelikle rezerv varlıklar Ocak ayında 5.8 milyar dolar azalırken, Şubat ayında 1.6 milyar dolar artmış oldu.

Sonuç olarak, cari işlemler açığı Şubat ayında 3.2 milyar dolar seviyesine gerileyerek beklentimize paralel gerçekleşti. Cari işlemler açığında Şubat ayında görülen iyileşmede, dış ticarete Ocak ayında başlayan toparlanmanın devam etmesi belirleyici oldu. Önümüzdeki dönemde BDDK'nın yurtiçi tasarrufların artırılması amacı kapsamında tüketici kredilerine ilişkin düzenlemesinin etkilerinin görülmeye devam etmesi, TL'deki değer kaybı ve bankacılık sektöründe faiz artışından dolayı kredilerde görülen düşüşün dış ticaret açığını destekleyecek olması da cari işlemler açığı için önemli bir gelişme olarak karşımıza çıkıyor. Bununla birlikte 2013 yılında cari açık üzerinde -11.8 milyar dolarlık baskı yapan net altın ticaretinin Şubat ayında pozitif dönmelerinin devam etmesi cari işlemler açığını önümüzdeki dönemde pozitif yönde destekleyecek olan bir diğer önemli unsur. Böylece 2013 yılını %7.9 seviyesinde tamamlayan cari işlemler açığının GSYH'ye oranının 2014 yılında %5 seviyelerine yaklaşma ihtimali bulunuyor olması, yabancı yatırımcıların Türkiye için en önemli risk unsurlarından biri olarak görülen cari açık algısının olumluya dönmesine yardımcı olacaktır.

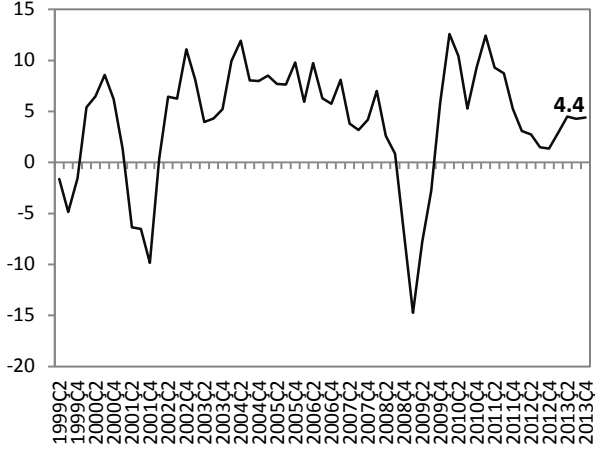
Haftalık Veri Takvimi (21-25 Nisan 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
21.04.2014	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Mart)	600 Milyar TL	--
	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Mart)	0.14	0.2
		Öncül Göstergeler Endeksi (Mart)	0.5%	0.7%
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-800.3 milyar ¥	-1,080.9 milyar ¥
22.04.2014	ABD	Richmond Fed İmalat Endeksi (Nisan)	-7.00	0.00
		İkinci El Konut Satışları (Mart)	-%0.4	-%1.1
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	-9.3	-9.3
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Şubat)	108.5	--
23.04.2014	ABD	PMI İmalat Endeksi (Nisan, öncül)	55.5	56.0
		Yeni Konut Satışları (Mart, a-a)	-%3.3	%2.3
	Euro Bölgesi	PMI İmalat Endeksi (Nisan, öncül)	53.0	53.0
		PMI Hizmetler Endeksi (Nisan, öncül)	52.2	52.5
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Nisan, öncül)	53.7	53.8
		PMI Hizmetler Endeksi (Nisan, öncül)	53.0	53.3
24.04.2014	Fransa	PMI İmalat Endeksi (Nisan, öncül)	52.1	51.9
		PMI Hizmetler Endeksi (Nisan, öncül)	51.5	51.3
	Türkiye	İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (Nisan)	73.1	--
		TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Nisan)	--	--
		Reel Kesim Güven Endeksi (Nisan)	108.6	--
	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Mart)	%2.2	%2.0
	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	304 Bin	315 Bin	
	Almanya	IFO Endeksi (Nisan)	110.7	110.4
	Fransa	İş Dünyası Güveni (Nisan)	95	96
25.04.2014	ABD	PMI Hizmetler Endeksi (Nisan, öncül)	55.3	--
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	82.6	83.0
	Japonya	TÜFE (Mart, y-y)	%1.5	%1.6
	İngiltere	Perakende Satışlar (Mart, a-a)	%1.7	-%0.4

TÜRKİYE

Türkiye Büyüme Oranı

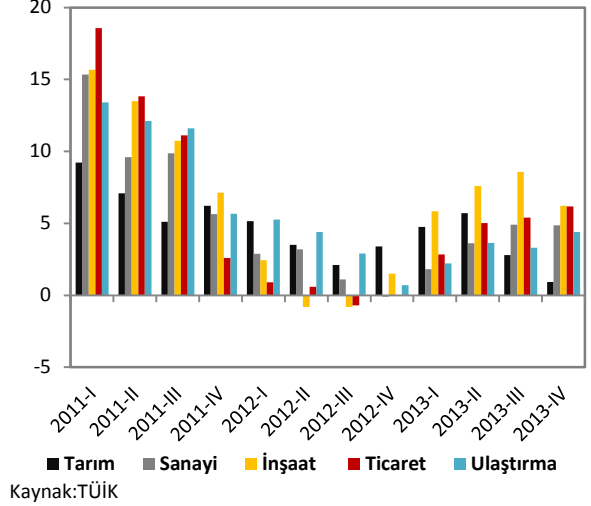
Reel GSYH (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

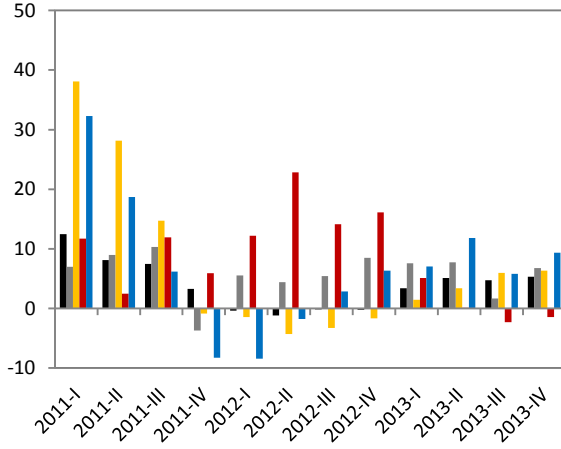
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



Kaynak:TÜİK

Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)

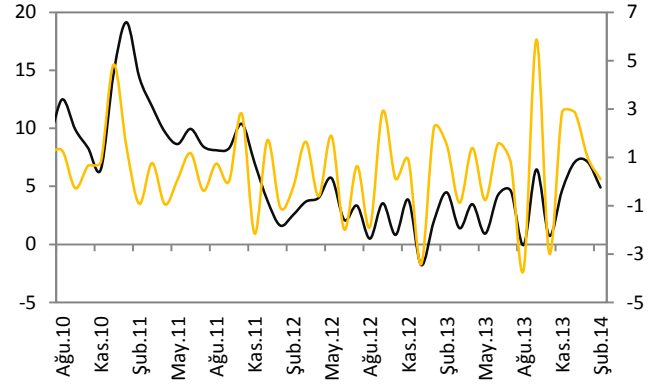


Kaynak: TÜİK

Sanayi Üretim Endeksi

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

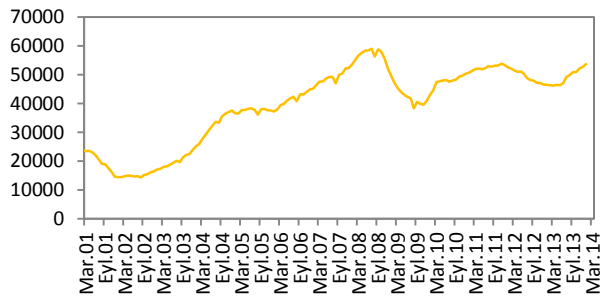
Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



Kaynak: TÜİK

Toplam Otomobil Üretimi

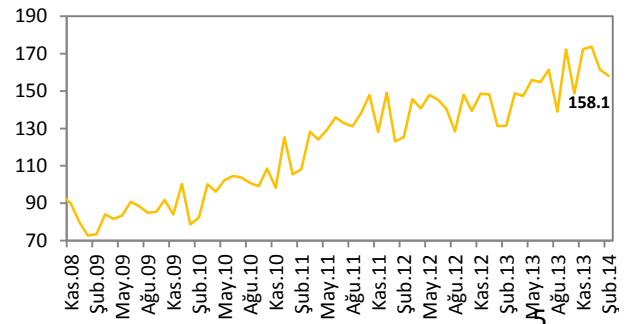
Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)



Kaynak: OSD, VakıfBank

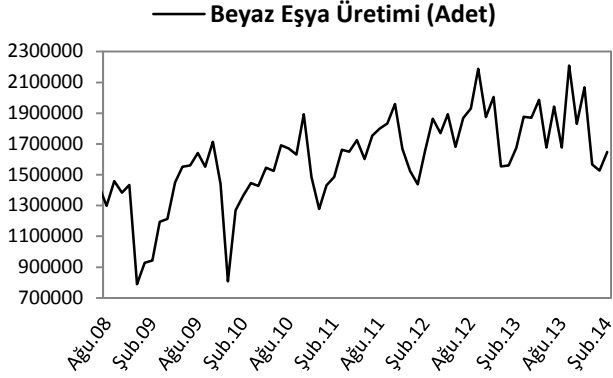
Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)



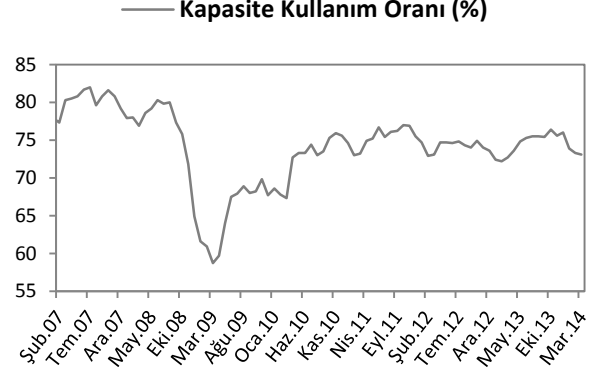
Kaynak:TÜİK

Beyaz Eşya Üretimi



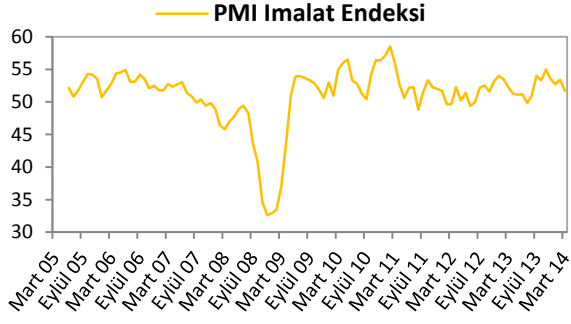
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

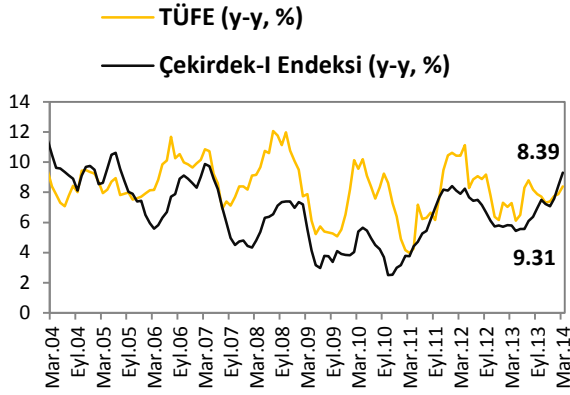
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

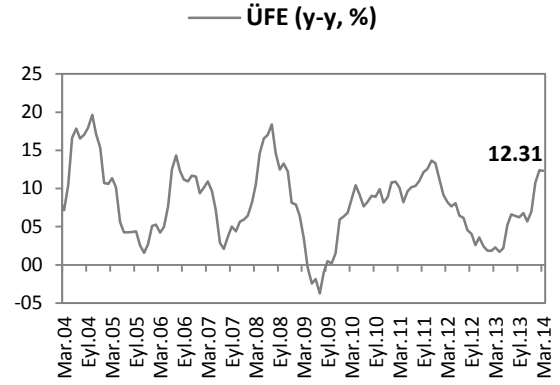
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



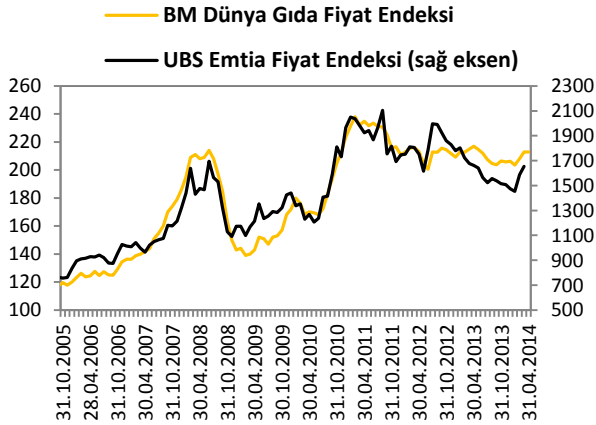
Kaynak: TCMB

ÜFE



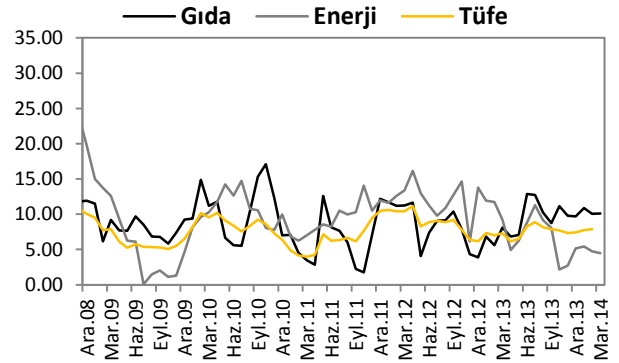
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



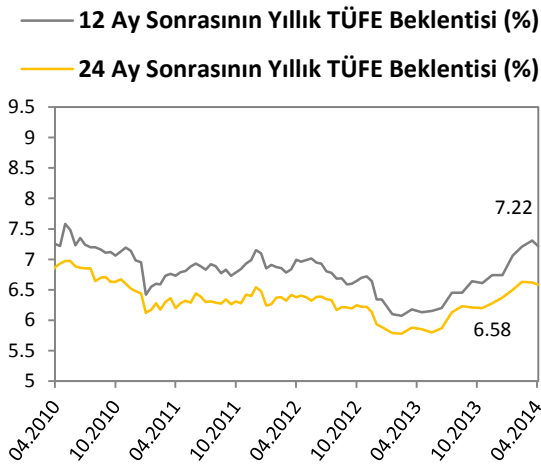
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



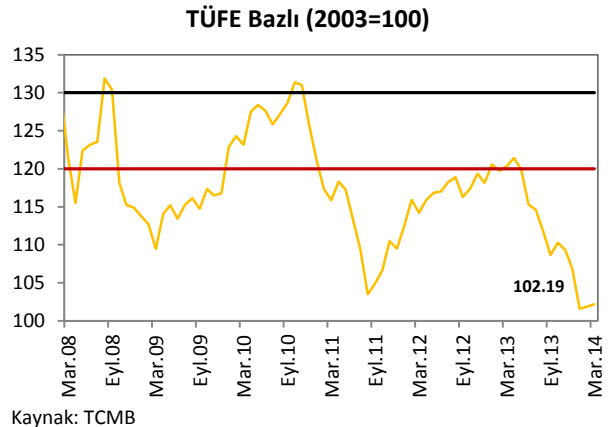
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

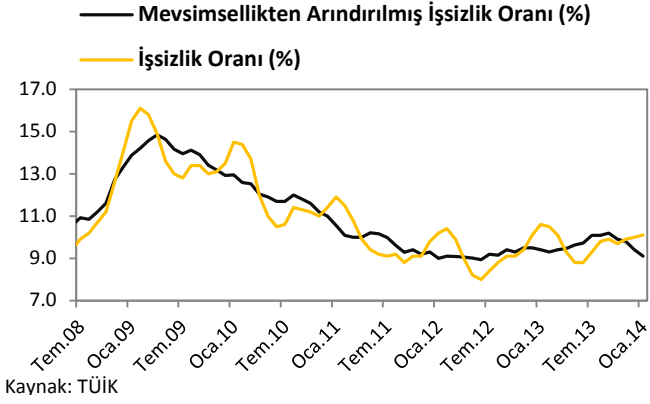
Reel Efektif Döviz Kuru



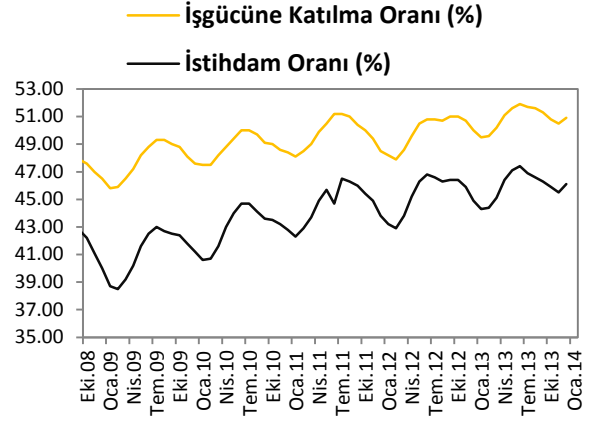
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

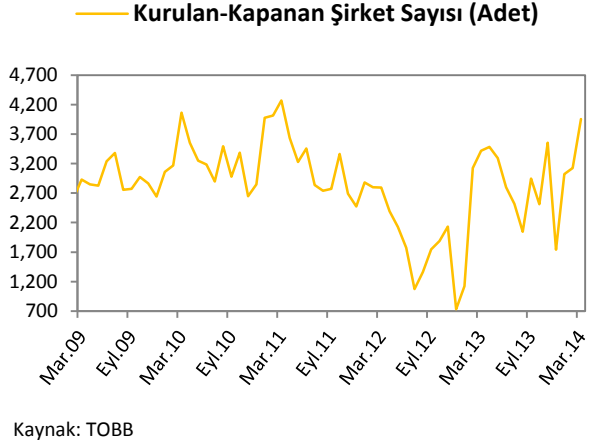
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

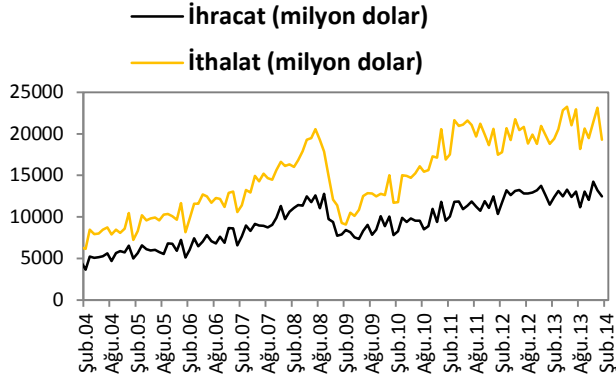


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

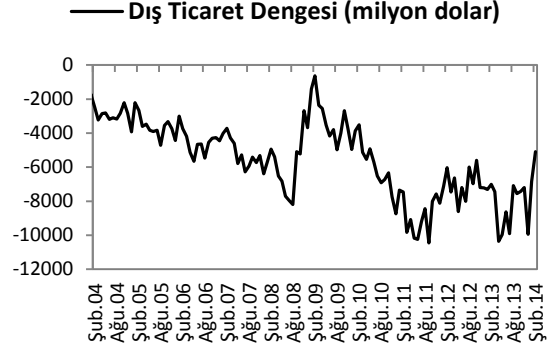


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

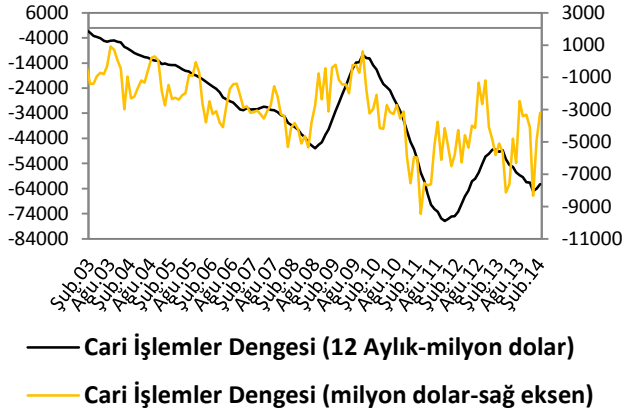
İthalat-İhracat



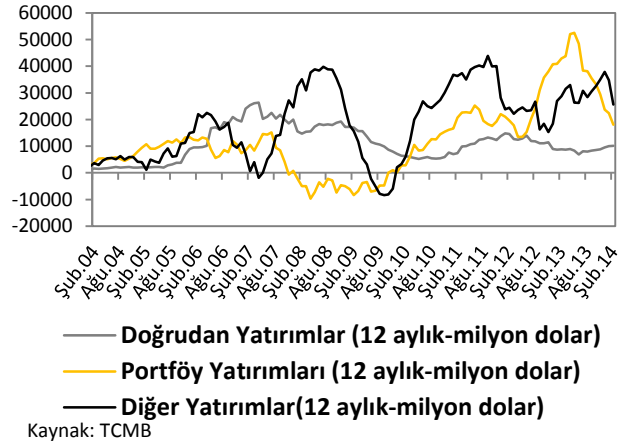
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

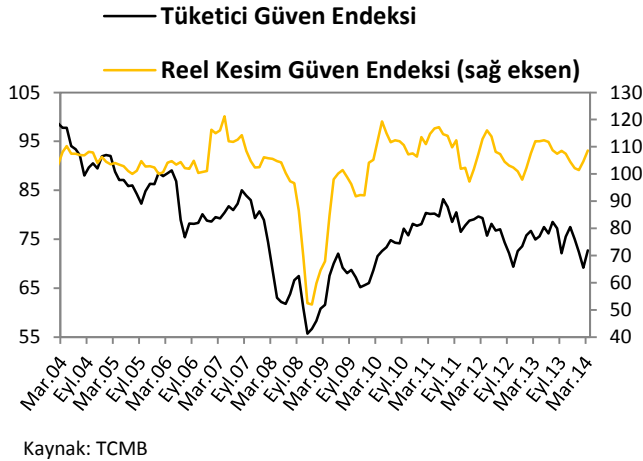


Sermaye ve Finans Hesabı



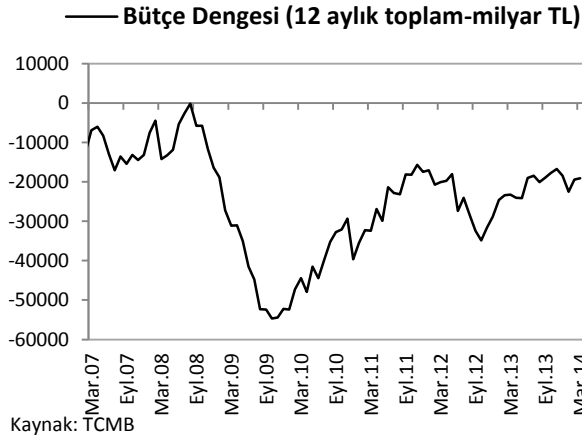
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni

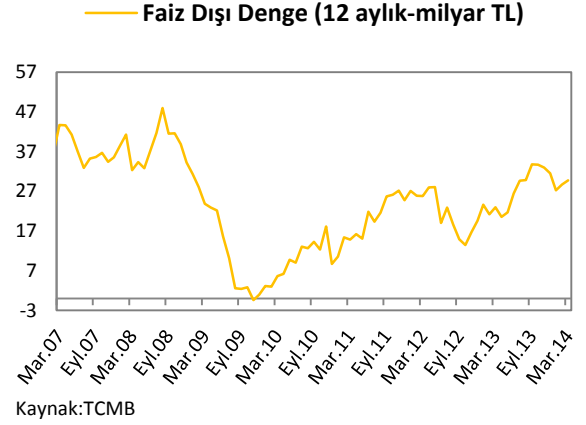


KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

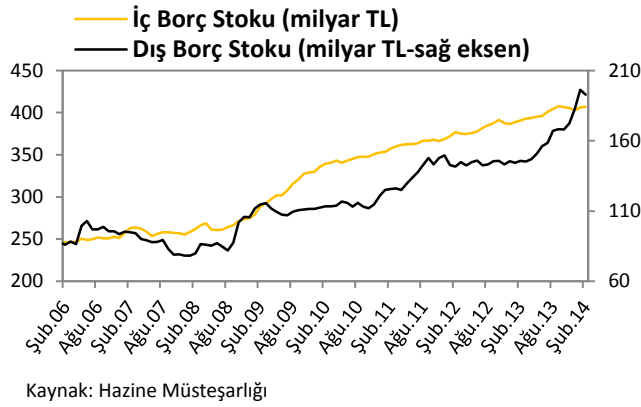
Bütçe Dengesi



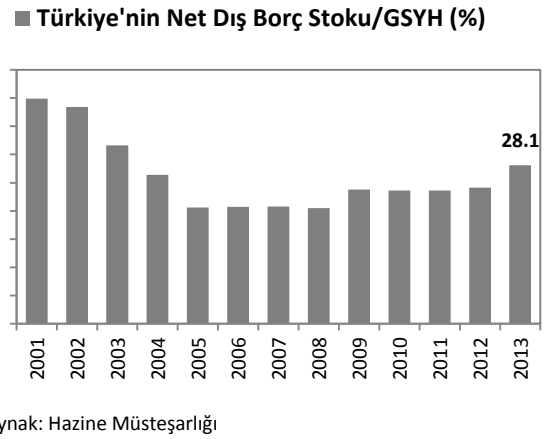
Faiz Dışı Denge



İç ve Dış Borç Stoku

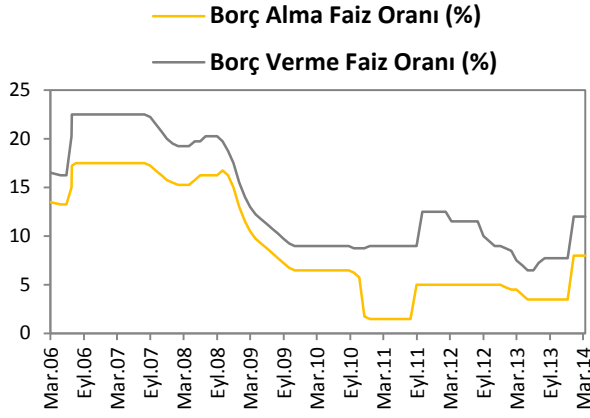


Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



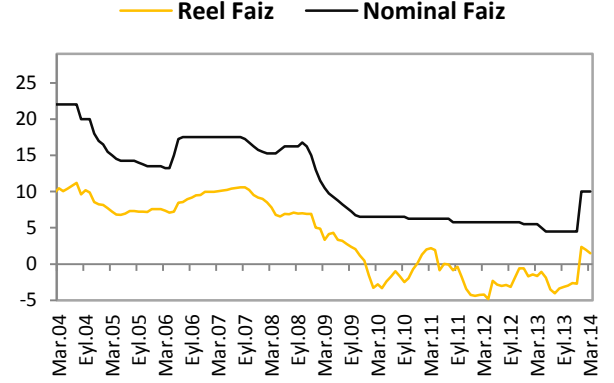
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.6	1.5	-2.26	0.25	82.3
Euro Bölgesi	0.5	0.5	2.88	0.25	-9.30
Almanya	1.4	0.90	7.52	0.25	102
Fransa	0.80	0.70	-1.61	0.25	-20.20
İtalya	-1.10	0.30	-1.99	0.25	101.70
Macaristan	2.70	0.10	1.05**	2.60	-15.90
Portekiz	1.70	-0.40	-2.02**	0.25	-31.30
İspanya	-0.20	-0.10	0.70	0.25	-8.30
Yunanistan	-5.50	-1.50	0.68	0.25	-59.70
İngiltere	2.70	1.60	-3.34	0.50	-5.00
Japonya	2.60	1.50	0.70	0.10	37.50
Çin	7.40	2.40	2.35**	6.00	103.10
Rusya	2.00	6.90	1.56	8.25	--
Hindistan	4.70	6.73	-1.99	8.00	--
Brezilya	1.93	6.15	-3.63	10.75	108.80
G.Afrika	2.00	5.90	-5.24**	5.50	-6.00
Türkiye	4.40	8.39	-7.9***	10.00	72.70

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

** : 2012 verisi. *** : VakıfBank hesaplaması

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	405 384	(2013. 4Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	2.2	4.0	4.4	(2013. 4Ç)	3.5
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	2.5	3.4	4.9	(Şubat 2014)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.2	74.6	73.1	(Mart 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	10.0	10.1	(Ocak 2014)	9.3
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	6.16	7.40	8.39	(Mart 2014)	--
ÜFE (y-y. %)	2.45	6.97	12.31	(Mart 2014)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	167,404	225,331	220,262	(11.04.2014)	--
M2	731,770	910,052	924,943	(11.04.2014)	--
M3	774,651	950,979	968,133	(11.04.2014)	--
Emisyon	54,565	67,756	70,245	(11.04.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	107,663	(11.04.2014)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	8.00	(18.04.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	10.71	(18.04.2014)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	48,497	65,004	3,191	(Şubat 2014)	--
İthalat	236,545	252,140	18,250	(Şubat 2014)	--
İhracat	152,462	152,803	13,150	(Şubat 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84,083	99,337	5,099	(Şubat 2014)	--
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	386.5	403.0	407.1	(Şubat 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	145.7	182.8	192.9	(Şubat 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	240.6	198.3	198.3	(2013. 4Ç)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2012 Mart	2013 Mart			
Bütçe Gelirleri	21,813	24,768	31,968	(Mart 2014)	--
Bütçe Giderleri	27,344	30,157	37,060	(Mart 2014)	--
Bütçe Dengesi	-5,531	-5,389	-5,092	(Mart 2014)	--
Faiz Dışı Denge	2,212	-460	538	(Mart 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.