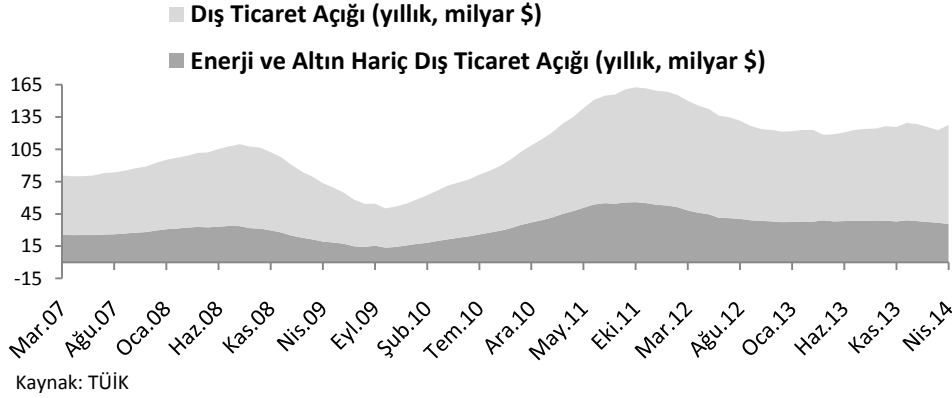
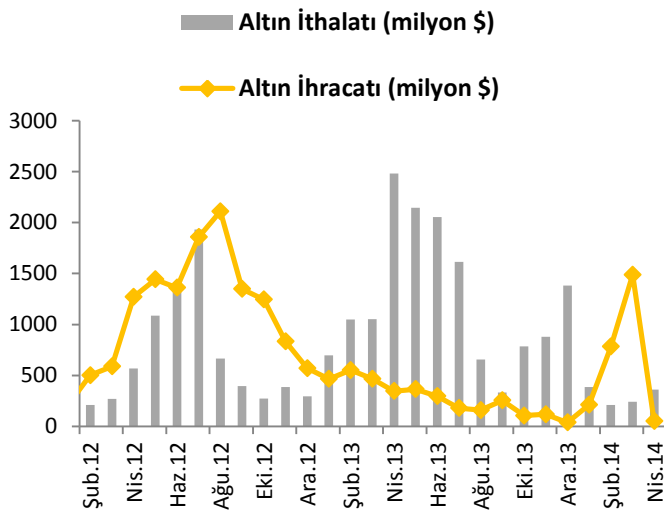


Dış ticaret açığı Nisan ayında 7.2 milyar dolar ile beklentimiz doğrultusunda gerçekleşti.

Nisan ayında dış ticaret açığı 6.5 milyar dolar olan piyasa beklentisinin üzerinde gelirken, 7.2 milyar dolar olan beklentimiz seviyesinde gerçekleşti. Dış ticaret gelişimine olumlu katkı yapması açısından Mart ayında artış gösteren altın ihracatı Nisan ayında bu tutumunu koruyamazken ihracatın normal seyrine dönmeye sebep oldu. Halihazırda uygulanmakta olan politikalar ise ithalat talebini kısıcı yönde etkisine bu ay da devam etti. Bu haftaki raporumuzda dış ticaret açığını etkileyen unsurları yakından ele alacağız.



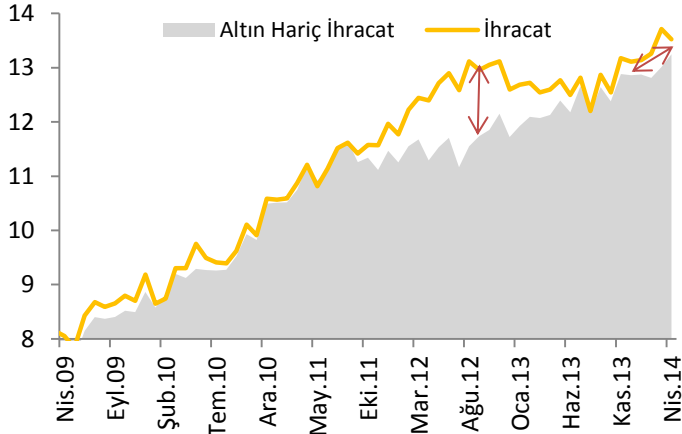
TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, Nisan ayında dış ticaret açığı bir önceki yılın aynı dönemine göre %30.3 azalarak 7.2 milyar dolar ile beklentimize paralel gerçekleşti (Piyasa beklentisi: 6.6 milyar dolar). Yılın ilk çeyreğini yükselişle tamamlamayı başaran ihracat, Nisan ayında geçen yılın aynı ayına göre %7.9 artarak 13.4 milyar dolar seviyesinde açıklanarak beklentimizin altında kaldı. İthalat ise geçen yılın aynı ayına göre %9.5 gerileyerek 20.7 milyar dolar seviyesinde açıklanarak beklentimizden daha düşük geldi. Bu doğrultuda, Nisan ayında dış ticaret açığı yıllıklandırılmış verilerle bir önceki aya göre %3.3 azalarak 92.2 milyar dolara geriledi. Enerji ve altın hariç dış ticaret açığının ise yıllıklandırılmış verilerle Nisan ayında ayında bir önceki aya göre %3.4 oranında düşüşle 35.5 milyar dolar seviyesine gerilemesi yılın başından bu yana görülen iyileşme eğiliminin hızlandığını gösteriyor.



Dış ticaret dengesinde önemli role sahip olan altın ihracatı, Mart ayındaki 1.5 milyar dolardan Nisan ayında 51.6 milyon dolar seviyesine sert bir gerileme gösterdi. Yılın ilk çeyreğinde altın ihracatında görülen toparlanma ile 2012 yılının ardından tekrar net altın ihracatçısı konumuna gelen Türkiye'nin bu konumunu Nisan ayındaki azalış sonucunda koruyamadığını görüyoruz. Altın ithalatı ise altın fiyatlarındaki düşük seyir ve mevsimsel olarak talepteki yükseliş nedeniyle bir önceki aya göre %50.1 oranında artarak 360.6 milyon dolara yükseldi. Buna rağmen Nisan ayı altın ithalatının geçen yılın aynı döneminde rekor düzeyde açıklanan veriye göre %85 seviyesinde gerilemiş olması, altın ithalatında

geçtiğimiz yıla göre yaşanan iyileşmenin korunduğunu gösteriyor. Böylelikle Şubat ayı itibarıyla artı değer almaya başlayan altın ticareti, Nisan ayında tekrar açık vererek 309 milyon dolar düzeyinde gerçekleşmiş oldu.

Mevsimsellikten Arındırılmış İhracat Gelişimi (milyar \$)

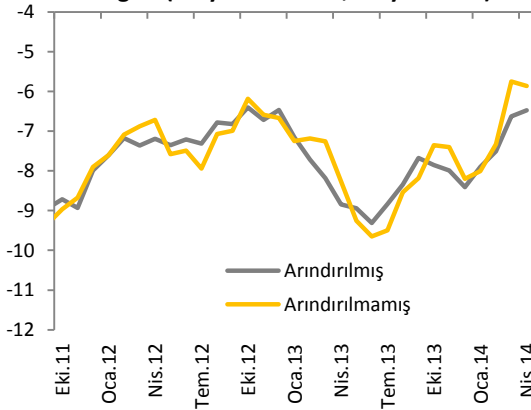


Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

Altın ihracatının dış ticaret açığına olumlu etkisinin 2012 yılından sonra 2014 yılında yeniden ortaya çıkışını yandaki grafikteki iki serinin arasındaki açılımdan da görebiliyoruz. Mart ayında ihracat gelişimine önemli bir katkıda bulunan altın ihracatı Nisan ayında bu tutumunu devam ettirmedi. Altın ihracatının dış ticarete olumlu katkısı Nisan ayında görülmesi de arındırılmış veriler bize Nisan ayında ihracatın sınırlı bir düşüş gösterdiğini, altın hariç ihracatın da sınırlı bir artış kaydettiğini gösteriyor. Ancak

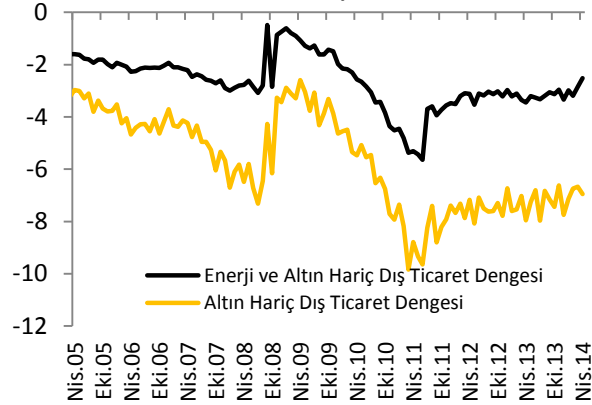
ihracattaki bu durumun sürdürülebilirliği için önümüzdeki dönemlerde de devam edip etmeyeceği yakından takip edilmeli.

Mevsimsellikten Arındırılmış Dış Ticaret Dengesi (3 Aylık Har. Ort., milyar dolar)



Kaynak: TÜİK

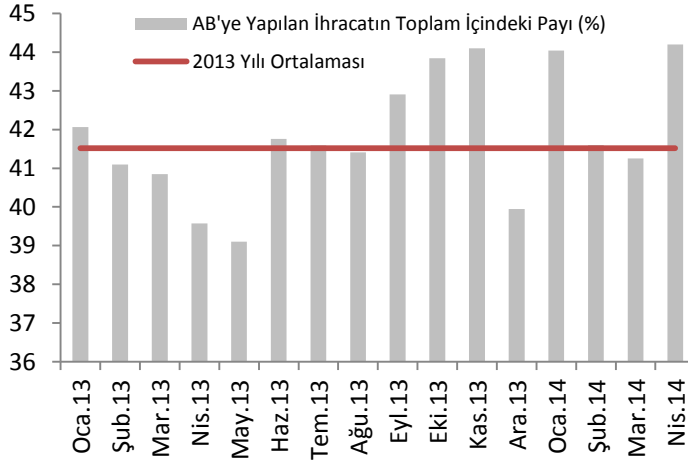
Mevsimsellikten Arındırılmış Enerji ve Altın Hariç Dış Ticaret Dengesi (milyar dolar)



Kaynak: TÜİK, Vakıfbank

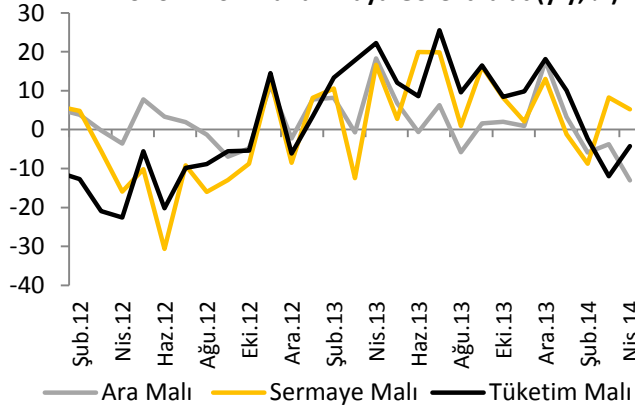
Dış ticaretin seyrinde önemli sinyalleri barındırması açısından mevsimsellikten arındırılmış verilere baktığımızda, dış ticaret açığında arındırılmış verilerde görülen toparlanmanın arındırılmamış verilere göre daha sınırlı olduğunu söyleyebiliriz. Nisan ayında 3 aylık hareketli ortalamalar itibarıyla bakıldığında dış ticaret açığının 5.8 milyar dolar iken, mevsimsellikten arındırılmış verilerle söz konusu rakamın 6.5 milyar dolara seviyesinde olduğu görülüyor. Benzer şekilde dış ticaret dengesini en fazla etkileyen faktörlerden olan enerji ve altını dışladığımızdaki verilere mevsimsellikten arındırılmış olarak baktığımızda ise, altın hariç dış ticaret açığının Nisan ayında Şubat ve Mart ayına göre nispeten arttığını, enerji ve altın hariç dış ticaret açığının ise sınırlı bir azalış gösterdiğini söyleyebiliriz.

AB'ye Yapılan İhracatın Toplam İçindeki Payı (%)



Kaynak: TÜİK

Ekonomik Sınıflandırmaya Göre İthalat (y-y, %)



Kaynak: TÜİK

yavaşlamış görülüyor.

Sonuç olarak, Nisan ayında dış ticaret açığı 7.2 milyar dolar ile beklentimiz doğrultusunda gerçekleşti. Mart ayında altın ihracatındaki dikkat çekici artış sebebiyle altın ticaretinde net ihracatçı konumundayken Nisan ayında bu konunun korunamaması ihracatın normal seyrine dönmeye sebep oldu. Halihazırda uygulanmakta olan ekonomi politikaların iç tüketimi baskılaması sayesinde ithalatta görülen yavaşlama Nisan ayında da devam etti. Dış ticaret üzerindeki yansımaları gecikmeli olarak gördüğümüz kur ve faizdeki gelişmelerin seyri, TCMB'nin son PPK toplantısında aldığı faiz indirim kararının ölçülü bir şekilde devam edebilecek olması açısından önümüzdeki dönemler için önemli görünüyor. Diğer yandan BDDK tarafından yurtiçi tasarrufları arttırmaya yönelik tüketici kredilerine ilişkin alınan kararların ithalat kanalı ile dış ticarete olumlu yansımaları önümüzdeki dönemlerde TCMB'nin faiz indirim kararının da etkisiyle bir miktar sınırlanabilir. Bu doğrultuda Ocak ayından bu yana dış ticaret açığında gördüğümüz toparlanmanın ılımlı bir şekilde devam edeceğini düşünüyoruz. Tüm bu gelişmeler çerçevesinde dış ticaret açığının 2014 yılını 86 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.

Ülke grupları bazında yapılan ihracatta, toplam içindeki payı itibarıyla Avrupa Birliği (AB) ülkeleri yine ilk sırayı aldı. Nisan ayında toplam ihracat içindeki payı %44.2'ye yükselen AB'ye yapılan ihracatta Euro Bölgesi'ne ait toparlanma sinyallerinin devam etmesi dış ticaret gelişimimize de olumlu yansıyor. Toplam içindeki payı %41.2 olan 2013 yılı ortalamasının oldukça üzerinde artış gösteren AB'ye yapılan ihracat 5.9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Geçtiğimiz ay en çok ihracat yapılan ülke, gözle görülür altın ihracatındaki artış sebebiyle İsviçre olurken, Nisan ayında 1.3 milyar dolarlık ihracat ile ilk sırada yine Almanya yer aldı.

Geniş ekonomik sınıflandırmaya göre ithalat gelişimine baktığımızda, ithalatın yaklaşık %70'ini oluşturan ara malı ithalatının Şubat ayı itibarıyla yıllık bazda gerilemesine devam ederek, Nisan ayında %13'lük sert bir azalış göstermesi yurtiçi ekonomik aktiviteye ilişkin ivme kaybına işaret ediyor. Sermaye malı ithalatı geçen seneye göre %5.2 artış kaydetse de bir önceki aya göre değişim oranında sınırlı bir ivme kaybı yaşadığını söyleyebiliriz. Tüketim malı ithalatı ise yıllık bazda %4.3 azalırken gerileme hızı bir önceki aya göre bir miktar

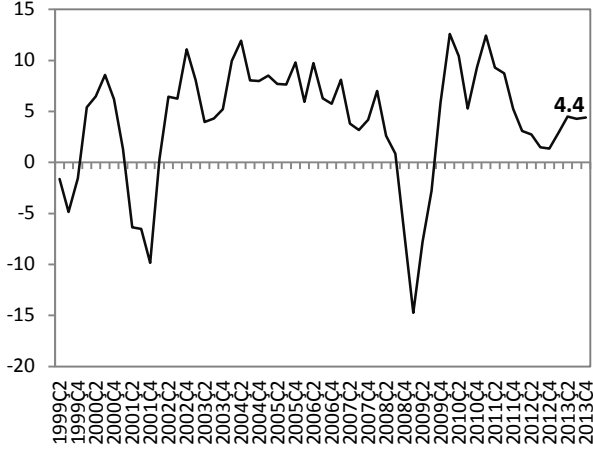
Haftalık Veri Takvimi (02 – 06 Haziran 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
02.06.2014	ABD	PMI İmalat Endeksi (Mayıs)	56.2	56.2	
		ISM İmalat Endeksi (Mayıs)	54.9	55.5	
	Euro Bölgesi	PMI İmalat Endeksi (Mayıs)	52.5	52.5	
		Almanya	PMI İmalat Endeksi (Mayıs)	52.9	52.9
			TÜFE (Mayıs, a-a, öncül)	-%0.2	%0.1
	İtalya	PMI İmalat Endeksi (Mayıs)	54.0	53.6	
	Fransa	PMI İmalat Endeksi (Mayıs)	49.3	49.3	
	İngiltere	M4 Para Arzı (Nisan, a-a)	-%2.3	--	
			PMI İmalat Endeksi (Mayıs)	57.3	57.0
		Japonya	PMI İmalat Endeksi (Mayıs)	49.9	49.9
03.06.2014	Türkiye	TÜFE (Mayıs, y-y)	%9.38	%10.29	
			ÜFE (Nisan, y-y)	%12.98	--
	ABD	ISM New York (Mayıs)	50.6	--	
			Fabrika Siparişleri (Nisan, a-a)	%1.1	%0.5
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Nisan)	%11.8	%11.8	
		İtalya	İşsizlik Oranı (Nisan)	%12.7	%12.8
			Bütçe Dengesi (Mayıs)	-10.1 Milyar €	--
	04.06.2014	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Mayıs)	107.94	--
			ABD	ADP Özel İstihdam Verisi (Mayıs)	220 Bin Kişi
				Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-40.4 Milyar \$
			PMI Hizmetler Endeksi (Mayıs)	58.4	58.2
			FED Bej Kitap	--	--
Euro Bölgesi		PMI Hizmetler Endeksi (Mayıs)	53.5	53.5	
			ÜFE (Nisan, a-a)	-%0.2	-%0.1
			GSYH (1. çeyrek, ç-ç, öncül)	%0.2	%0.2
		Almanya	PMI Hizmetler Endeksi (Mayıs)	56.4	56.4
		İtalya	PMI Hizmetler Endeksi (Mayıs)	51.1	51.4
	Fransa	PMI Hizmetler Endeksi (Mayıs)	49.2	49.2	
	İngiltere	PMI Hizmetler Endeksi (Mayıs)	58.7	58.2	
	Japonya	PMI Hizmetler Endeksi (Mayıs)	46.4	--	
05.06.2014	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	300 Bin	310 Bin	
		Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Nisan, a-a)	%0.3	%0.0
				ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	%0.25
	Almanya	Fabrika Siparişleri (Nisan)	-%2.8	%1.4	
		Fransa	İşsizlik Oranı (Nisan)	%9.8	%9.9
	İngiltere	BOE Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	%0.5	%0.5	
	06.06.2014	ABD	Tarımdışı İstihdam (Mayıs)	288 Bin	215 Bin
				İşsizlik Oranı (Mayıs)	%6.3
		Almanya	Sanayi Üretimi (Nisan, a-a)	-%0.5	%0.4
				Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	16.4 Milyar €
			Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	19.5 Milyar €	15.6 Milyar €
Fransa		Bütçe Dengesi (Nisan)	-28.0 Milyar €	--	
			Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-4.937 Milyon €	-5.000 Milyon €
İngiltere		Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-1.284 £	-1.500 £	
Japonya		Öncül Göstergeler Endeksi (Nisan, öncül)	107.1	106.1	

TÜRKİYE

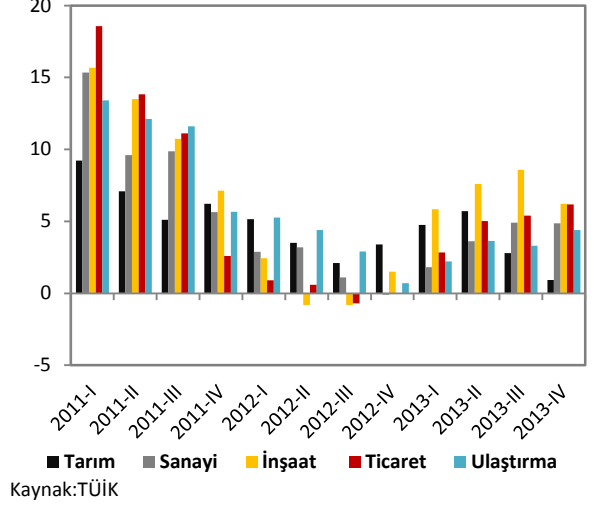
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



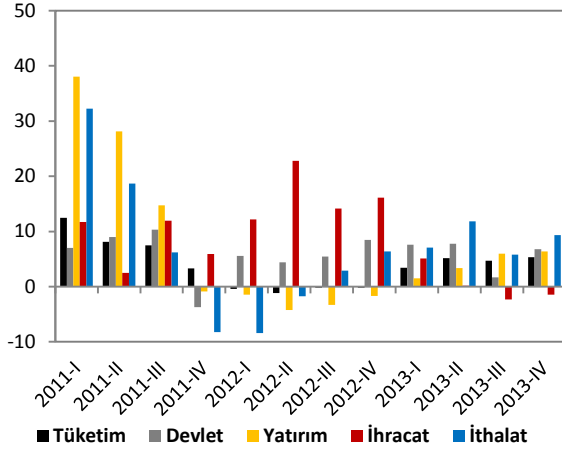
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



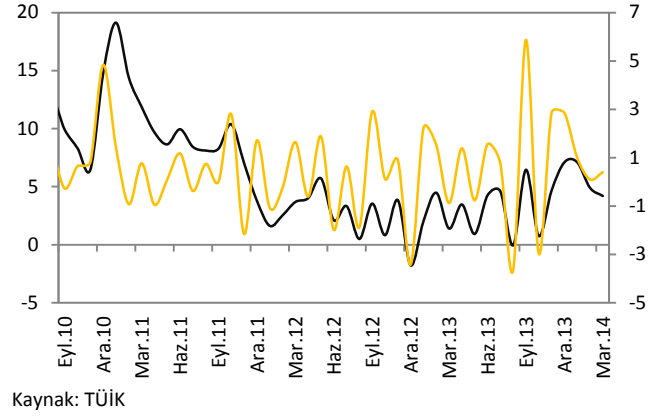
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



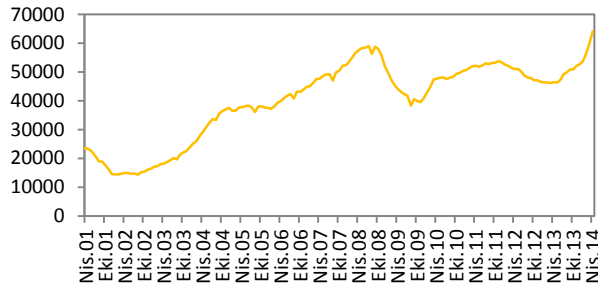
Sanayi Üretim Endeksi

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



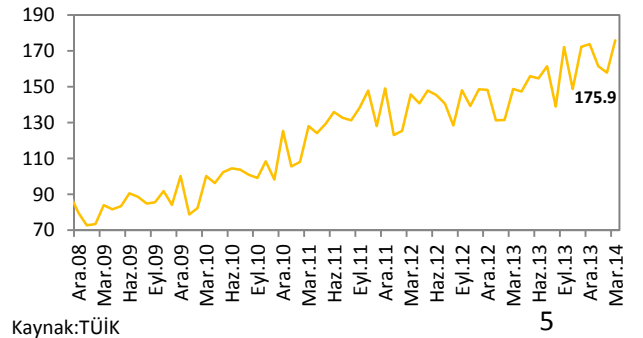
Toplam Otomobil Üretimi

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

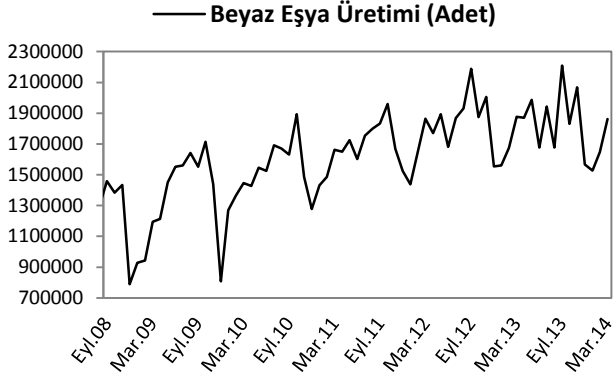


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

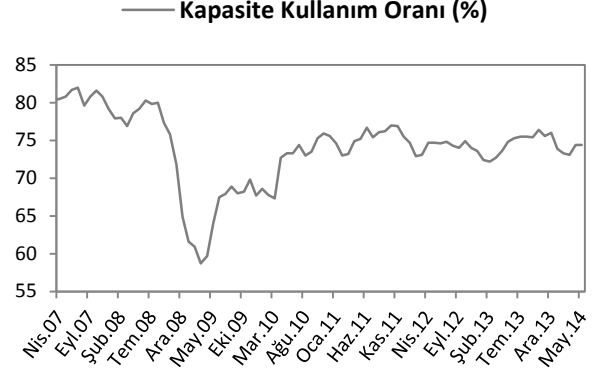


Beyaz Eşya Üretimi



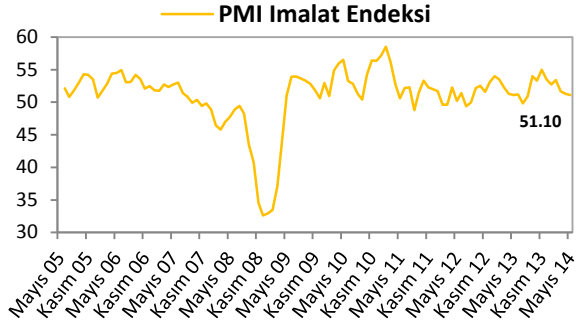
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

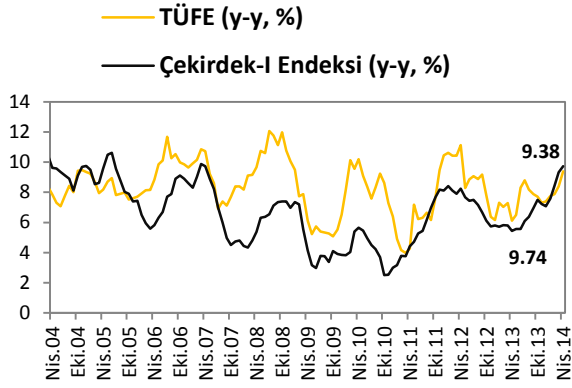
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

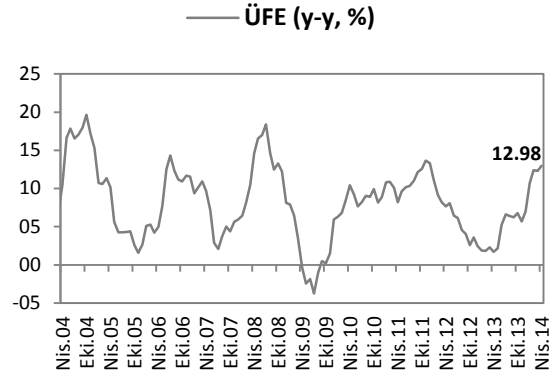
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



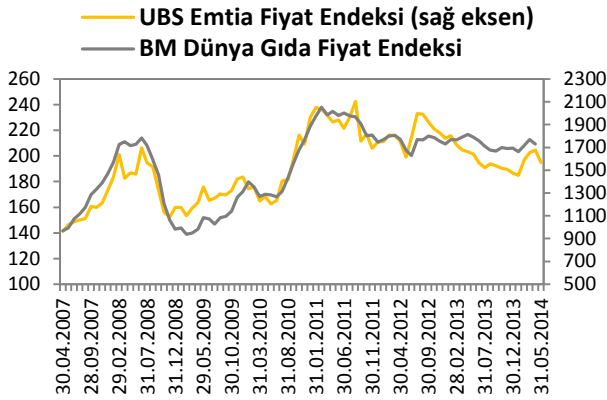
Kaynak: TCMB

ÜFE



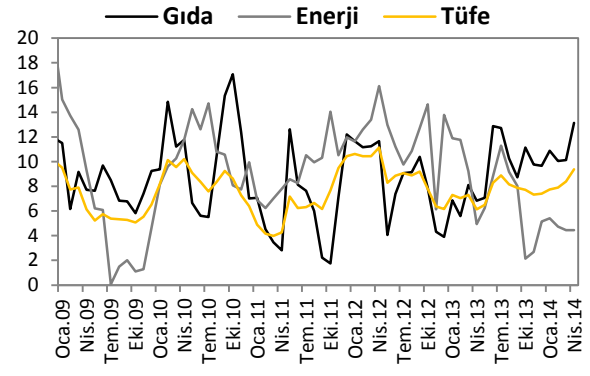
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



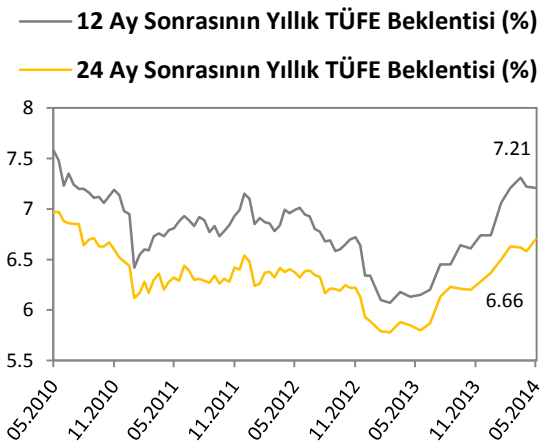
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



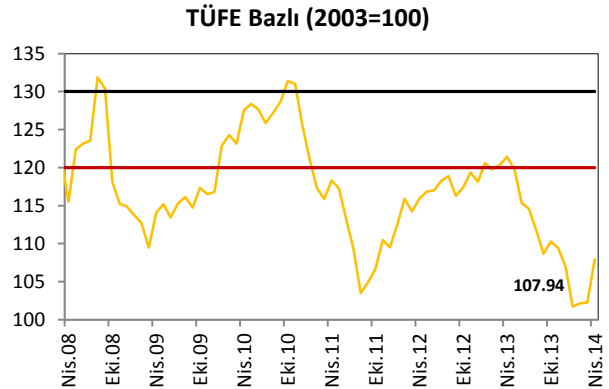
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

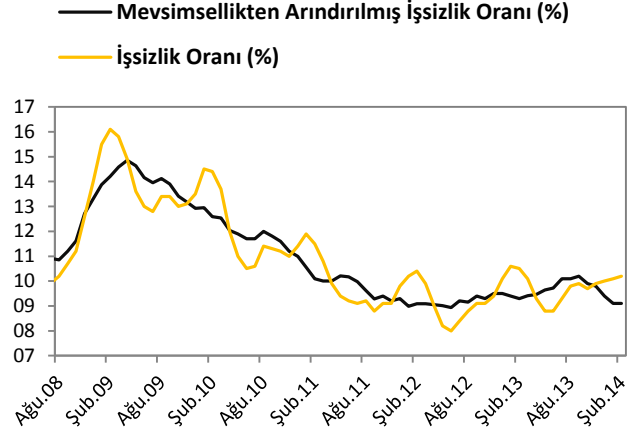
Reel Ektif Döviz Kuru



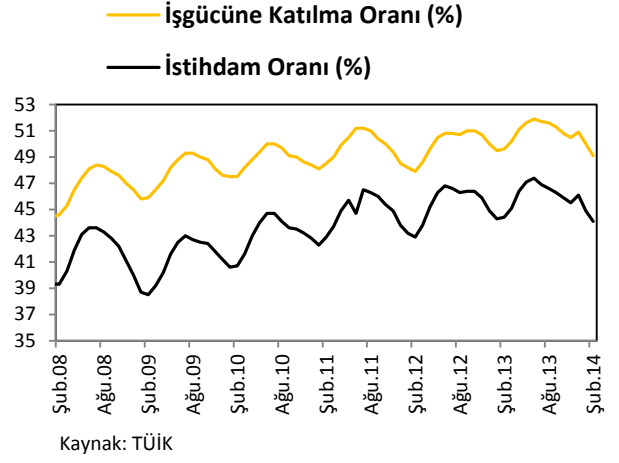
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

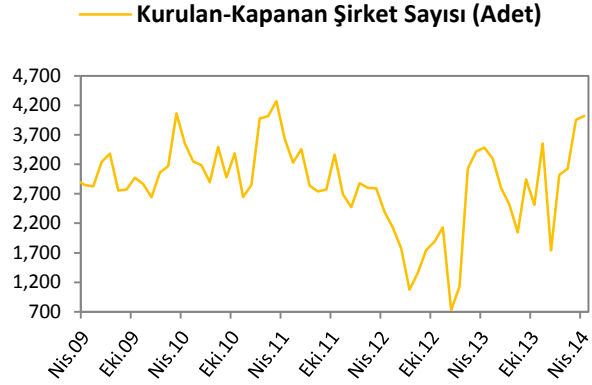
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

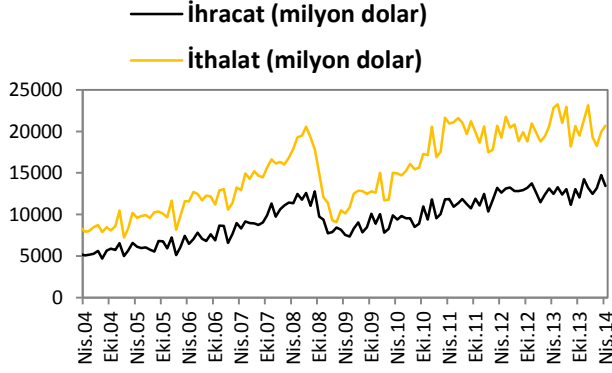


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

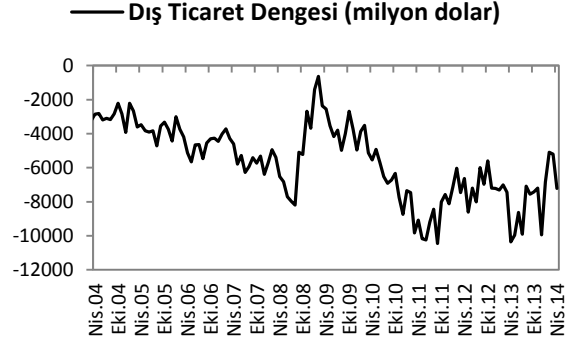


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

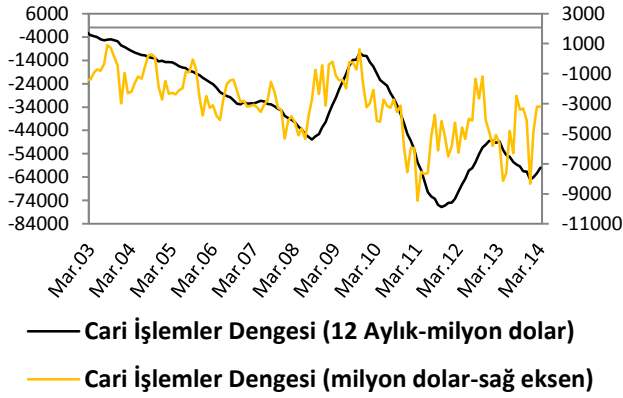
İthalat-İhracat



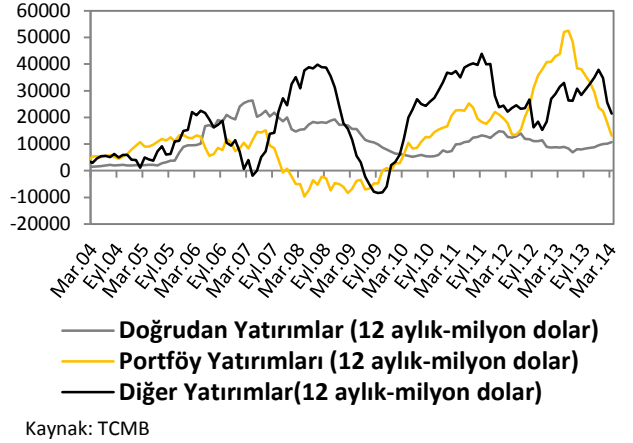
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

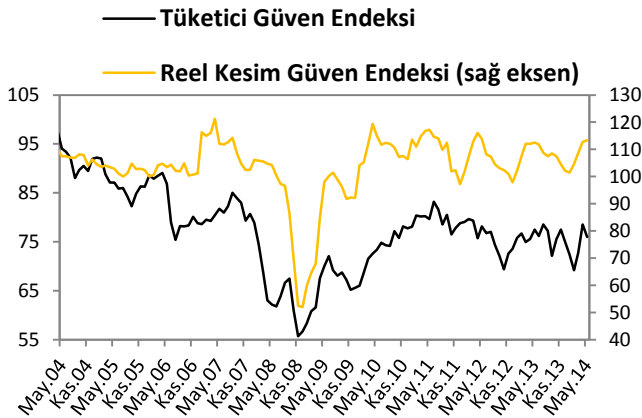


Sermaye ve Finans Hesabı



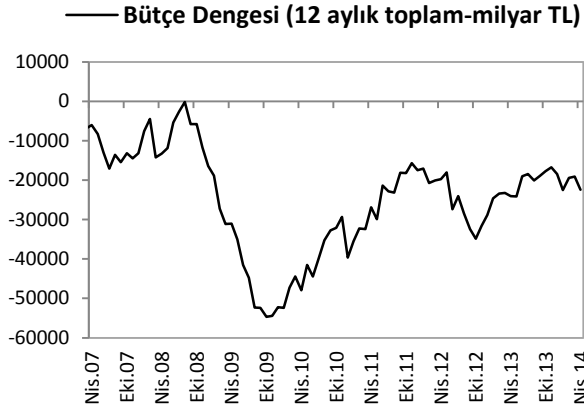
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



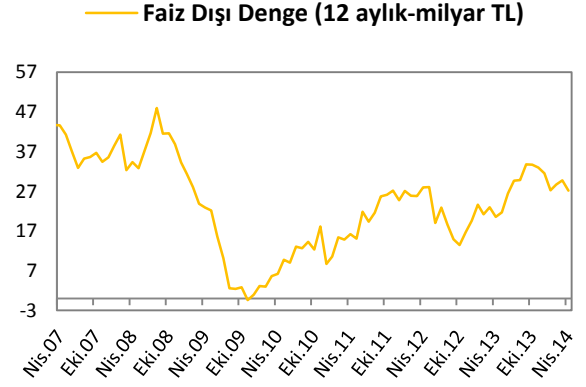
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



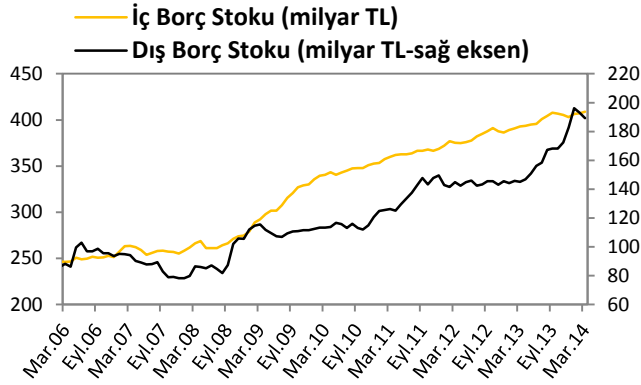
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



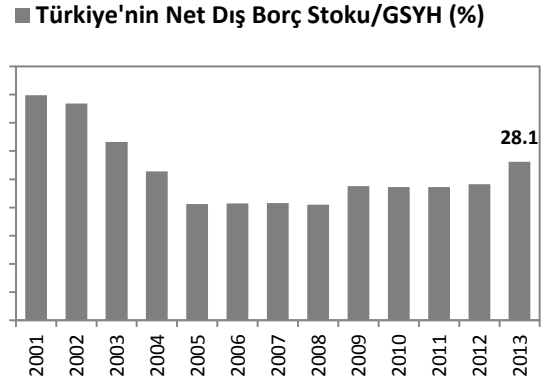
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

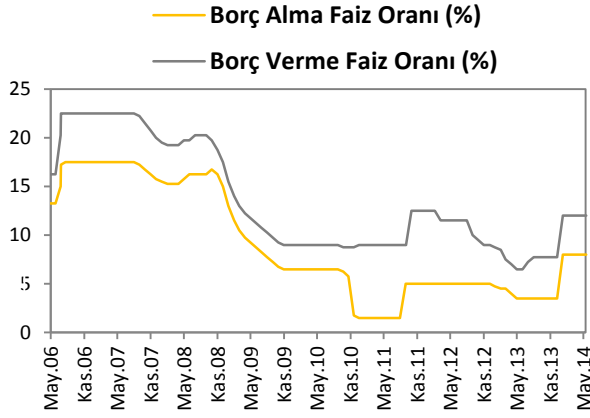
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

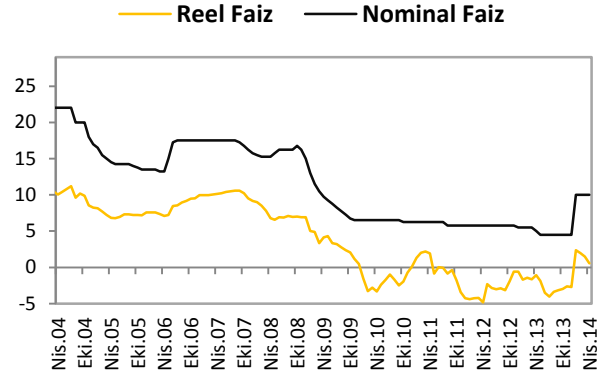
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2	-2.26	0.25	83.01
Euro Bölgesi	0.9	0.7	2.88	0.25	-7.10
Almanya	2.3	1.10	7.52	0.25	103
Fransa	0.80	0.80	-1.61	0.25	-22.00
İtalya	-1.10	0.40	-1.99	0.25	106.30
Macaristan	3.50	-0.10	1.05**	2.40	-18.40
Portekiz	1.20	-0.10	-2.02**	0.25	-30.90
İspanya	0.50	0.20	0.70	0.25	-6.70
Yunanistan	-5.50	-1.60	0.68	0.25	-52.50
İngiltere	3.10	1.80	-3.34	0.50	0.00
Japonya	3.00	3.40	0.70	0.10	37.00
Çin	7.40	1.80	2.35**	6.00	104.80
Rusya	0.90	7.30	1.56	8.25	--
Hindistan	4.60	7.08	-1.99	8.00	--
Brezilya	1.91	6.28	-3.63	11.00	107.60
G.Afrika	1.60	6.10	-5.24**	5.50	-6.00
Türkiye	4.40	9.38	-7.9	9.50	76.00

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

** : 2012 verisi.

Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2012	2013	En Son Yayınlanan		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	4.2	(Mart 2014)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.2	74.6	74.4	(Mayıs 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	10.0	10.2	(Şubat 2014)	9.3
Fiyat Gelişmeleri					
TÜFE (y-y. %)	6.16	7.40	9.38	(Nisan 2014)	7.9
ÜFE (y-y. %)	2.45	6.97	12.98	(Nisan 2014)	--
Parasal Göstergeler (Milyon TL)					
M1	167,404	225,331	225,700	(23.05.2014)	--
M2	731,770	910,052	929,526	(23.05.2014)	--
M3	774,651	950,979	973,083	(23.05.2014)	--
Emisyon	54,565	67,756	70,697	(23.05.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	109,746	(23.05.2014)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	8.00	(30.05.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	10.71	(30.05.2014)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	48,497	65,004	3,194	(Mart 2014)	51,000
İthalat	236,545	252,140	20,662	(Nisan 2014)	--
İhracat	152,462	152,803	13,448	(Nisan 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84,083	99,337	7,213	(Nisan 2014)	86,000
Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	386.5	403.0	409.0	(Mart 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	145.7	182.8	189.2	(Mart 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	240.6	198.3	198.3	(2013. 4Ç)	--
Kamu Ekonomisi (Milyon TL)					
	2012 Nisan	2013 Nisan			
Bütçe Gelirleri	29,131	30,488	34,069	(Nisan 2014)	--
Bütçe Giderleri	27,719	29,893	36,789	(Nisan 2014)	--
Bütçe Dengesi	1,412	595	-2,720	(Nisan 2014)	--
Faiz Dışı Denge	6,057	3,671	1,118	(Nisan 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.