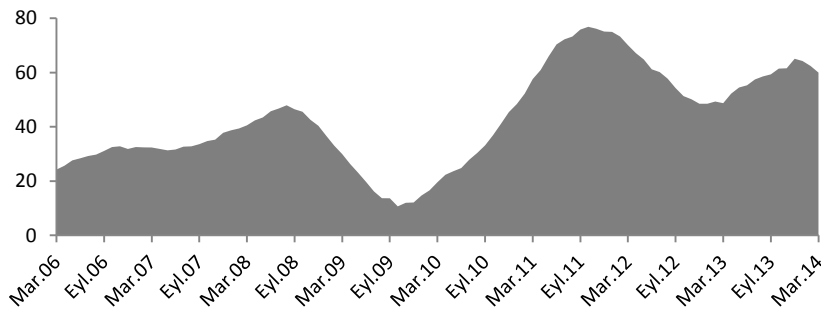


Cari işlemler dengesi yılın ilk çeyreğinde dış ticaretteki iyileşmeye paralel olarak toparlanmaya devam etti.

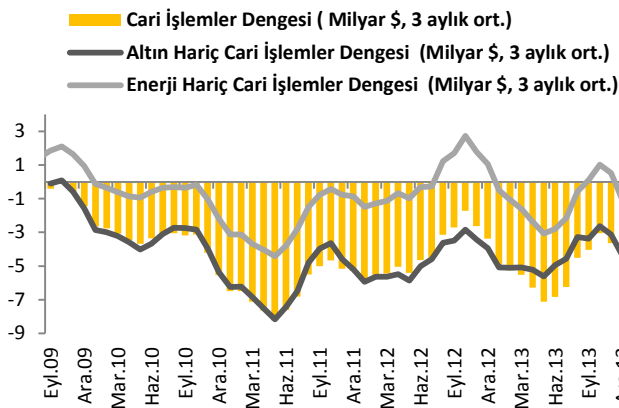
Mart ayında cari işlemler açığı 3.2 milyar dolar ile piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde cari işlemler dengesinde, BDDK'nın aldığı önlemler ve faizlerdeki yükseliş sebebiyle ithalatın daralması; Euro Bölgesi'ndeki görece toparlanmanın Avrupa Birliği ülkelerine yapılan ihracatı desteklemesi önemli gelişmelerin başında geldi. Bununla birlikte geçen yılın aynı döneminde cari açığı olumsuz yönde etkileyen altın ticaretinin 2014 yılının ilk çeyreğinde cari açığa daraltıcı yönde katkı sağlaması cari işlemler açığının toparlanmasında etkili olan unsurlardan biri olarak karşımıza çıkıyor. Bu haftaki raporumuzda yılın ilk çeyreğinde dış ticaretteki iyileşmeye paralel olarak toparlanmasına devam eden cari işlemler dengesindeki gelişmeleri yakından inceleyeceğiz.

Cari İşlemler Açığı (yıllık, milyar \$)



Kaynak: TCMB

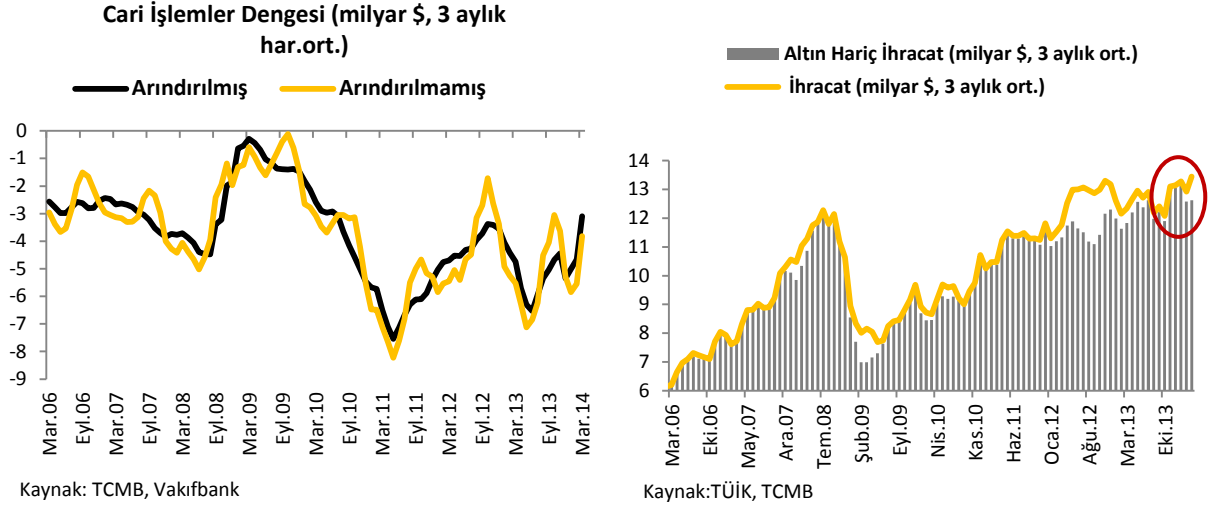
Merkez Bankası tarafından açıklanan verilere göre Mart ayında cari işlemler açığı, bir önceki yılın aynı ayına göre %43.4 oranında gerileyerek 3.2 milyar dolar ile 3.1 olan beklentimizin üzerinde açıklandı (piyasa beklentisi: 3.2 milyar dolar). Böylece yıllıklandırılmış verilerle 2013 yılının Mart ayında 48.7 milyar dolar olan cari işlemler açığı 2014 yılının Mart ayında 59.9 milyara yükseldi. Mart ayı cari işlemler açığındaki dengelenmede dış ticaretin özellikle ihracat tarafında görülen toparlanma öncelikli olarak belirleyici oldu. Bununla birlikte Mart ayında altın ihracatının geçen yılın aynı ayına göre 1.02 milyar dolar seviyesinde (%218.6) artış kaydederken altın ithalatının %77.2 azalması, dış ticaret kanalı ile cari işlemler açığının daralmasında etkili olan diğer bir faktör oldu. Ayrıca ödemeler dengesi bilançosunun alt kalemleri itibarıyla, hizmetler dengesinde yer alan turizm gelirlerine baktığımızda yıllık bazda bir artış olduğunu görüyoruz. 2013 yılı Aralık ayından bu yana gelişme gösteren turizm gelirleri, Mart ayında 1.6 milyar dolar seviyesine yükselerek geçen yılın aynı dönemine göre %7.1 artış gösterdi.



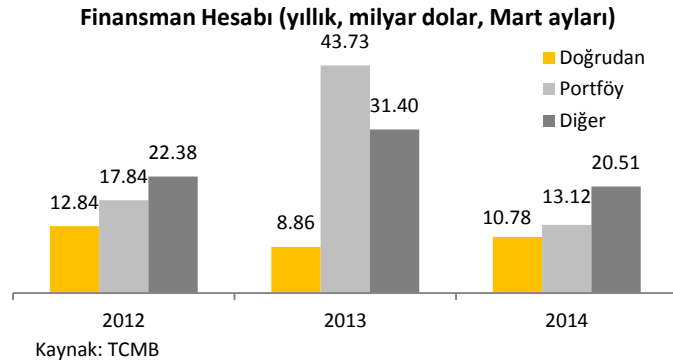
Kaynak: TCMB

Mart ayında dış ticaret açığının toparlanmasında önemli rol oynayan altın ticareti, cari işlemler açığının dengelenmesinde de belirleyici olan faktörlerin başında geldi. Cari işlemler açığında 3 aylık ortalama verilere bakıldığında, bir önceki yılın aynı dönemine göre %30.8 oranında gerilemeyle yılın başından itibaren yaşanan gelişmenin Mart ayında da sürdürüldüğü görülüyor. Buna paralel olarak altın hariç cari işlemler açığında da 3 aylık ortalama verileriyle geçen yılın aynı

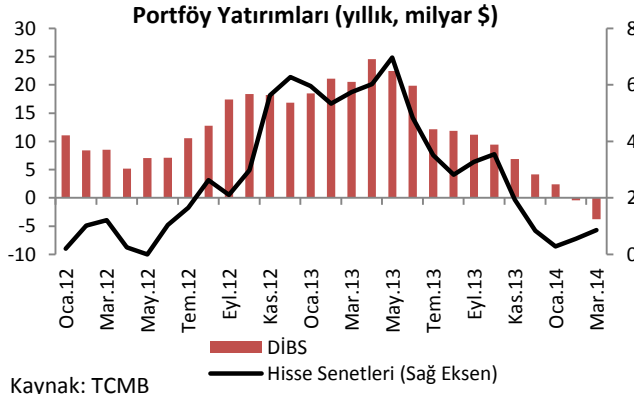
dönemine göre %13.9 seviyesinde düşüş yaşandı. Ancak 3 aylık ortalama verilerle Mart ayında bir önceki aya göre 1.5 milyar dolar artan enerji hariç cari işlemler fazlasının Mart ayı cari işlemler açığındaki dengelenmede önemli bir katkısı olduğu dikkat çekiyor.



Cari işlemler dengesindeki gelişmelere mevsimsellikten arındırılmış 3 aylık hareketli ortalamalar itibarıyla bakıldığında toparlanmanın daha belirgin olduğu görülüyor. Cari işlemler açığındaki toparlanmaya katkısı büyük olan dış ticaret gelişmelerindeki iyileşmede önemli rol oynayan ihracatın altın hariç 3 aylık hareketli ortalamasına baktığımızda ise, Şubat ayında başlayan ivme kaybının Mart ayında da devam ettiğini görüyoruz. Bu doğrultuda mevsimsellikten arındırılmış verilerde toparlanma görülse de, altın hariç cari işlemler dengesindeki toparlanmanın daha sınırlı kalması cari işlemler dengesindeki halihazırdaki seyrin kalıcı olup olmadığı konusunda soru işareti oluşturuyor.

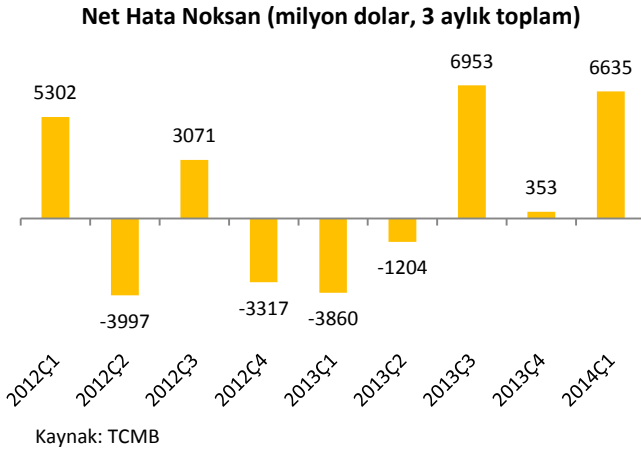


Ödemeler bilançosunun finansman tarafına bakıldığında 2013 yılına göre belirgin bir değişim olduğu görülüyor. ABD Merkez Bankası'nın (Fed) varlık alımlarında azaltıma gitmesinin etkileri Mart ayında görülmeye devam etti ve 2013 yılının Mart ayında yıllıklandırılmış verilerle 43.7 milyar dolar seviyesinde gerçekleşen portföy yatırımları 2014 yılında %70 oranında azalarak 13.1 milyar dolara geriledi. Bununla birlikte, aylık rakamlar incelendiğinde ise portföy yatırımlarındaki azalışın yavaşlamaya başladığı görülüyor. Bu durum Fed'in çıkış stratejisinin fiyatlandığı gösteriyor. Diğer yatırımlar kaleminde de bir önceki yıla göre %34.6 oranında bir azalış gerçekleşti ve diğer yatırımlar 2014 yılının Mart ayında 20.5 milyar dolara indi. Bununla birlikte doğrudan yatırımlarda ise bir önceki yıla göre artış olduğunu görüyoruz. 12 aylık kümülatif rakamlara göre doğrudan yatırımlar 2013 yılının aynı dönemine göre %21.7 artarak 10.78 milyar dolara yükseldi.



Portföy yatırımlarının 2014 yılının Mart ayındaki sert gerilemesinde özellikle devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) piyasasındaki çıkışın etkili olduğu görülüyor. Mart ayında yurtdışı yerleşiklerin devlet iç borçlanma senetleri piyasasında 1.7 milyar dolar net satım gerçekleştirdiği görülüyor. Hisse senedi piyasasında ise 811 milyon dolarlık alım olduğunu ancak bu rakamın geçmiş yıllara göre düşük kaldığını görüyoruz. Yıllıklandırılmış veriler bazında bakıldığında da Mart ayında hisse senetlerinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %85, DİBS’lerde ise %118 oranında bir gerileme olduğu dikkat çekiyor.

Rezerv varlıklarda Mart ayında yeniden düşüş olduğunu görüyoruz. 2014 yılının Ocak ayındaki 5.8 milyar dolarlık azalışın ardından, Şubat ayında 1.6 milyar dolar artan rezerv varlıklar, Mart ayında ise 696 milyon dolar azaldı.



Mart ayında net hata noksan kalemindeki belirgin yükseliş dikkat çekiyor. Şubat ayında 1.9 milyar dolar gerçekleşen net hata noksan kalemi Mart ayında 2.4 milyar dolar yükseldi. Net hata noksan kalemine çeyreklik bazda bakıldığında ise yükseliş, daha belirgin hale geliyor. 2013 yılının ilk çeyreğinde negatif gerçekleşen net hata noksan kalemi, 2014 yılının ilk çeyreğinde 6.6 milyara dolara yükselirken, bir önceki çeyreğe göre de yükseliş dikkat çekici.

Sonuç olarak, cari işlemler açığı Mart ayında 3.2 milyar dolar ile beklentiler doğrultusunda gerçekleşti. Mart ayı cari işlemler dengesinde altın ihracatı yine önemli bir rol oynadı. Mart ayında portföy yatırımlarındaki düşüş dikkat çekici bir şekilde devam ederken, bu düşüşte DİBS piyasasından çıkışlar etkili oldu. Portföy yatırımlarının geçen seneye göre düşmesine karşın, uzun vadeli olması sebebiyle net doğrudan yatırımlarının yıllık bazda %10.8 artış göstermesi Türkiye ekonomisi güvenine ilişkin olumlu görünüyor. Diğer yandan son dönemde gelişmekte olan ülkelere artan ilgi, halihazırdaki portföy yatırımları seyrinin görece düzelmesine işaret olabilir. Ayrıca yılın ilk çeyreğinde net hata noksan kaleminde yaşanan artış da dikkat çekti. Önümüzdeki dönemde BDDK’nın tüketici kredilerine ilişkin düzenlemelerinin etkilerinin devam etmesi cari işlemler açığını olumlu etkilemeye devam edecektir. Ancak özellikle Nisan ayında gelişmekte olan ülkelere ilginin artması sonucu TL’de yaşanan değerlenme, önümüzdeki dönemde cari işlemler açığındaki toparlanmanın yavaşlamasına neden olabilir. Bunun sonucunda, cari işlemler açığının 2014 yılsonunda 51 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmesinin ve GSYH’ye oranının %6.1’e gerilemesinin olası olduğunu düşünüyoruz.

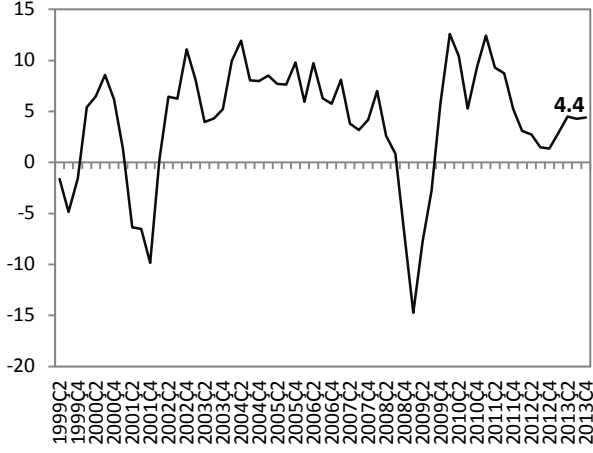
Haftalık Veri Takvimi (19-23 Mayıs 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
19.05.2014	Japonya	Makine Siparişleri (Mart, a-a)	-%8.8	%5.8
20.05.2014	Almanya	ÜFE (Nisan, a-a)	-%0.3	%0.0
	İtalya	Sanayi Siparişleri (Mart, a-a)	-%3.1	--
		Cari İşlemler Dengesi (Mart)	298 Milyon €	--
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Mart)	106.5	--
	İngiltere	TÜFE (Nisan, a-a)	%0.2	%0.3
		ÜFE (Nisan, a-a)	%0.2	%0.2
21.05.2014	ABD	FOMC Toplantı Tutanaqları (Nisan)	--	--
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Mart)	13.9 Milyar €	--
		Tüketici Güven Endeksi (Mayıs)	-8.6	-8.3
	Japonya	Dış Ticaret Açığı (Nisan)	1,446.3 Milyar ¥	646.3 Milyar ¥
		BOJ Faiz Toplantısı	--	--
22.05.2014	Türkiye	TCMB PPK Toplantısı (Mayıs)	--	--
	ABD	Chicago Fed Ulusal Aktivite Endeksi (Nisan)	0.2	--
		PMI İmalat Endeksi (Mayıs, öncül)	55.4	55.5
		İkinci El Konut Satışları (Nisan, a-a)	-%0.2	%2.2
		Öncül Göstergeler Endeksi (Nisan)	%0.8	%0.3
	Euro Bölgesi	PMI İmalat Endeksi (Mayıs, öncül)	53.4	53.2
		PMI Hizmetler Endeksi (Mayıs, öncül)	53.1	53.0
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Mayıs, öncül)	54.1	54.0
		PMI Hizmetler Endeksi (Mayıs, öncül)	54.7	54.5
	Fransa	İş Dünyası Güveni (Mayıs)	94	94
23.05.2014	ABD	Yeni Konut Satışları (Nisan, a-a)	-%14.5	%10.7
	Almanya	GSYH (2014 1.çeyrek, y-y)	%2.5	%2.5
		IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Mayıs)	111.2	110.9
	İtalya	Perakende Satışlar (Mart, y-y)	-%1.0	-%1.0

TÜRKİYE

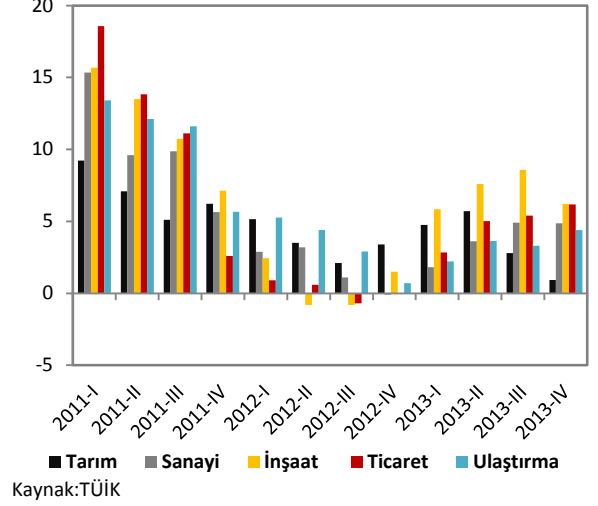
Türkiye Büyüme Oranı

Reel GSYH (y-y, %)



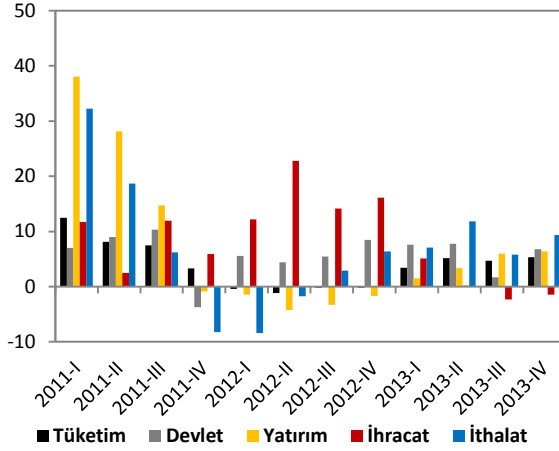
Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



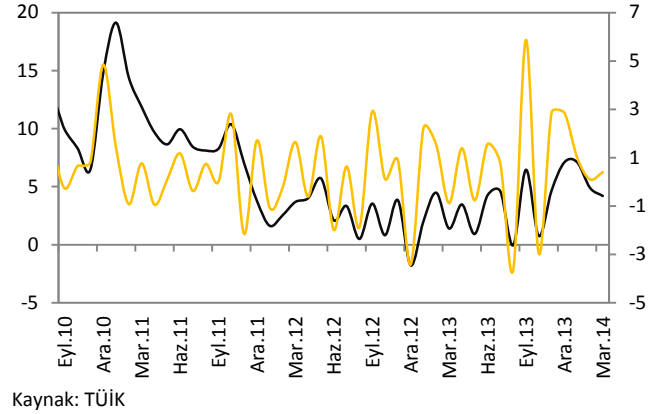
Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



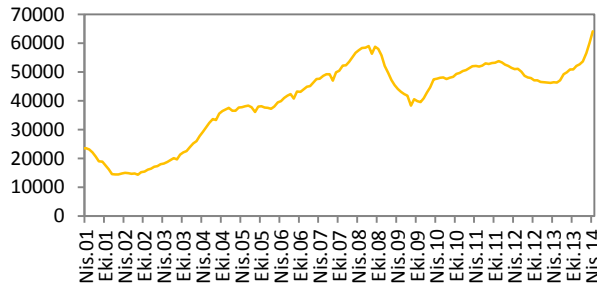
Sanayi Üretim Endeksi

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



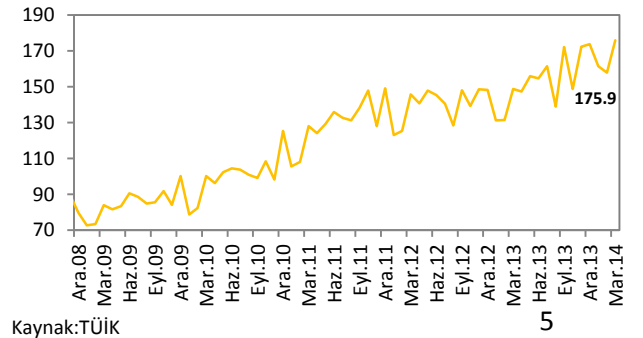
Toplam Otomobil Üretimi

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

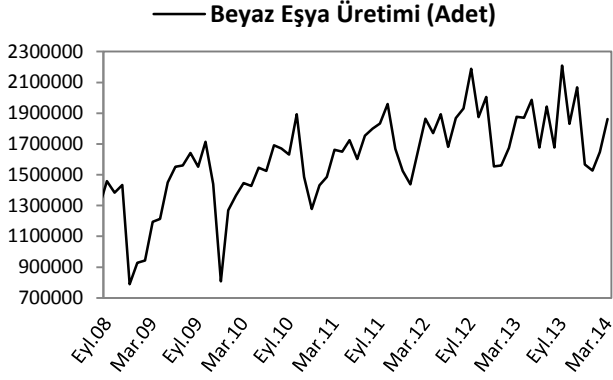


Sanayi Ciro Endeksi

Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

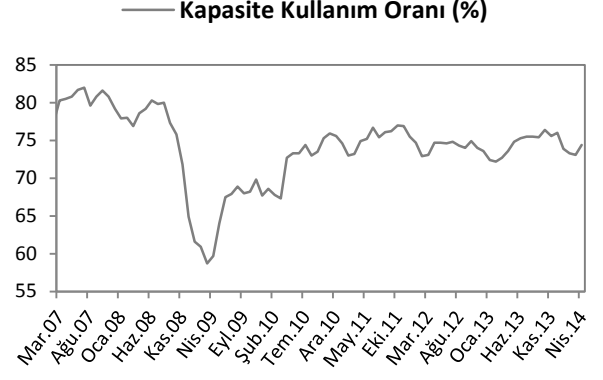


Beyaz Eşya Üretimi



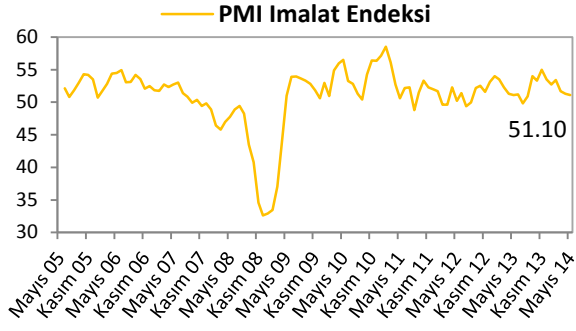
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

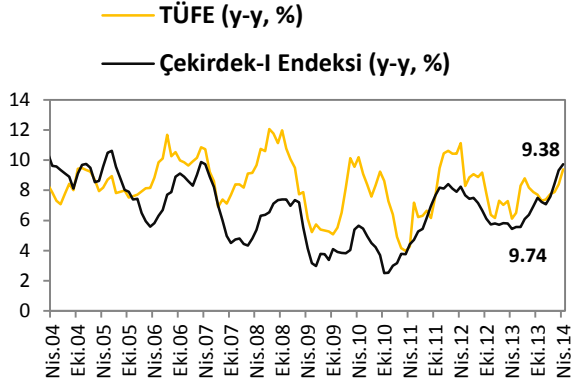
PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

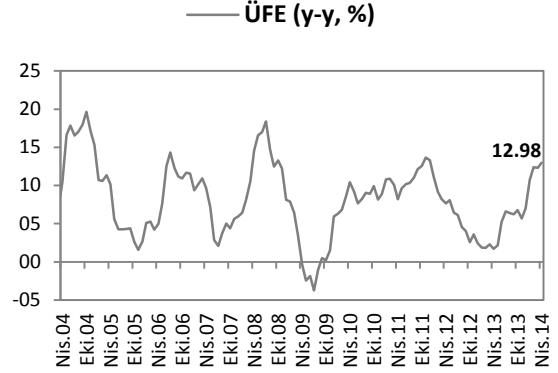
ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



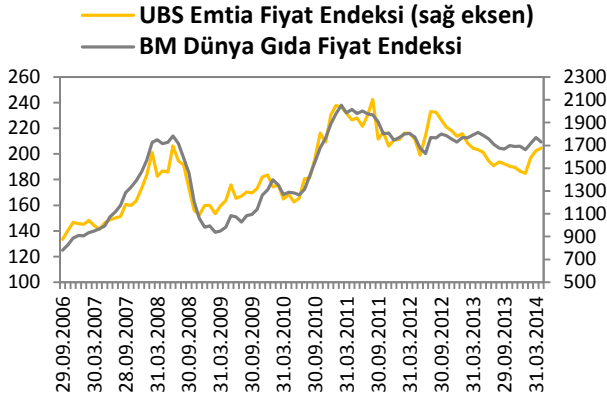
Kaynak: TCMB

ÜFE



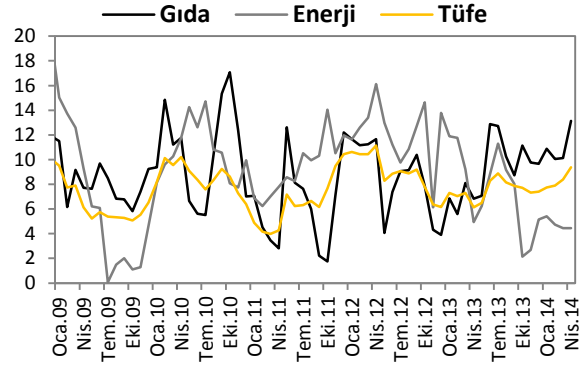
Kaynak: TCMB

Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



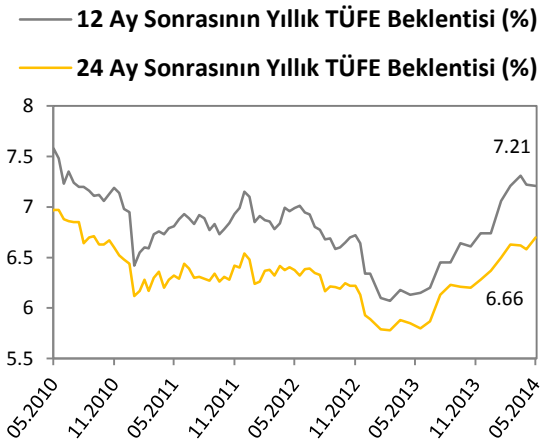
Kaynak: Bloomberg

Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



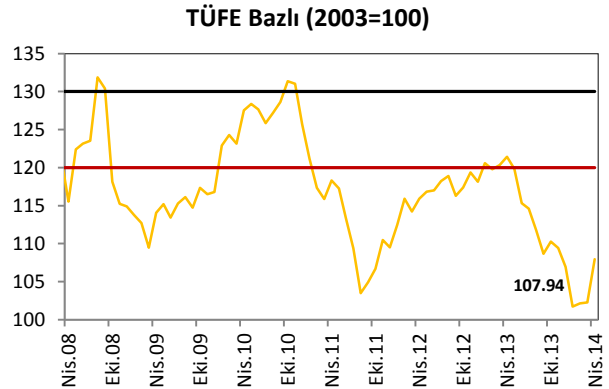
Kaynak: TCMB

Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

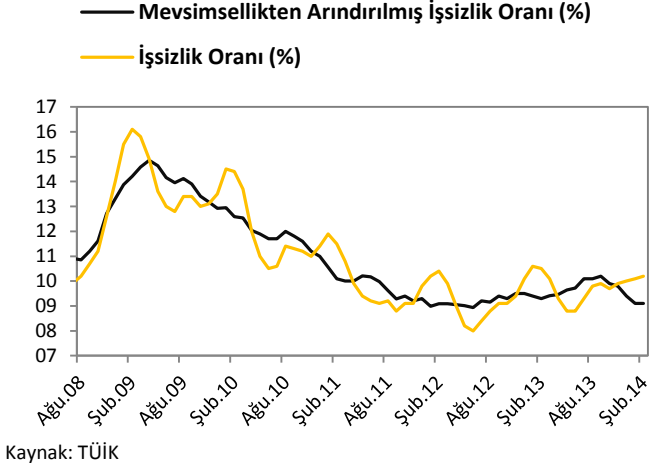
Reel Ektif Döviz Kuru



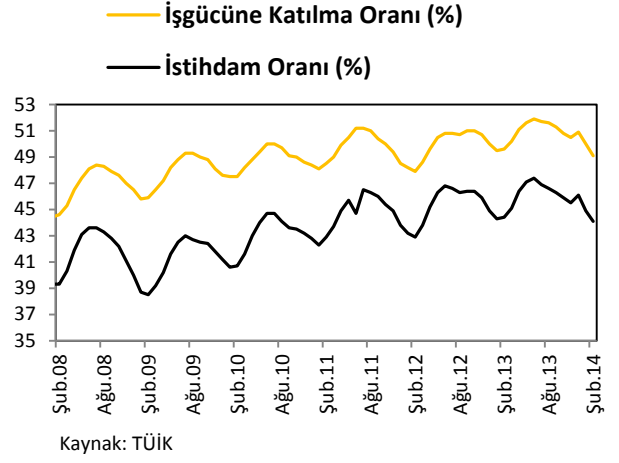
Kaynak: TCMB

İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

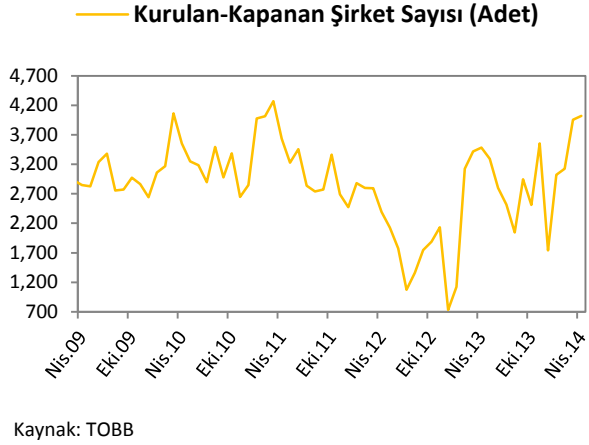
İşsizlik Oranı



İşgücüne Katılım Oranı

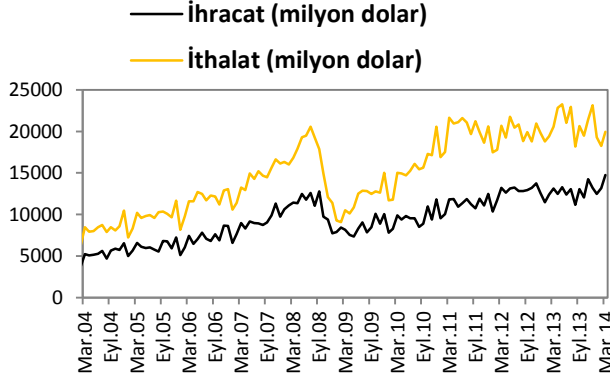


Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

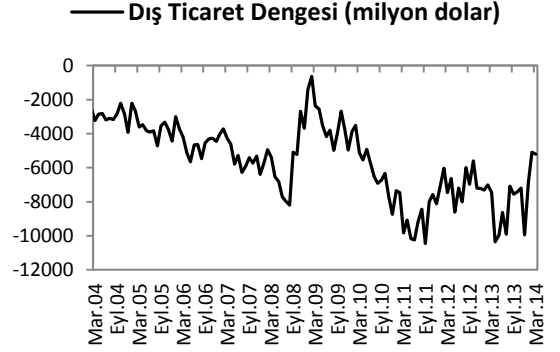


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

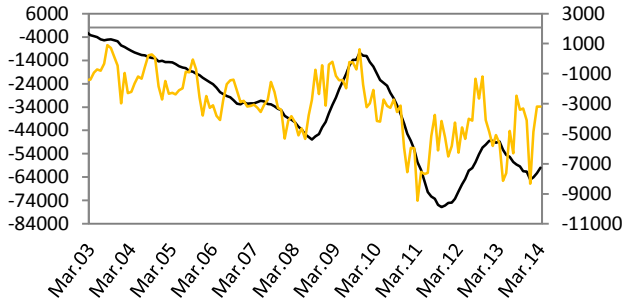
İthalat-İhracat



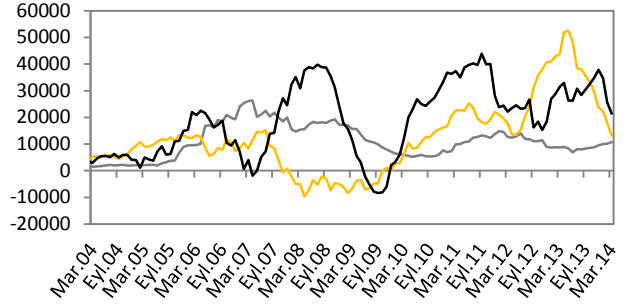
Dış Ticaret Dengesi



Cari İşlemler Dengesi

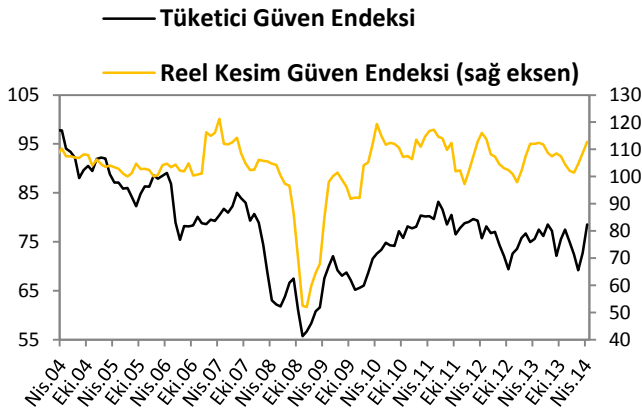


Sermaye ve Finans Hesabı



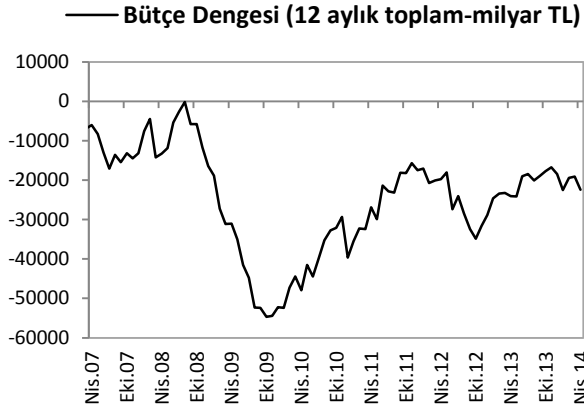
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



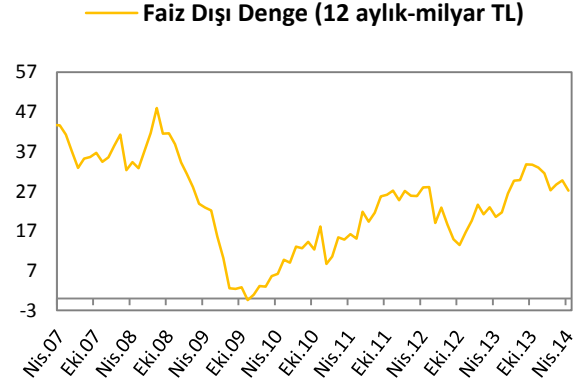
KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

Bütçe Dengesi



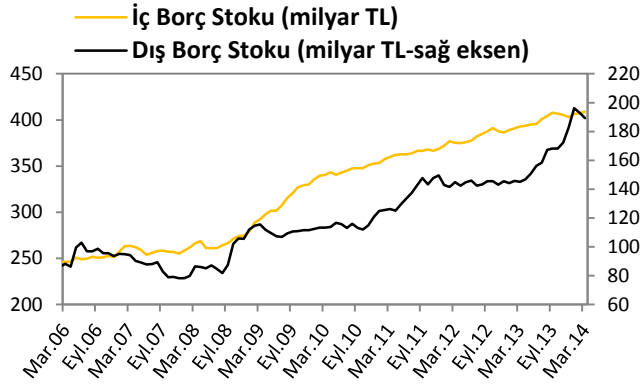
Kaynak: TCMB

Faiz Dışı Denge



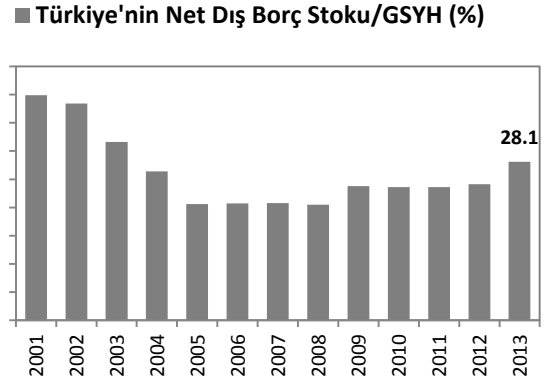
Kaynak:TCMB

İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

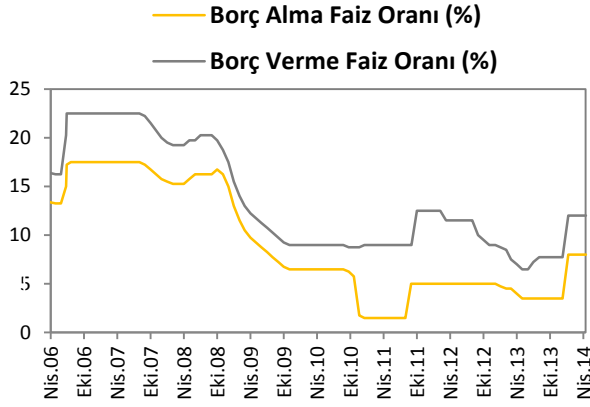
Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

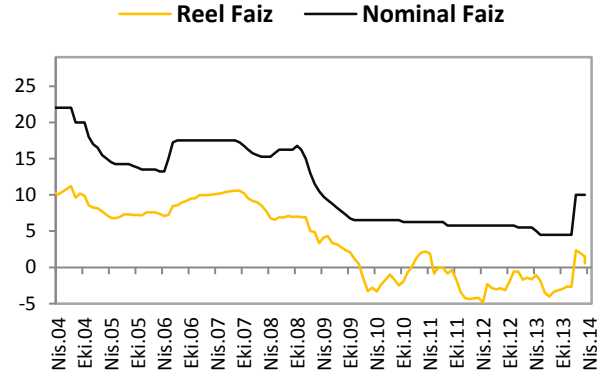
LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

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	2.3	2	-2.26	0.25	82.3
Euro Bölgesi	0.9	0.7	2.88	0.25	-8.60
Almanya	2.3	1.10	7.52	0.25	103
Fransa	0.80	0.80	-1.61	0.25	-21.70
İtalya	-1.10	0.50	-1.99	0.25	105.40
Macaristan	3.50	-0.10	1.05**	2.50	-15.30
Portekiz	1.20	-0.10	-2.02**	0.25	-30.90
İspanya	0.60	0.40	0.70	0.25	-7.80
Yunanistan	-5.50	-1.60	0.68	0.25	-55.00
İngiltere	3.10	1.80	-3.34	0.50	-3.00
Japonya	3.00	1.60	0.70	0.10	37.00
Çin	7.40	1.80	2.35**	6.00	107.90
Rusya	0.90	7.30	1.56	8.25	--
Hindistan	4.70	6.70	-1.99	8.00	--
Brezilya	1.93	6.28	-3.63	11.00	108.70
G.Afrika	2.00	6.00	-5.24**	5.50	-6.00
Türkiye	4.40	9.38	-7.9	10.00	78.50

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	(Nisan 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	220,204	(09.05.2014)	--
M2	731,770	910,052	923,610	(09.05.2014)	--
M3	774,651	950,979	966,905	(09.05.2014)	--
Emisyon	54,565	67,756	70,776	(09.05.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	108,952	(09.05.2014)	--
Faiz Oranları					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	8.00	(16.05.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	11.13	(16.05.2014)	--
Ödemeler Dengesi (Milyon \$)					
Cari İşlemler Açığı	48,497	65,004	3,194	(Mart 2014)	51,000
İthalat	236,545	252,140	19,942	(Mart 2014)	--
İhracat	152,462	152,803	14,747	(Mart 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84,083	99,337	5,195	(Mart 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.