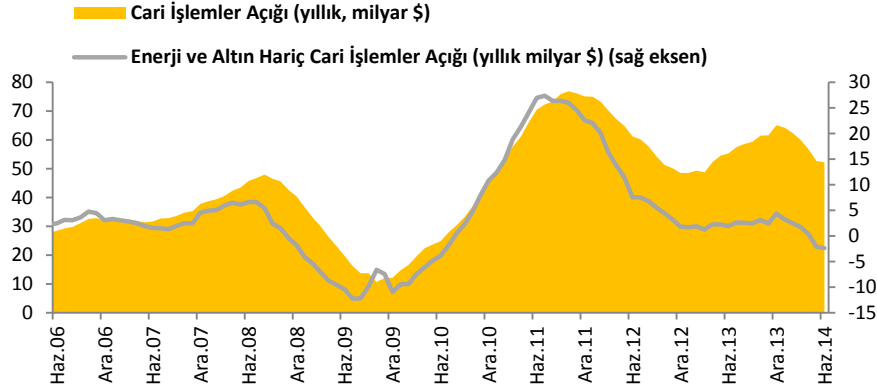


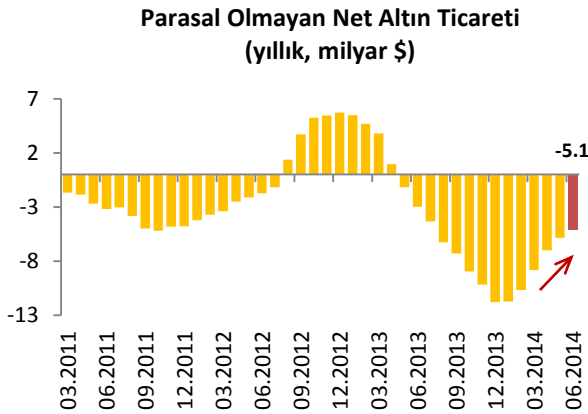
**Cari işlemler açığı Haziran ayında 4.1 milyar dolar ile beklentilerin hafif üzerinde geldi.**

Haziran ayında cari işlemler açığı 4.1 milyar dolar ile piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşti. Yıllıklandırılmış cari işlemler açığı ise 52.2 milyar dolar ile bir önceki aya göre sınırlı bir gerileme yaşadı. 2014 yılının ilk çeyreğinden bu yana iyileşmesini sürdüren cari işlemler açığının, önceki aylara kıyasla toparlanmasında gördüğü ivme kaybının Haziran ayında arttırdığı dikkat çekiyor. Bu haftaki raporumuzda, yılın ilk yarısını tamamlayan cari işlemler açığındaki gelişmeleri yakından ele alacağız.

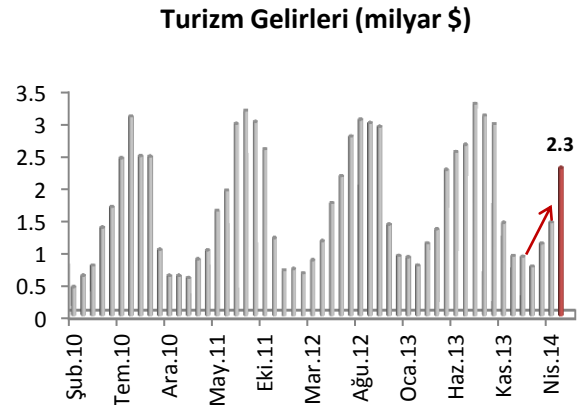


Kaynak: TCMB

Merkez Bankası tarafından açıklanan verilere göre Haziran ayında cari işlemler açığı, bir önceki yılın aynı ayına göre %14.6 oranında gerileyerek 4.1 milyar dolar ile piyasa beklentisinin ve 3.9 milyar dolar olan beklentimizin bir miktar üzerinde açıklandı. Geçtiğimiz yılın Haziran ayında 55.3 milyar dolar olan yıllıklandırılmış cari işlemler açığı ise, bu yılın aynı ayında 52.2 milyar dolar'a geriledi. Haziran ayında cari işlemler açığının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesinde, altın ithalatında geçtiğimiz aya göre gözlenen %73.1 oranındaki artış ile yurtdışına yapılan kar transferleri ve faiz ödemelerindeki artış etkili oldu. Turizm gelirlerinin cari açığa Mayıs ayındaki olumlu katkısının artarak devam ettiği görülüyor. 12 aylık kümülatif verilere göre, Temmuz 2010'dan bu yana ilk defa pozitif değer alan enerji ve altın hariç cari işlemler dengesi, iyileşmesini Haziran ayında da sürdürerek 2.4 milyar dolar fazla verdi.



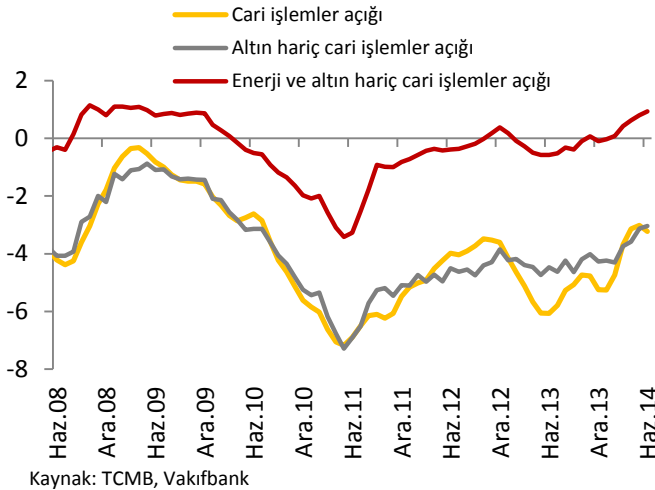
Kaynak: TCMB



Kaynak: TCMB

Haziran ayında cari işlemler açığının artışında önemli rol oynadığını düşündüğümüz parasal olmayan net altın ticareti, altın ithalatında yaşanan belirgin artışla geçtiğimiz aya göre %72.9 gerileyerek 1.07 milyar dolar açık verdi. Haziran ayında görülen sert artışa rağmen, 2014 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı ayına göre %95 gerileyen parasal olmayan net altın ticareti 355 milyon dolara geriledi. Yıllıklandırılmış veriler itibarıyla parasal olmayan net altın ticaretinde ise, Mart ayında başlayan toparlanma Haziran ayında da devam etti. Diğer taraftan cari işlemler açığına olumlu katkı yapan turizm gelirleri Haziran ayında 2.7 milyar dolar, Ocak-Haziran döneminde ise 9.2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşerek mevsimsellik etkisini beklenildiği gibi devam ettirdi.

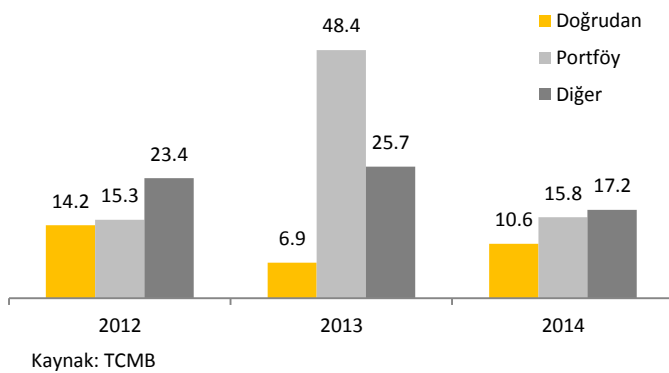
### Mevsimsellikten Arındırılmış (3 Ay.har.Ort., milyar \$)



Mevsimsellikten arındırılmış verilere bakmak trendi saptıran kısa vadeli hareketlerin etkilerini ortadan kaldırmak adına önem taşıyor. Bu doğrultuda mevsimsellikten arındırılmış 3 aylık hareketli ortalamalar itibarıyla altın hariç ve enerji ve altın hariç cari işlemler açığındaki toparlanmanın devam ederken cari işlemler açığında bu etki görülüyor. Ocak ayından Mayıs ayına kadar olan süreçte iyileşmesine devam eden mevsimsellikten arındırılmış cari işlemler açığı Haziran ayında dönüş yaparak Mayıs ayına göre sınırlı da olsa yükselişe geçmesinin önümüzdeki dönemlerde de süreklilik arz etmesi gidişata ilişkin sinyal niteliğinde olabilir. Nitekim, faiz oranlarındaki indirim,

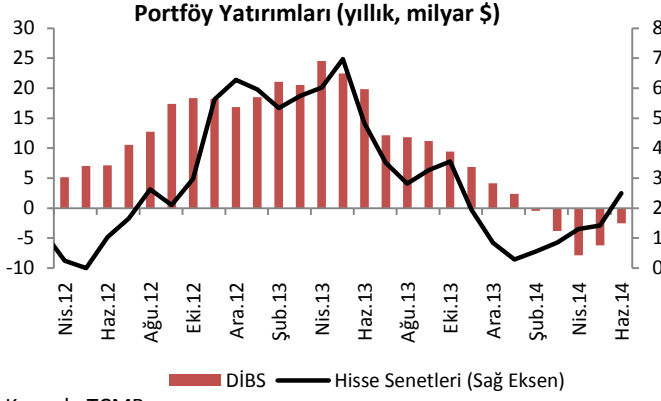
kredilerin artış hızındaki yükseliş ve TL'de yılın ilk aylarına göre yaşanan değerlenmenin ekonomik aktivitede yarattığı canlanma, cari işlemler açığında yukarıdaki grafikte gördüğümüz dönüşün sürebileceğine işaret ediyor.

### Finans Hesabı (yıllık, milyar dolar, Haziran ayları)



Ödemeler bilançosunun finansman tarafında Haziran ayında geçen yıla göre azalış kaydedilse de, bir önceki aya göre portföy ve doğrudan yatırımlar kaleminde belirgin artış yaşandı. Haziran ayında doğrudan yatırımlar kanalı ile aylık bazda 742 milyon dolarlık sermaye girişi, yıllık bazda ise 10.6 milyar dolar ile geçen yıldan fazla bir sermaye girişi yaşandı. Aylık bazda 7 milyar dolarlık giriş ile 2013 yılının Nisan ayından bu yana en yüksek artışını gerçekleştiren portföy yatırımlarında yıllık bazda 15.8 milyar dolarlık bir sermaye girişi yaşandı. Diğer yatırımlar tarafında ise

aylık bazda Haziran ayında sermaye çıkışı dikkat çekerken, yıllık bazda 17.2 milyar dolarlık yurtiçine sermaye girişi yaşandı.



Kaynak: TCMB

Finansman hesabındaki sermaye giriş çıkışının net görüldüğü portföy yatırımları gelişimine bakıldığında, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasında Haziran ayındaki 153 milyon dolarlık net satışa rağmen, Ocak-Haziran dönemini kapsayan yılın ilk yarısında 1.4 milyar dolarlık net alım gerçekleştirdiği görülüyor. Borç senetleri piyasasında ise yurtdışı yerleşikler Haziran ayında 3.3 milyar dolarlık, yılın ilk yarısında ise 247 milyon dolarlık net alım gerçekleştirdi. Yıllık bazdaki gelişimi gösteren yandaki grafikte portföy yatırımlarının alt kalemlerinde özellikle Nisan

ayından bu yana toparlanmanın ılımlı da olsa devam ettiği görülüyor. Haziran ayında bankalar, yurtdışında gerçekleştirilen tahvil ihracı yoluyla 2 milyar dolarlık, diğer sektörler ise 1.7 milyar dolarlık net borçlanma gerçekleştirdi.


Diğer yatırımlar tarafında yer alan bankaların yurtdışı muhabirlerindeki efektif ve mevduat varlıkları Haziran ayında 1.5 milyar dolar, Ocak-Haziran döneminde ise 248 milyon dolar azalış gösterdi. Bankalar 1.6 milyar dolarlık uzun vadeli kredi kullanımı, 1 milyar dolarlık da geri ödeme gerçekleştirdi. Bankaların net kredi kullanımı ise Haziran ayında 662 milyon dolar, Ocak-Haziran döneminde 4.7 milyar dolar oldu. Diğer sektörlerin yurtdışından kullandığı kredilerde Haziran ayında 1.4 milyar dolarlık net geri ödeme, yılın ilk yarısında ise 2.6 milyar dolarlık net kullanım olduğu görülüyor.

TCMB'nin kullanıma hazır olan dış varlık gelişiminin takip edildiği rezerv varlıklarında Nisan ayından bu yana görülen artış Haziran ayında azalarak da olsa devam ederek 1.5 milyar dolar, Ocak-Haziran dönemini kapsayan yılın ilk yarısında ise 1.2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Net hata noksan kaleminde ise aylık 1.3 milyar dolarlık döviz çıkışı, yılın ilk yarısında ise 6.4 milyar dolarlık döviz girişi görülüyor.

### Sonuç:

Haziran ayı cari işlemler açığı 4.1 milyar dolar ile beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşirken, Ocak-Haziran dönemini kapsayan yılın ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre %35 azalarak 24.1 milyar dolar oldu. Cari işlemler açığı Haziran ayında bir önceki aya göre yükseliş gösterse de yılın ilk yarısında toplam ihracatta ve parasal olmayan net altın ticaretinde görülen toparlanma ile geçen yılın aynı dönemine göre iyileşmesine devam etti.

Haziran ayında artan doğrudan yatırımlar ve portföy girişleri ile gerek bankalar gerekse özel sektörün yurtdışından fon bulmakta güçlük çekmemiş olması kredibilite artışına işaret ediyor. Portföy girişinin tahvil piyasası aracılığıyla olması önümüzdeki aylarda faiz ödemeleri kanalıyla cari açığın artışına katkıda bulunmaktadır. Öte yandan kısa vadeli ticari kredilerde Haziran ayında yaşanan artışta döviz kurundaki gerilemenin etkili olduğu görülüyor. Cari açığın 12 aylık kümülatif toplamında yaşanan azalışın Haziran'da yavaşladığı görülürken, Temmuz ayından itibaren söz konusu rakamın artışa dönüştüğünü görebiliriz. TL'nin Temmuz'da yılın ilk aylarına göre değer kazanmış olması ithalatı artırıcı rol oynarken, yurtdışından sağlanan fonların yurtiçinde krediye dönüşümünün faizlerdeki gerilemenin katkısıyla kolaylaşmış olması bu eğilimin sürmesini sağlayacaktır. Haziran ayında sınırlı da olsa görmeye devam ettiğimiz portföy girişlerinin cari açığa olumlu katkısının son dönemde yaşanan yurtdışı gelişmeler ve Merkez Bankası'nın faiz indirimleri sonrasında önümüzdeki aylardan itibaren halihazırdaki portföy girişlerinin tersine döndüğü görülebilecektir. Yılın geri kalanına ilişkin olarak ise Irak'a yapılan ihracattaki azalışın devam etmesi cari açığın artmasına neden olabilecektir. Rusya'nın Avrupa Birliği ve ABD'ye gıda ürünlerinde uyguladığı ambargonun Türkiye'nin ihracatına katkısının ise çok yüksek olmasını beklemiyoruz. Ayrıca, Euro Bölgesi'nde ekonomik aktivitenin son bir ayki



---

olumsuz görünümünü koruması ihracat imkanlarını sınırlarken, yurtiçi üretimi azaltarak ithalata da olumsuz yansıyabilir. Ancak döviz kurunun Ağustos ayında yeniden yükselmiş olması cari açığın artışıını sınırlayacaktır.

TCMB'nin Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında yaptığı toplam 175 baz puanlık faiz indiriminin iç talebi canlandırıcı etkisinin de cari açığın bir miktar artmasına neden olabileceği unutulmamalıdır. Kur etkisinden arındırılmış 13 haftalık kredi büyümesindeki artışın Temmuz ayında %19.6'ya ulaşması TCMB'nin faiz indirimlerinin gecikmeli etkilerinin ortaya çıkmaya başladığını gösteriyor. Jeopolitik gerginliklerin azalması ve Fed'in faiz artırımının ötelenebileceği beklentisinin ortaya çıkması önümüzdeki dönem cari açığın azalmasına katkıda bulunacaktır. Halihazırda 52.2 milyar dolar seviyesinde olan yıllık cari işlemler açığının, 2014 yılını 51 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.

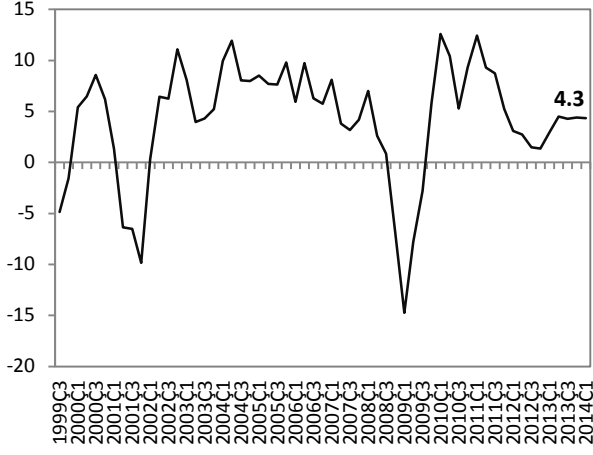
## Haftalık Veri Takvimi (18-22 Nisan 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
18.08.2014	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Haziran)	15.4 milyar €	15.1 milyar €
19.08.2014	ABD	TÜFE (Temmuz, y-y)	%2.1	%2.0
		Konut Başlangıçları (Temmuz, a-a)	-%9.3	%8.4
		İnşaat İzinleri (Temmuz, a-a)	-%4.2	%2.8
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Haziran, mevsimsellikten arın.)	19.5 milyar €	--
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	18.9 milyar €	--
	İngiltere	TÜFE (Temmuz, y-y)	%1.9	%2.0
		ÜFE (Temmuz, y-y)	-%4.4	-%6.4
	Japonya	Öncü Göstergeler Endeksi (Haziran)	105.5	--
20.08.2014	Türkiye	Merkezi Yönetim Net Borç Stoku (Temmuz)	191.8 milyar \$	--
	ABD	ABD Merkez Bankası Toplantısı (Temmuz)	--	--
	Almanya	ÜFE (Temmuz, y-y)	-%0.7	-%0.7
	İngiltere	İngiltere Merkez Bankası Toplantısı (Temmuz)	--	--
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	822.1 milyar ¥	713.9 milyar ¥
21.08.2014	ABD	Öncü Göstergeler Endeksi (Haziran)	%0.3	%0.6
		İkinci El Konut Satışları (Temmuz, a-a)	%2.6	-%0.8
		Philadelphia FED Endeksi	--	--
		PMI İmalat Endeksi (Ağustos)	55.8	55.6
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	311 bin kişi	300 bin kişi
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	-8.4	-9.1
		PMI İmalat Endeksi (Ağustos)	51.8	51.3
		PMI Hizmetler Endeksi (Ağustos)	54.2	53.7
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Ağustos)	52.4	51.5
		PMI Hizmetler Endeksi (Ağustos)	56.7	55.5
	Fransa	PMI İmalat Endeksi (Ağustos)	47.8	47.8
		PMI Hizmetler Endeksi (Ağustos)	50.4	50.2
	Japonya	PMI İmalat Endeksi (Ağustos)	50.5	51.5

## TÜRKİYE

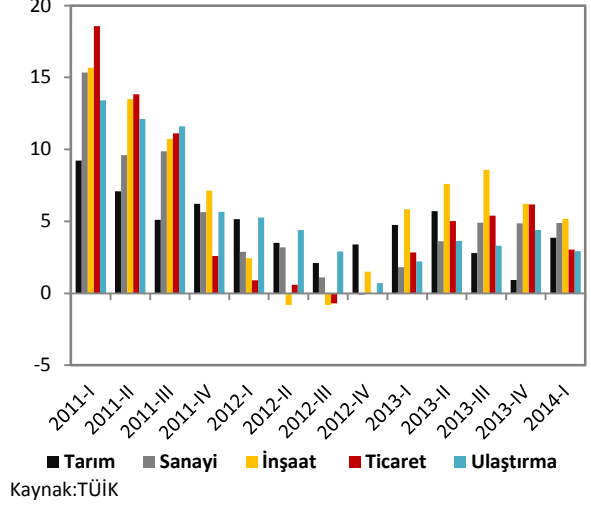
### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)



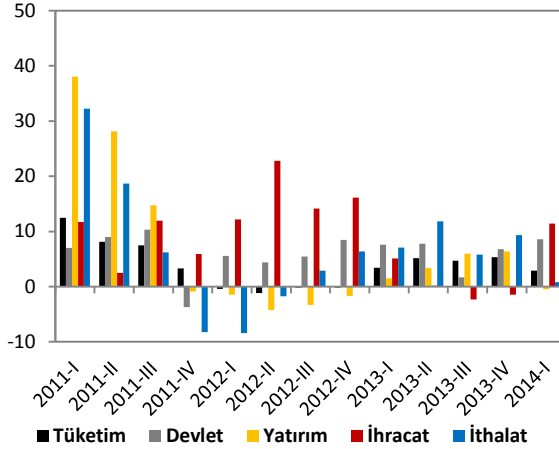
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



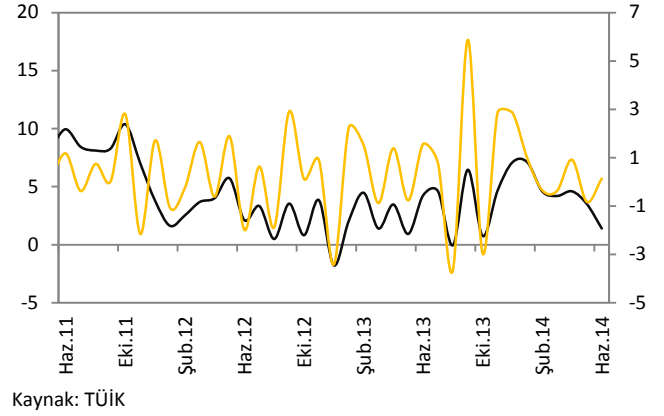
### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



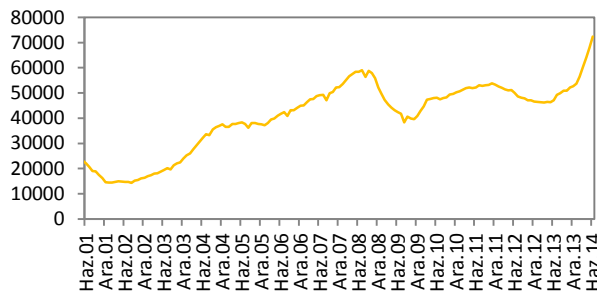
### Sanayi Üretim Endeksi

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



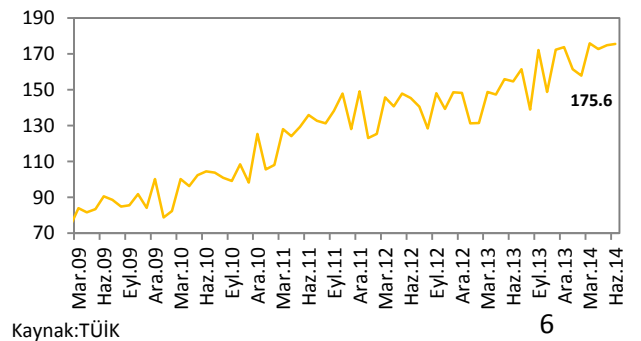
### Toplam Otomobil Üretimi

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

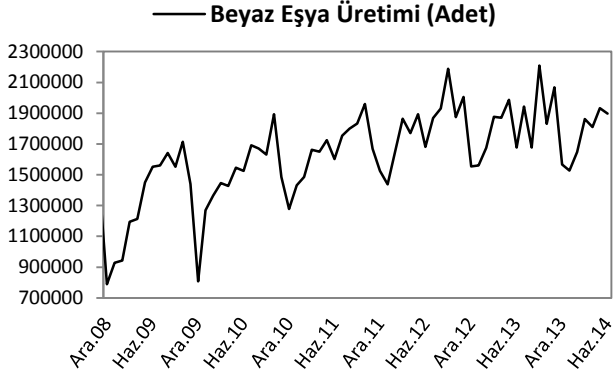


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

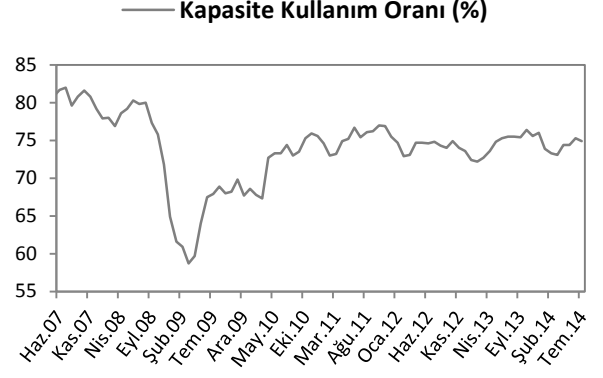


## Beyaz Eşya Üretimi



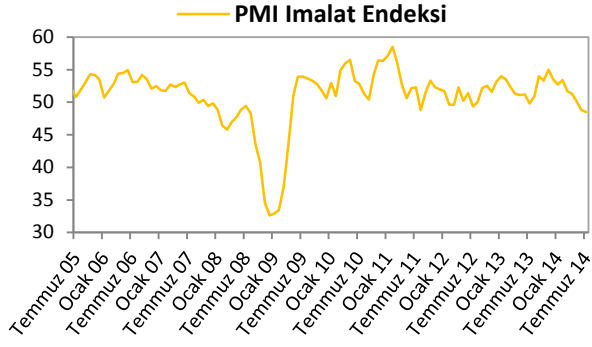
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

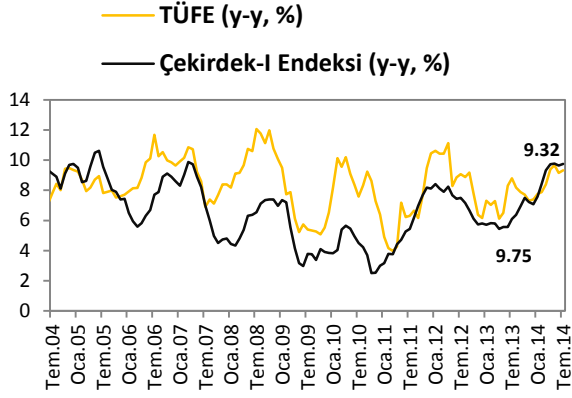
## PMI Endeksi



Kaynak:Reuters

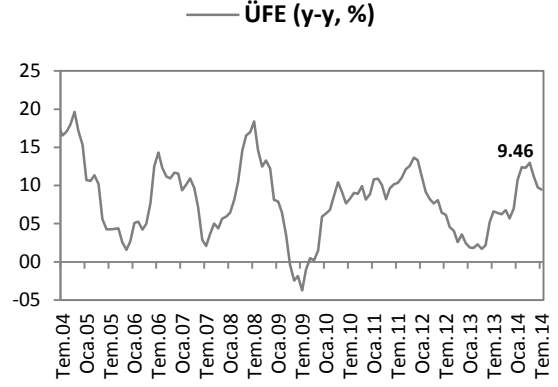
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



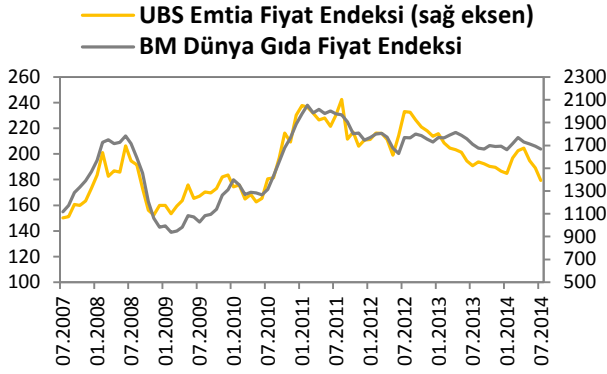
Kaynak: TCMB

### ÜFE



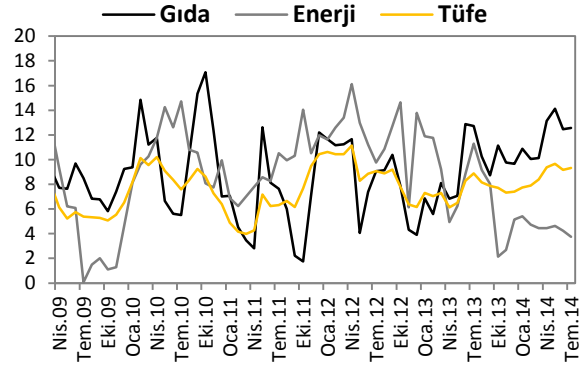
Kaynak: TCMB

### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



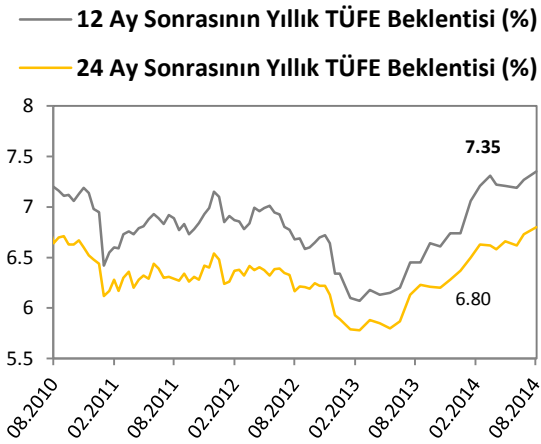
Kaynak: Bloomberg

### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



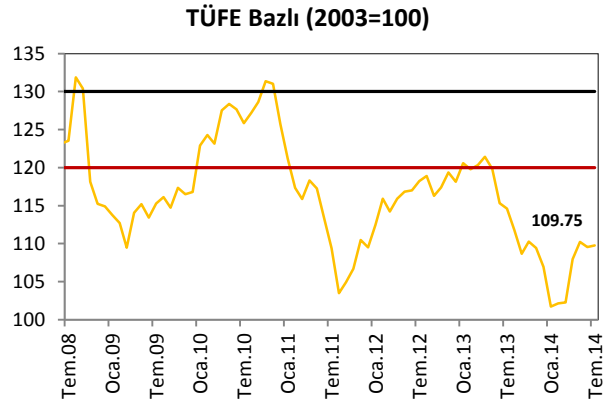
Kaynak: TCMB

### Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

### Reel Ektif Döviz Kuru

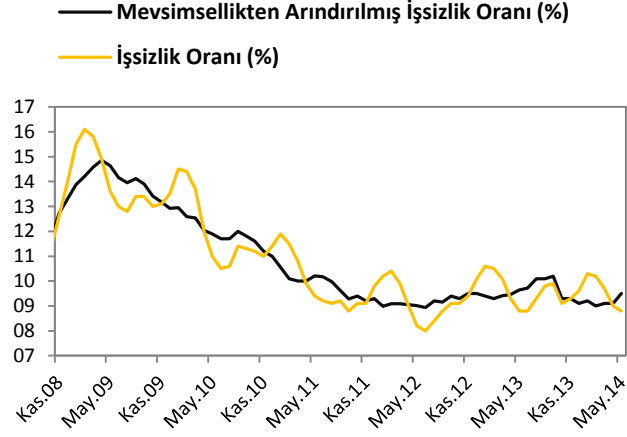


Kaynak: TCMB

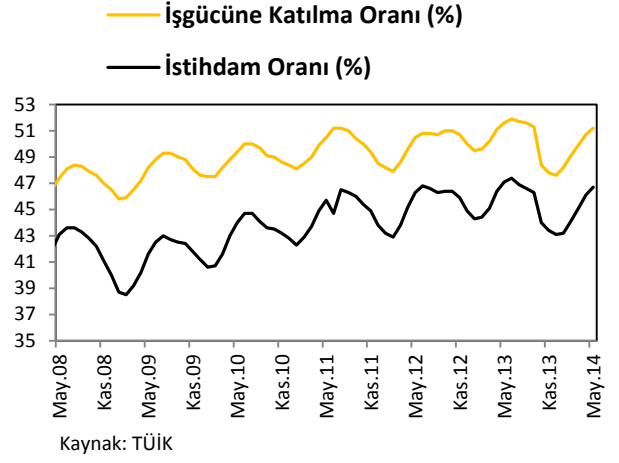


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

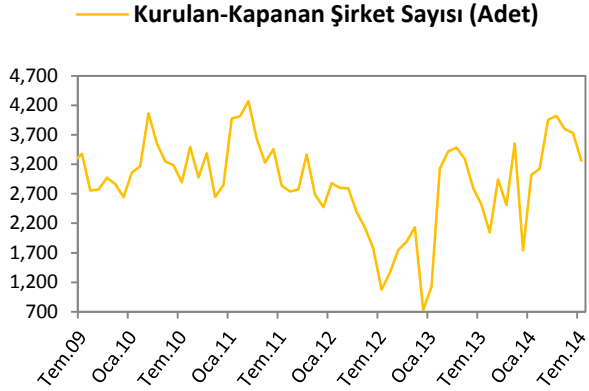
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı

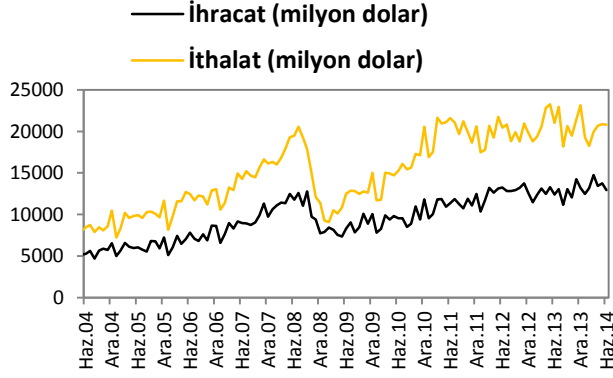


### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

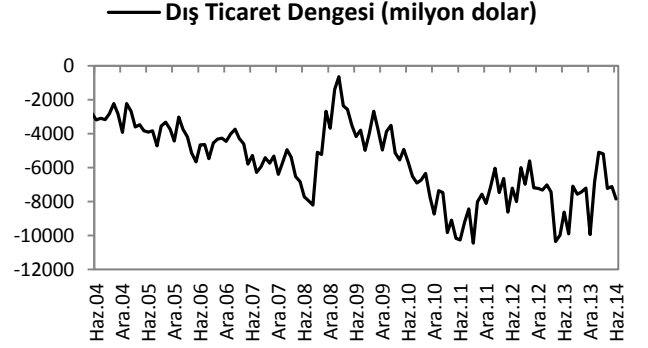


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

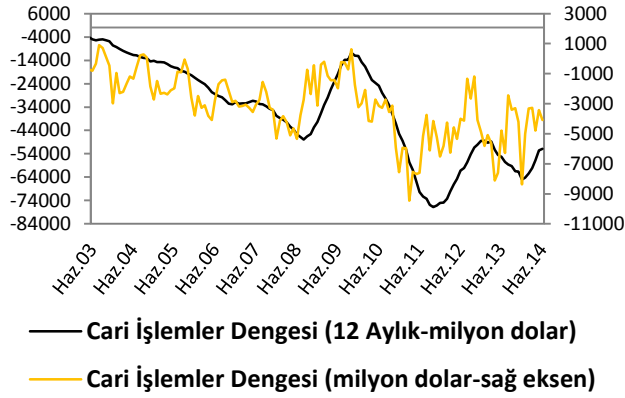
### İthalat-İhracat



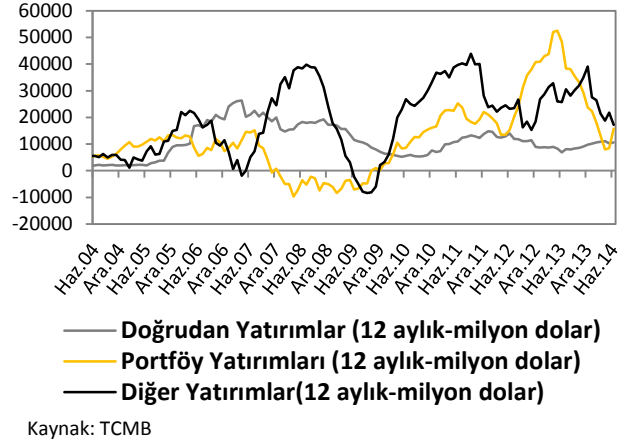
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

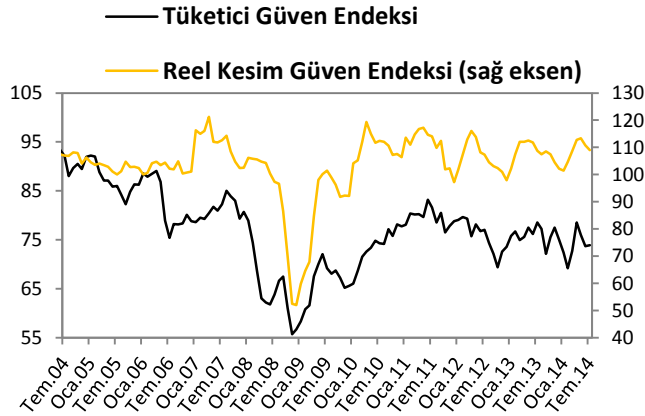


### Sermaye ve Finans Hesabı



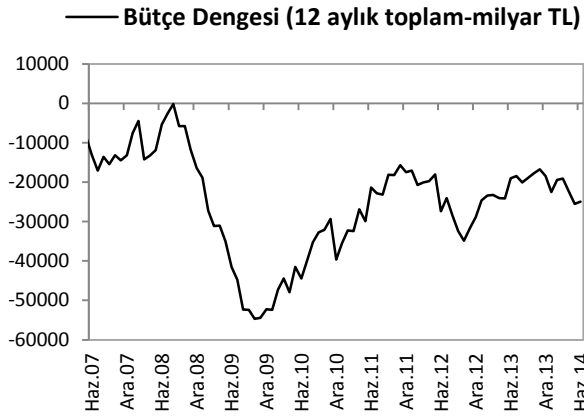
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



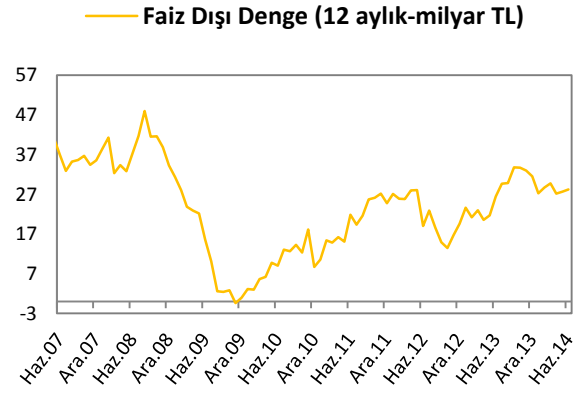
## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

### Bütçe Dengesi



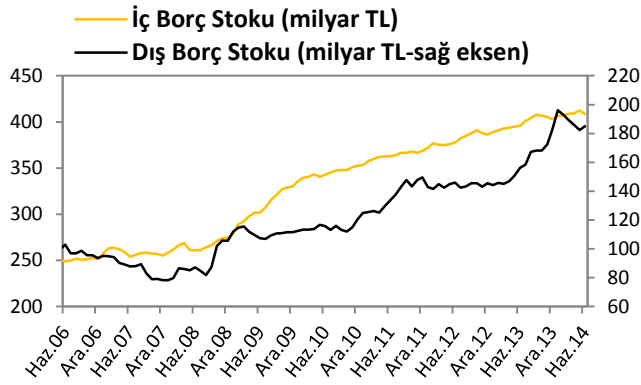
Kaynak: TCMB

### Faiz Dışı Denge



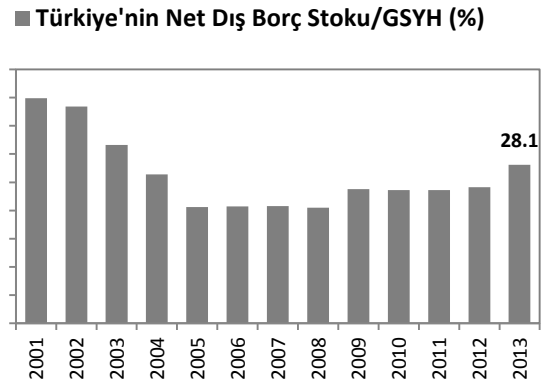
Kaynak:TCMB

### İç ve Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

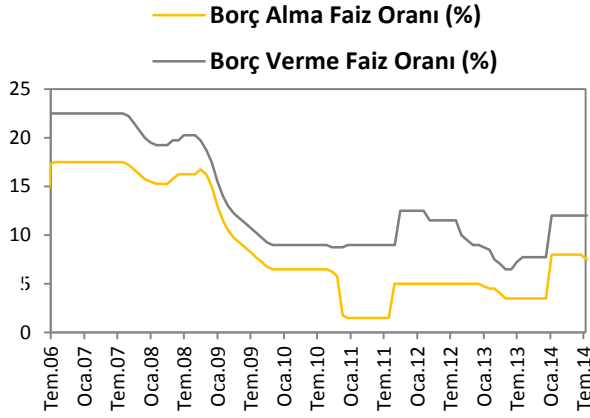
### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

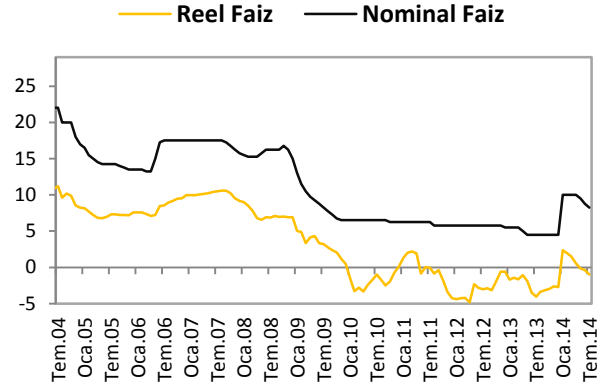
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### 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	2.4	2.1	-2.26	0.25	90.9
Euro Bölgesi	0.7	0.4	2.88	0.15	-8.40
Almanya	1.2	0.80	7.52	0.15	104
Fransa	0.10	0.60	-1.61	0.15	-22.80
İtalya	-0.80	0.00	-1.99	0.15	104.60
Macaristan	3.90	0.10	1.05**	2.10	-18.90
Portekiz	0.80	-0.70	-2.02**	0.15	-24.00
İspanya	1.20	-0.30	0.70	0.15	-7.70
Yunanistan	-5.50	-0.80	0.68	0.15	-51.00
İngiltere	3.20	1.90	-3.34	0.50	-2.00
Japonya	-0.10	3.60	0.70	0.10	41.50
Çin	7.50	2.30	2.35**	6.00	104.70
Rusya	0.80	7.50	1.56	8.25	--
Hindistan	4.60	6.49	-1.99	8.00	--
Brezilya	1.91	6.50	-3.63	11.00	109.50
G.Afrika	1.60	6.60	-5.24**	5.75	4.00
Türkiye	4.30	9.32	-7.9	8.25	73.90

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
<b>Reel Ekonomi</b>					
GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 415 786	1 561 510	407 309	(2014 1Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	2.2	4.0	4.3	(2014 1Ç)	3.5
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	2.5	3.4	1.4	(Haziran 2014)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	74.2	74.6	74.9	(Temmuz 2014)	--
İşsizlik Oranı (%)	9.2	10.0	8.8	(Mayıs 2014)	9.3
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
TÜFE (y-y. %)	6.16	7.40	9.32	(Temmuz 2014)	8.7
ÜFE (y-y. %)	2.45	6.97	9.46	(Temmuz 2014)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	167,404	225,331	235,680	(08.08.2014)	--
M2	731,770	910,052	967,120	(08.08.2014)	--
M3	774,651	950,979	1,008,685	(08.08.2014)	--
Emisyon	54,565	67,756	77,120	(08.08.2014)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	100,320	112,002	112,476	(08.08.2014)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	3.50	7.50	(15.08.2014)	--
TRLIBOR O/N	5.78	8.05	8.92	(15.08.2014)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
Cari İşlemler Açığı	48,497	65,004	4,093	(Haziran 2014)	51,000
İthalat	236,545	252,140	20,776	(Haziran 2014)	--
İhracat	152,462	152,803	12,923	(Haziran 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	84,083	99,337	7,853	(Haziran 2014)	86,000
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	386.5	403.0	408.4	(Haziran 2014)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	145.7	182.8	185.0	(Haziran 2014)	--
Kamu Net Borç Stoku	240.6	197.6	191.8	(2014. 1Ç)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyon TL)</b>					
	2012 Haziran	2013 Haziran			
Bütçe Gelirleri	24,804	31,404	34,557	(Haziran 2014)	--
Bütçe Giderleri	31,074	32,603	35,170	(Haziran 2014)	--
Bütçe Dengesi	-6,270	1,199	-613	(Haziran 2014)	--
Faiz Dışı Denge	-4,389	335	959	(Haziran 2014)	--

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 98</b>
<b>Nazan Kılıç</b>	<b>Müdü Yardımcısı</b>	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 02</b>
<b>Buket Alkan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:buket.alkan@vakifbank.com.tr">buket.alkan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 03</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 91</b>
<b>Sinem Ulusoy</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr">sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 05</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 92</b>

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.