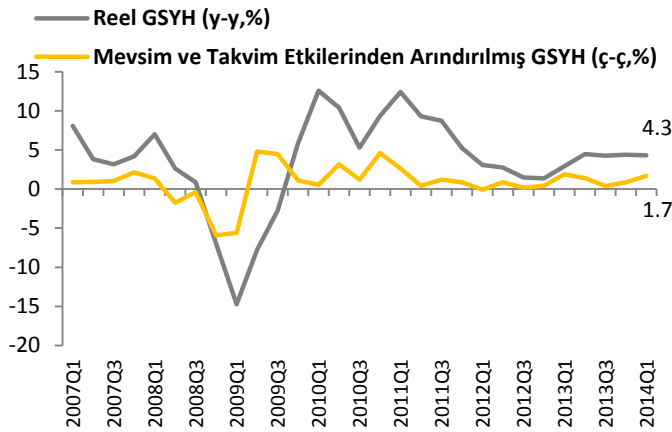


Türkiye ekonomisi 2014 yılının ilk çeyreğinde %4.3 büyüdü.

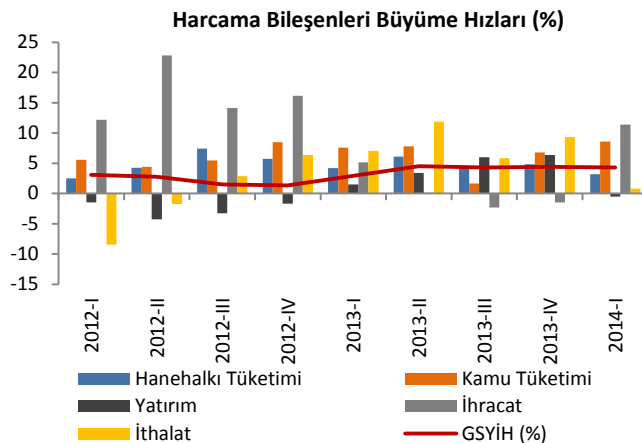
Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) 2014 yılının birinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre sabit fiyatlarla %4.3 artarak %4.4 düzeyindeki beklentimiz ve %4.2 seviyesindeki piyasa beklentisi doğrultusunda gerçekleşti. TÜİK tarafından yayımlanan verilerde, 2013 yılı rakamlarında herhangi bir değişiklik yapılmadığı görüldü. 2013 yılının ilk çeyreğinden gelen olumlu baz etkisinin 2014 yılı birinci çeyrek büyümesine bir miktar katkıda bulunduğu görüldü.

İlk çeyrekte takvim etkisinden arındırılmış GSYH reel olarak geçen yılın aynı dönemine göre %4.4 artarken, büyümeye takvim etkisinin önemli bir katkıda bulunmadığı görüldü. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış reel GSYH'de bir önceki çeyreğe göre yaşanan %1.7 oranındaki artış ise, büyümede mevsimsel faktörlerin bir önceki çeyreğe göre daha az rol oynadığını gösterdi.

Bu rakamlarla, Türkiye'nin reel GSYH'sı 2014 yılının ilk çeyreğinde 29.2 milyar TL oldu. GSYH, cari fiyatlarla ise geçen yılın ilk çeyreğine göre %14.8 artarak 407.3 milyar TL oldu.



Kaynak: TÜİK



Kaynak: TÜİK

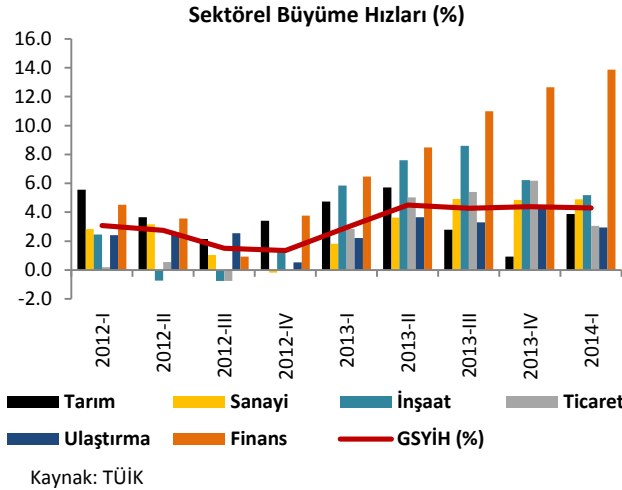
Harcamalar yönetimiyle reel GSYH içinde en hızlı yıllık artış %11.4 ile ihracatta yaşandı. İhracattaki hızlı artışa karşın ithalatın sert şekilde daralarak geçen yılın ilk çeyreğine göre %0.8 artması, geçen yıl GSYH'ya negatif katkıda bulunan net ihracatın ilk çeyrekte 2.7 puan pozitif katkıda bulunmasını sağladı. Döviz kurundaki hızlı yükselişin ithal girdi maliyetlerini artırması sonucu yerli girdi kullanımının artması ve yine kurdaki yükseliş dolayısıyla dış ticaret verilerinin yansıttığı şekilde uluslararası rekabet gücünün artması, dış talebin GSYH'ya katkısını pozitif dönüştürdü. Yılın geri kalanında döviz kurunun seyrine bağlı olarak, dış ticaretin büyümeye pozitif katkısının devam edeceğini düşünüyoruz.

GSYH harcama kalemleri içinde en çok dikkat çeken unsur, kamu harcamalarının reel olarak yıllık bazda %8.6 artması oldu. 2012 yılının son çeyreğinden bu yana en hızlı artışın yaşandığı kamu harcamalarına karşılık, hanehalkı tüketim harcamaları %3.2 yıllık artış ile geçen yıla göre yavaşlamakla

birlikte ılımlı bir görünüm çizdi. Yurtiçi tasarrufların artırılması amacıyla bireysel kredilere Şubat ayından itibaren getirilen sınırlamaların hanehalkı tüketimini sınırladığı söylenebilir. Geçen yıldan gelen olumsuz baz etkisinin ve kredi düzenlemelerinin sonuçlarının daha net ortaya çıkmasıyla hanehalkı tüketiminde önümüzdeki

dönemlerde daha sınırlı artışlar yaşanmasını bekliyoruz. Böylece 2014'ün birinci çeyreğinde %3.9 artan ve büyümeye 3.2 puan katkıda bulunan toplam tüketim harcamaları daha yavaş artacaktır.

İlk çeyrekte kamunun yatırım harcamaları geçen yıldan gelen olumsuz baz etkisinin de katkısıyla %4.1 yıllık artış kaydederek reel GSYH büyümesine 0.2 puan katkıda bulunurken, özel sektör yatırımları yıllık bazda %1.3 azalarak büyümeye 0.3 puan negatif katkı yaptı. Yatırım harcamaları toplamda %0.5 küçülerek, büyümeye sınırlı ölçüde olumsuz katkıda bulundu. 2013'te büyümeye olumlu katkıda bulunan stoklar ise 2014'ün ilk çeyreğinde 1.2 puan negatif katkı yaptı.



Reel GSYH verileri üretim yöntemiyle incelendiğinde, 2014 yılı birinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre en hızlı büyüyen sektörün, %13.2 oranı ile finans ve sigorta faaliyetleri olduğu dikkati çekiyor. GSYH içinde %25.7 oranı ile en yüksek paya sahip sektör olan imalat sanayi 2013'ün üçüncü ve dördüncü çeyreğinde olduğu gibi %4.9 büyüdü. Finans sektöründen sonra en büyük üçüncü sektör olan ve 2013'te %4.9 büyüyen toptan ve perakende ticaret sektörü ilk çeyrekte ivme kaybederek %3.0 büyüdü. Ulaştırmada da benzer şekilde hız kaybı yaşanırken, geçen yılki

%3.4'lük yıllık büyümenin ardından bu yılın ilk çeyreğinde %2.9 büyüme gerçekleşti. GSYH içindeki payı ilk çeyrek ortalamasına yakın %4.6 olan tarım sektörü ise geçen yılın aynı dönemine göre %3.9 büyüdü. Mevsim etkisinin yoğun olarak hissedildiği tarım sektörü hasılası mevsim ve takvim etkilerinden arındırıldığında bir önceki çeyreğe göre %5.0 büyüdü. Bu oran, tarımda 2004 yılının son çeyreğinden bu yana gerçekleşen en yüksek çeyreklik artış oldu. 2014'ün ilk çeyreğinde daralma yaşanan tek sektör GSYH içinde %2.6 payı olan Bilgi ve İletişim sektörü oldu. Söz konusu sektör %1.6 küçüldü. İlk çeyrekte hizmet sektöründe sanayiye göre daha yüksek performans kaydedildi.

2014 yılı birinci çeyrek büyüme verilerini genel olarak değerlendirdiğimizde, net ihracatın büyümeye olumlu katkıda bulunmasına karşılık, iç talebin ılımlı bir görünüme sahip olduğunu görüyoruz. Hanehalkı tüketiminin ivme kaybetmesine karşılık, 30 Mart yerel seçimlerinin de etkisiyle kamunun tüketim harcamalarının belirgin şekilde arttığı, buna karşılık, özel sektör yatırımlarındaki yavaşlamanın kamu sektöründe telafi edilemediği dikkati çekiyor. Yılın geri kalanında esas olarak, bireysel kredilere getirilen düzenlemelerin etkisiyle hanehalkı tüketimindeki yavaşlamanın devam etmesini bekliyoruz. Artan seçim öncesi yurtiçi belirsizlikler sonucu finansal göstergelerdeki dalgalanmalar ve döviz kuru ile faizlerdeki yükselişin baskıladığı yatırım harcamalarının, TCMB'nin Mayıs ayında aldığı faiz indirim kararı sonrası daha uygun finansman imkanları oluşmasına bağlı olarak daha olumlu bir performans sergilemesi mümkün. Yerel seçimlerin sona ermesiyle azalan yurtiçi belirsizlikler de yatırım ufkunun netleşmesi açısından önemli.

Birinci çeyrekte yurt dışı kaynaklı belirsizlikler de büyüme performansını etkiledi. ABD Merkez Bankası Fed'in varlık alımlarını azaltma sürecini bu yılın sonlarına doğru tamamlayarak, gelecek yıldan itibaren faiz artırımına başlayacağı yönündeki tahminler, gelişmekte olan ülkelerden ve Türkiye'den sermaye çıkışına neden oldu. ABD'de hakim olan olumsuz kış koşulları ekonomik aktivitenin beklenen hızda toparlanmasını önlerken, Fed'in özellikle istihdamda kalıcı bir artışta ısrar etmesi ve daha önceki söylemlerini değiştirerek, faiz artırımında acele

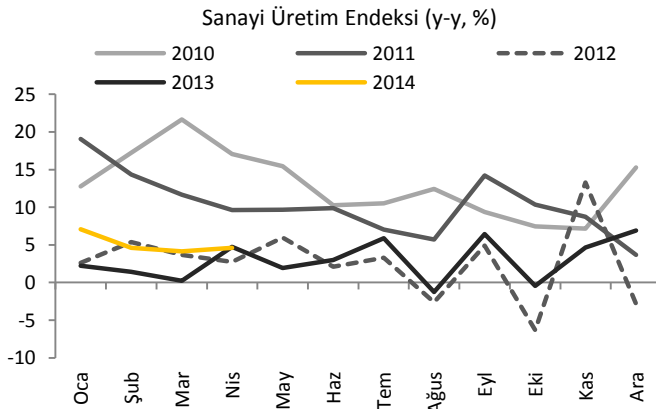
etmeyeceği sinyali vermesi uluslararası sermaye akımlarındaki dalgalanmaları ikinci çeyrekte bir ölçüde azalttı. Önümüzdeki dönemlerde Fed'in politika kararlarına bağlı olarak gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye'den sermaye çıkışı yaşanmaması yatırım harcamalarını olumlu etkileyecektir.

2014'ün ilk çeyreğinde, yılın ilk aylarında yayımlanan beklentilerden daha güçlü bir performans sergileyen Türkiye ekonomisi, ikinci çeyrekte azalan belirsizliklere karşın, daha olumsuz bir baz etkisi ile karşı karşıya. Büyüme için en önemli öncül göstere olarak gördüğümüz sanayi üretiminin Nisan'da %4.6 artışla olumlu gidişatını koruması, reel kesim ve tüketici güveninde iyileşme gözlenmesi, buna karşın, PMI Satın Alma Yöneticileri Endeksi'nin ivme kaybetmesi ve kapasite kullanımında artış yaşanmaması ikinci çeyrek için ılımlı bir büyüme görünümü ortaya koyuyor.

Sanayi üretimi Nisan ayında yıllık bazda %4.6 artarak piyasa beklentisinin üstünde gerçekleşti.

Sanayi üretimi 2014 Nisan ayında geçen yılın aynı ayına göre arındırılmamış verilere göre %4.5 seviyesindeki beklentimize yakın, %4.6 oranında arttı (piyasa beklentisi: %3.9). Takvim etkisinden arındırılmış verilere göre de sanayi üretiminde yıllık bazda yine beklentilerin üzerinde %4.6 artış gerçekleşti (beklentimiz: %4.0, piyasa beklentisi: %3.7).

Sanayi üretiminin aylık değişimini incelediğimizde, arındırılmamış sanayi üretiminde bir önceki aya göre %0.3 azalış yaşandığı, fakat bu oranın geçmiş yıllar Nisan ayı aylık artış ortalamalarının üzerinde olduğu göze çarpıyor. Benzer bir tablo Nisan'da Mart ayına göre %1.6 gerileyen takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi için de geçerli. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi ise Şubat ve Mart aylarındaki %0.3 azalışın ardından Nisan'da %1.0 arttı. Bu durum, Nisan ayında sanayi üretimi artışında mevsimsel faktörlerin etkisinin daha düşük olduğunu gösteriyor.



Kaynak: TÜİK

etkili oldu. Ayrıca, ilk çeyrekte ortalama %6.5 artan ara malı imalatı, döviz kuru etkisi ile ithal girdi kullanımının yurt içi üretim ile ikame edilmeye devam edildiğini gösterdi.

Yılın ilk üç ayında ortalama %3.9 artan dayanıklı tüketim malı imalatında iç talep koşullarının yanı sıra olumsuz baz etkisi ile Nisan ayında %0.4 azalış yaşandı. Dayanıksız tüketim malı imalatı ise olumsuz baz etkisine rağmen %4.1 artarak ılımlı bir performans sergiledi. Nisan ayında madencilik ve taş ocaklığı sektöründeki üretim artışının devam ettiği, kömür ve linyit çıkarımının ise %29.7 oranı ile Mart 2008'den bu yana en hızlı artışı kaydettiği göze çarptı.

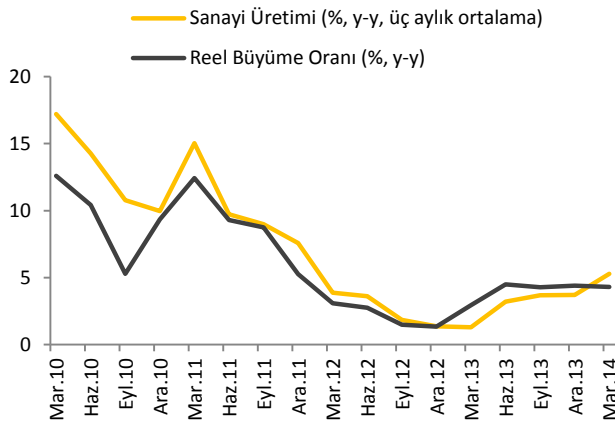
Nisan ayı sanayi üretimi artışında önceki aylara kıyasla baz etkisinin payı düşük iken, üretim artışında yerel seçimler sonrası azalan belirsizlikler ve rekabet avantajı rol oynadı. Endeksin alt sektörleri içinde en yüksek yıllık üretim artışı yaşanan sektör, %6.3 oranı ile enerji sektörü oldu. Döviz kurunun yılbaşına göre gerilemesine rağmen geçen yılın aynı dönemi ile kıyaslandığında, ithal girdi kullanımı açısından daha yüksek bir üretim maliyeti oluşturması, sermaye malı imalatının %5.37 oranı ile Ocak ayından sonra en yüksek artışını kaydetmesinde

Sanayi üretiminin yaklaşık üçte ikisini oluşturan imalat sanayi ilk üç aydaki ortalama %5.2'lik üretim artışının ardından Nisan ayında %4.1 artış yaşadı. Geçen yıldan gelen baz etkisinin olumsuz oluşu imalat sanayi performansının Mart ayı artışının çok az altında kalmasına neden oldu.

Nisan ayı sanayi üretimi artışı, yerel seçimlere bağlı belirsizliklerin, seçimlerin ardından ortadan kalkmış olmasının ve piyasalarda yaşanan dengelenmenin Nisan ayında üretim kararlarına beklediğimiz şekilde olumlu yansıdığını gösterdi. Yatırım ufkunun görece netleşmesi ile sanayicilerin üretim kararlarında, geçen yıla göre artan rekabet avantajı ve iyileşme eğilimini sürdüren dış talep koşulları ile ılımlı iç talep dinamiklerinin etkili olduğu görüldü.

Sanayi üretiminin Nisan ayında olumsuz baz etkisine rağmen %4.6 oranında artması, sanayi sektöründe ilk çeyrekteki güçlü performansının ardından ikinci çeyrekte ortalamada beklenenden daha az ivme kaybı yaşanma ihtimalini gündeme getiriyor. Merkez Bankası'nın Mayıs ayında aldığı faiz indirim kararı ve piyasa faizlerindeki gerileme, firmaların borçlanma imkanlarını artırarak sanayi üretiminin izleyen aylarda baz etkisinin de katkısıyla olumlu performansını sürdürmesinde etkili olacaktır. Ayrıca, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) 5 Haziran'da aldığı faiz indirim kararı ve genişletici para politikası duruşu dış talebin sanayi üretimine katkısını artırabilecektir.

Nisan ayı sanayi üretimi ikinci çeyrek büyüme performansına dair olumlu sinyal veriyor.



Kaynak: TÜİK

Birinci çeyrek büyüme oranının yıllık %4.3 ile yıl başındaki olumsuz beklentilerden çok daha iyi bir performans ortaya koyması, piyasa katılımcılarının 2014 yılı büyüme tahminlerini yukarı yönde revize etmelerine neden oldu. İkinci çeyreğe ilişkin büyüme beklentileri, öngörülenden yüksek gelen Nisan ayı sanayi üretimi ile diğer öncül göstergelerin Nisan ve Mayıs aylarına ilişkin verileri ışığında, şu an için olumlu bir görünüme sahip. Olumsuz baz etkisinin sınırlayıcı rol oynayacağı ikinci çeyrek büyüme performansı açısından ılımlı seyir izleyen iç talep koşulları

önemli. Kamu kesiminin hanehalkı tüketim ve yatırım harcamalarını ikinci çeyrekte de telafi etmeye devam edeceğini düşünüyoruz.

Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Haziran ayında faiz indirimine başlamasıyla, en büyük dış ticaret ortağımız olan Euro Bölgesi ekonomisindeki toparlanmanın para politikası ile desteklenmeye başlanması, Türkiye için dış talebin büyüme katkısını olumlu etkileyecektir.

TCMB'nin artan enflasyonist baskılar karşısında sıkılaştırıcı parasal duruş sergilemekle birlikte faiz indirimlerine devam edeceği beklentisi ile yılın ikinci yarısında ikinci çeyreğe kıyasla daha olumlu bir büyüme performansı gerçekleşeceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, birinci çeyrek büyüme verisi ve ikinci çeyreğe ilişkin tahminlerimiz, %3.5 seviyesindeki 2014 yılı büyüme beklentimizle uyumludur.

İç talepte beklenenin üzerinde bir yavaşlama yaşanma ihtimali, Cumhurbaşkanlığı seçimlerine bağlı oluşabilecek siyasi belirsizlikler, Fed'in para politikası duruşunda erken faiz artırımına işaret eden olası bir değişiklik ve son günlerde Irak'taki karışıklıklarla birlikte artan jeopolitik riskler önümüzdeki dönem için büyüme performansı üzerindeki aşağı yönlü riskler olarak dikkat çekiyor.

Haftalık Veri Takvimi (16 – 20 Haziran 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
16.06.2014	Türkiye	Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi (Mayıs)	-2,720 Milyon TL	1,475 Milyon TL *
		İşsizlik Oranı (Mart)	%10.2	%9.7 *
	ABD	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	-%0.6	%0.5
		Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	%78.6	%78.9
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mayıs, a-a)	%0.2	-%0.1
17.06.2014	ABD	TÜFE (Mayıs, a-a)	%0.3	%0.2
		Yeni Konut Başlangıçları (Mayıs, a-a)	%13.2	-%3.5
		İnşaat İzinleri (Mayıs, a-a)	%8.0	-%0.4
	Almanya	ZEW Endeksi (Haziran)	62.1	62.1
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-3,873 Milyon €	-3,700 Milyon €
	İngiltere	TÜFE (Mayıs, a-a)	%0.4	%0.2
	18.06.2014	ABD	Cari İşlemler Dengesi (1. çeyrek, ç-ç)	-81.1 Milyar \$
Fed Toplantısı			--	--
Japonya		Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-808.9 Milyar ¥	-1.182 Milyar ¥
İngiltere		BOE Toplantı Tutanakları	--	--
19.06.2014		ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	317 Bin
	Philadelphia Fed Endeksi (Haziran)		15.4	14.0
	Öncül Göstergeler Endeksi (Mayıs)		%0.4	%0.6
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	1,005 Milyon €	--
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Nisan)	106.6	--
	İngiltere	Perakende Satışlar (Mayıs, a-a)	%1.3	-%0.5
	20.06.2014	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku (Mayıs)	595.3 Milyar TL
Euro Bölgesi		Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	18.8 Milyar €	--
		Tüketici Güven Endeksi (Haziran, öncül)	-7.1	-6.5
Almanya		ÜFE (Mayıs, a-a)	-%0.1	%0.0
İtalya		Sanayi Siparişleri (Nisan, a-a)	%1.3	%1.0

*Gerçekleşme