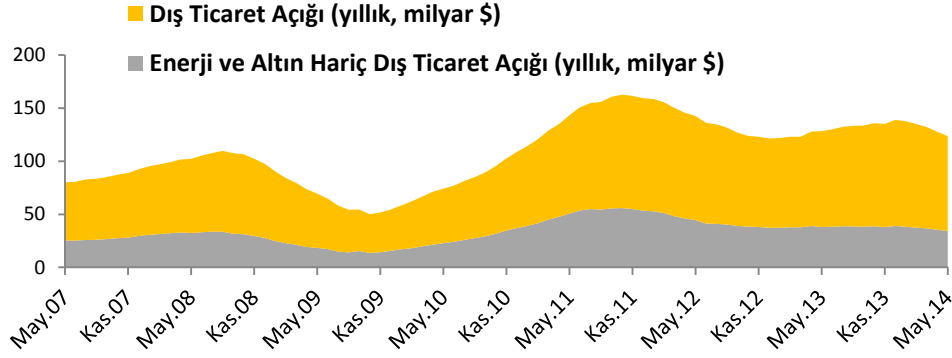


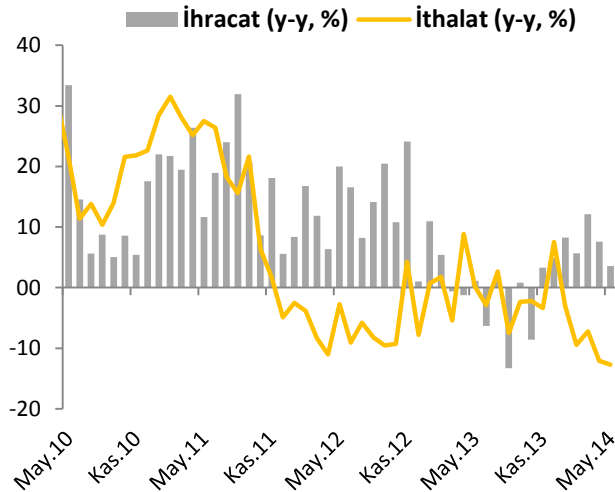
Dış ticaret açığı Mayıs ayında 7.1 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.

Mayıs ayında dış ticaret açığı 7.1 milyar dolar ile beklentilerin altında gerçekleşti. Politika yapıcılar tarafından alınan kararların yanı sıra, kur ve faizdeki artışın ithalat üzerindeki daraltıcı etkisi Mayıs ayında da devam etti. İhracat artışında ivme kaybı görülse de 2014'ün ilk çeyreğinde dünya ihracatındaki yukarı yönlü eğilim Türkiye'nin dünya ihracatındaki payının artmaya devam etmesini sağladı. Bu haftaki raporumuzda Mayıs ayı dış ticaret gelişmelerini yakından inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, dış ticaret açığı Mayıs ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %28.7 azalarak 7.1 milyar dolar seviyesinde açıklanarak 7.7 milyar dolar olan beklentimizin altında gerçekleşti. (Piyasa beklentisi: 7.3 milyar dolar). Dış ticaret verilerine baktığımızda ihracatın Mayıs ayında geçen yılın aynı ayına göre %3.6 artışla 13.8 milyar dolar seviyesiyle beklentimize paralel geldiği görülüyor. İthalat ise 20.9 milyar dolar seviyesinde gerçekleşerek geçen yılın aynı dönemine göre %10.3 seviyesinde düşüşle beklentimizin altında kaldı. 12 aylık kümülatif verilerle 92.2 milyar dolar olan Nisan ayı dış ticaret açığı ise Mayıs ayında 89.3 milyar dolar seviyesine geriledi. Bu verilerden hareketle yıllıklandırılmış verilerle enerji ve altın ticaretini hariç tutarak dış ticaret açığını incelediğimizde yılın başından bu yana 4 milyar dolarlık iyileşme gerçekleştirdiğini ve istikrarlı olarak düşüş kaydettiğini görüyoruz.

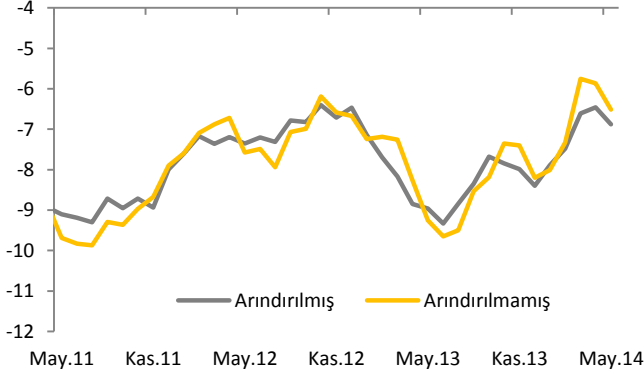


Kaynak: TÜİK

2014 yılının ilk 5 ayında ihracatın yıllık değişiminin aldığı pozitif değerlere bakıldığında, 2013 yılındaki seyrinin aksine dış ticaret açığına daraltıcı yönde katkı yaptığı görülüyor. İhracatta yıllık bazda Mart ayında görülen sert artışın ardından Mayıs ayında %3.6'lık artış yaşansa da son iki aydır ivme kaybının olduğu görülüyor. Bununla birlikte, kurdaki reel değerlenmenin ihracatın performansını düşürücü yönde etki ettiğini düşünüyoruz. İthalat tarafı incelendiğinde ise ihracattaki gelişimin aksine Şubat ayında başlayan düşüş ivmesinde görülen artış dikkat çekiyor. İthalatın yıllık bazdaki toparlanmasının özellikle ara malı ithalatındaki gerileme kaynaklı olduğunu söyleyebiliriz. Mayıs ayında yıllık bazda ara malı ithalatındaki ve öncü

gösterge olan PMI imalat endeksindeki gerilemenin önümüzdeki dönemde de devam etmesi 1.çeyrekte beklentilerden olumlu bir performans gösteren ekonomik aktivitenin 2.çeyrekte yavaşlayacağına işaret olabilir.

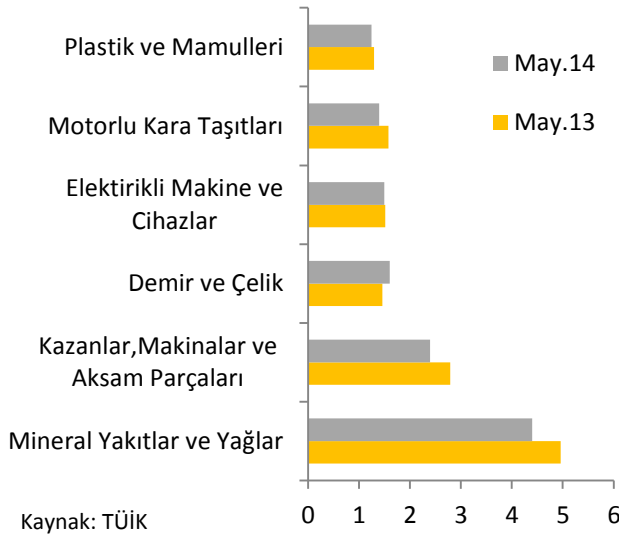
Mevsimsellikten Arındırılmış Dış Ticaret Dengesi (3 Aylık Har. Ort., milyar dolar)



Kaynak: TÜİK

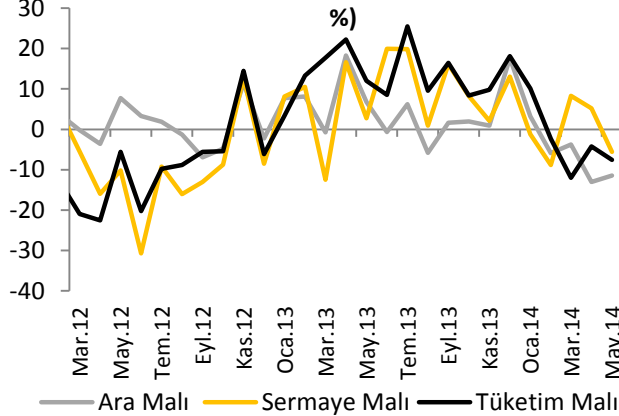
edip etmeyeceği ekonomik aktivite açısından önemli sinyaller barındırabilir.

En Çok İthalat Yapılan İlk 6 Fası Gelişimi (milyar dolar)



Kaynak: TÜİK

Ekonomik Sınıflandırmaya Göre İthalat (y-y, %)



Kaynak: TÜİK

Dış ticaretteki gelişmelere mevsimsellikten arındırılmış veriler bazında bakmanın, kısa dönemli ve trend barındırmayan oluşumların etkisini dışlayabilmek adına önemli olduğunu söyleyebiliriz. Bu doğrultuda, Mayıs ayında 3 aylık hareketli ortalamalar itibarıyla dış ticaret açığı 6.5 milyar dolar iken, arındırılmış veriler ile söz konusu rakam 6.9 milyar dolara yükseliyor. Yandaki iki seriden hareketle Mayıs ayında arındırılmış dış ticaret açığında bir önceki aya göre ivme kaybı görülürken, dış ticaret açığının arındırılmamış verilerinde bu etkiyi göremiyoruz. Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış dış ticaret açığında görülen bu ivme kaybının önümüzdeki dönemlerde de devam

Dış ticaret dengesinin ithalat tarafına alt kalemler itibarıyla baktığımızda, Mayıs ayında en çok ithalat yapılan fasıl olan mineral yağlar ve yakıtların geçen yılın aynı dönemine göre %11.2 oranında gerilediği ve 4.4 milyar dolar seviyesinde gerçekleştiği görülüyor. İkinci en çok ithalat kalemi olan kazanlar, makinalar ve aksam parçaları ise %14.2 düşüşle 2.4 milyar dolar gerçekleşti. Geçtiğimiz yıl listenin 3. sırasında bulunan kıymetli ve yarı kıymetli taşlar faslının ise yerini demir çelik ithalatına bıraktığı dikkat çekiyor. Demir çelik ithalatı Mayıs ayında 2013 yılının aynı dönemine göre %10.11 seviyesinde artarak 1.6 milyar dolar olarak açıklandı. En çok ithalat yapılan kalemlerde geçen yılın aynı dönemine göre azalış yaşanması, ithalatta devam eden daralmanın dış ticaret açığı üzerindeki olumlu etkisine katkıda bulunuyor.

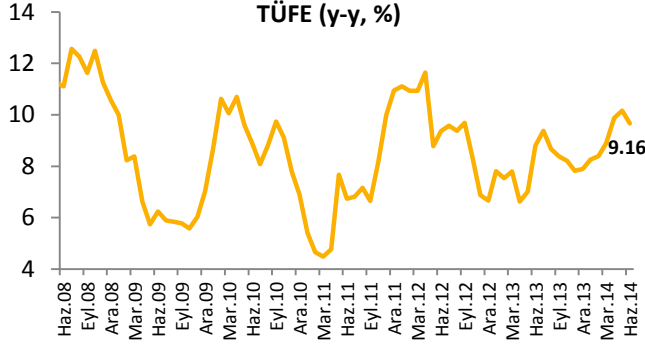
Geniş ekonomik sınıflandırmaya göre ithalat gelişimine baktığımızda, yıllık bazda Şubat ayı itibarıyla gerilemeye devam eden ara mali ithalatının Nisan ayında yaşadığı sert gerilemeden sonra Mayıs ayında %11.4'lük gerileme yaşadığı görülüyor. Nisan ayına göre gerilemesinde ivme kaybı yaşansa da ara mali ithalatında yıllık bazdaki bu gerileme yurtiçi ekonomik aktivitenin yavaşladığına işaret ediyor. Önceki iki ayda sermaye mali ithalatı yıllık bazda artış gösterirken, Mayıs ayında ise %5.5'lik düşüş kaydetti. Son olarak tüketim mali ithalatının yıllık bazdaki değişiminin arttığı görülüyor. Nisan ayında yıllık bazda %4.3

gerileme yaşıyan tüketim malı ithalatı Mayıs ayında %7.5 gerileme yaşadı.

Sonuç olarak, Mayıs ayında ihracatın dış ticaret açığına olumlu katkıda bulunan yıllık artış hızındaki seyir devam ederken, ithalatta görülen yıllık gerileme dış ticaret açığına olumlu yansıdı. Önümüzdeki dönemde, dış ticaret üzerindeki yansımaları gecikmeli olarak gördüğümüz kur ve faizdeki gelişmelerin seyri önemli olacaktır. TCMB'nin son PPK toplantısında aldığı faiz indirim kararının ölçülü bir şekilde devam edebilecek olması ise yurtiçi tasarrufları arttırmaya yönelik önlemlerin etkisini sınırlandırabilecektir. Diğer yandan Haziran ayının başında Irak kaynaklı jeopolitik riskin ortaya çıkması ve Irak'ın Almanya'dan sonra ihracat yaptığımız ikinci önemli ülke olması, bu ülkedeki gelişmelerin seyrini Türkiye için oldukça önemli kılıyor. Bu doğrultuda, jeopolitik riskle birlikte Haziran ayında artan petrol fiyatları ise ithalat kanalı ile önümüzdeki dönemde dış ticaret açığı üzerinde baskı yaratabilecektir. Tüm bu gelişmeler çerçevesinde dış ticaret açığının 2014 yılını 86 milyar dolar seviyesinde tamamlamasını bekliyoruz.

Haziran ayında enflasyon yıllık bazda %9.16'ya geriledi.

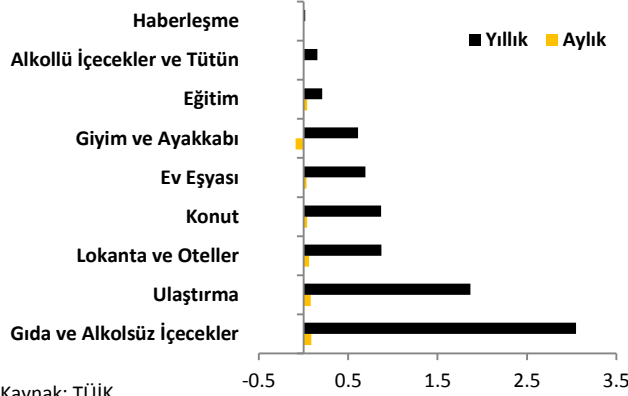
Haziran ayında bir önceki aya göre %0.31 oranında artan enflasyon yıllık bazda ise gerilemeye başladı. Ayrıca Haziran ayında çekirdek enflasyon ve üretici fiyatlarında da yıllık bazda düşüş yaşandı. Bu haftaki raporumuzda Haziran ayı fiyat gelişmelerini ayrıntılı olarak inceleyeceğiz.



Kaynak: TÜİK

Tüketici Fiyatları Endeksi (TÜFE) Haziran ayında aylık bazda %0.31 oranında artarak beklentilerimize yakın gerçekleşti (Piyasa Beklentisi: %0.00, VakıfBank Ekonomik Araştırmalar Beklentisi: %0.38). Yıllık bazda TÜFE ise Mayıs ayındaki %9.66 seviyesinden Haziran ayında %9.16 seviyesine geriledi.

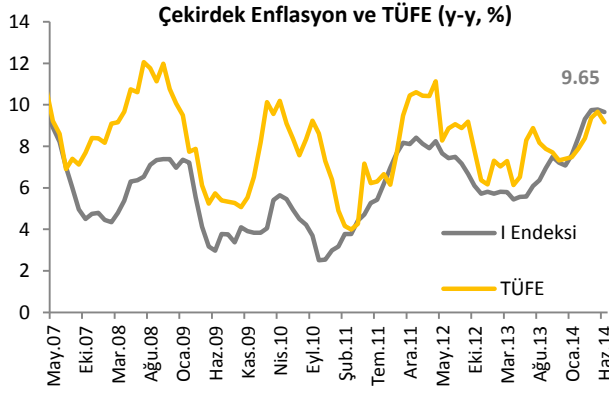
TÜFE Harcama Gruplarının Katkısı (puan)



Kaynak: TÜİK

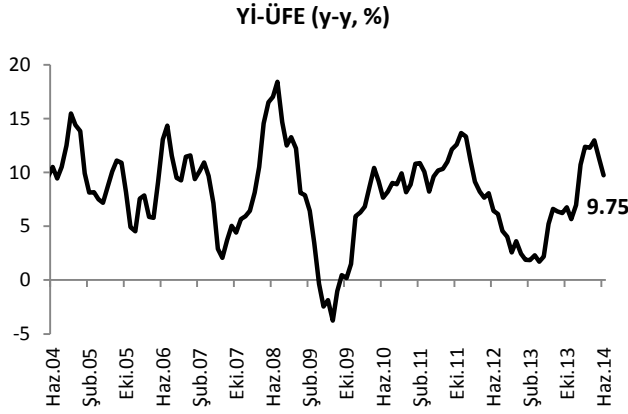
Haziran ayında aylık bazda en yüksek artışı gösteren grup, eğitim grubu oldu. Özel okul kayıt dönemi olmasının etkisiyle eğitim grubu fiyatlarında bir önceki aya göre %1.72 oranında bir artış yaşandı. Eğitim grubunun enflasyondaki ağırlığının düşük olması nedeniyle, aylık enflasyona katkısı ise 0.04 puanla sınırlı oldu. Haziran ayında enflasyona en yüksek artış yönlü katkı yapan grup ise gıda ve alkolsüz içecekler grubu oldu. Enflasyon içinde en yüksek ağırlığa sahip gıda ve alkolsüz içecekler grubu bir önceki aya göre %0.36 artış

gösterdi ve enflasyonu 0.09 puan yukarı yönlü etkiledi. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu fiyatlarının Haziran aylarında genelde negatif gerçekleşmesine karşın, bu yıl artış görülmesinde son dönemdeki olumsuz hava koşullarıyla birlikte Ramazan ayının başlamış olmasının etkili olduğunu düşünüyoruz. Akaryakıt fiyatlarındaki zamlar ve İstanbul ile Ankara'da toplu taşıma ücretlerine yapılan zamlar sonucu, ulaştırma grubu fiyatları bir önceki aya göre %0.50 oranında artarak enflasyona 0.08 puan ile gıda ve alkolsüz içecekler grubundan sonra en yüksek artış yönlü katkıda bulunan grup oldu. Haziran ayında sağlık grubunda ise geçmiş yıllar ortalamasının oldukça üzerinde bir artış yaşandı. Geçmiş yıllar Haziran aylarında aylık bazda ortalama %0.15 oranında artan sağlık grubu fiyatlarında, bu yıl %0.98 oranında bir artış gerçekleşti. Sezon indirimlerinin başlamasının etkisiyle, giyim ve ayakkabı grubu fiyatları ise bir önceki aya göre %1.25 düştü. Böylece Haziran ayında alkollü içecekler ve tütün grubu ile giyim ve ayakkabı grubunun enflasyona katkısı düşüş yönlü oldu.



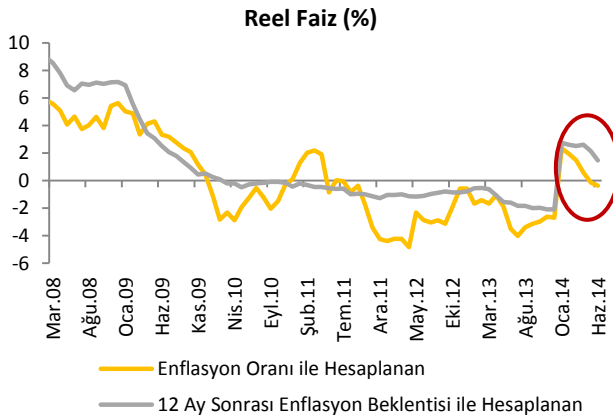
Kaynak: TÜİK

aylık bazda en yüksek artış eğitim grubunda gerçekleşti, ancak eğitim grubunun enflasyon içerisindeki ağırlığının az olması nedeniyle, söz konusu artışın katkısı da sınırlı kaldı.



Kaynak: TÜİK

bazdaki sınırlı artışına katkı yaptı. Yıllık bazda Yİ-ÜFE'de azalış yaşanmış olması önümüzdeki dönemde TÜFE'nin hareketi açısından olumlu görünüyor. Kurdaki hareketlerin yansımalarının ilk olarak görüldüğü Yİ-ÜFE, bu ayki sınırlı artışı ile kurun etkilerinin azalmaya başlamış olduğunu da gösteriyor.



Kaynak: TCMB, VakıfBank

indirimlerinin ne kadar olabileceği konusunda ise TCMB'nin son günlerdeki söylemlerinde enflasyonun olması

Mayıs ayında aylık bazda %1.40 oranında artış gösteren, enerji ve gıda gibi kontrol edilemeyen kalemleri içermeyen, çekirdek enflasyon Haziran ayında %0.31 oranında arttı. Yıllık bazda ise çekirdek enflasyondaki artış, Mayıs ayındaki %9.77 seviyesinden, Haziran ayında %9.65 seviyesine geriledi. Bir önceki yılın aynı ayına göre Haziran ayında %9.16 seviyesinde gerçekleşen manşet enflasyonun üzerinde %9.65 gelen çekirdek enflasyonun bu ayki yükselişinde ulaştırma grubu fiyat artışları etkili oldu. Çekirdek enflasyon içerisinde yer alan ana gruplar arasında

Yurt İçi Üretici Fiyatları Endeksi (Yİ-ÜFE), Haziran ayında bir önceki aya göre %0.06 oranında sınırlı bir artış gösterdi. Yıllık bazda ise Yİ-ÜFE, Mayıs ayındaki %11.28 seviyesinden ciddi bir düşle Haziran ayında %9.75 seviyesine geriledi. Böylece Yİ-ÜFE yıllık bazdaki düşüşünü bu ay da sürdürdü. Endekse ana sanayi grupları bazında bakıldığında, dayanıksız tüketim malları ve enerji gurubunda bir önceki aya göre düşüş yaşandığı görülüyor. Haziran ayında sermaye malları gurubundaki %0.40 oranındaki artışın Yİ-ÜFE'deki aylık bazdaki yükselişe katkı yaptığı görülüyor. Ara mal ve dayanıklı tüketim malları grubu da Yİ-ÜFE'nin aylık

Halihazırdaki %9.16'lık enflasyon seviyesi göz önüne alındığında TCMB'nin son toplantısında faiz oranını %8.75'e çekmesi ile reel faiz negatif gerçekleşmiş gibi görünse de, reel faiz hesaplamasında 12 ay sonrası enflasyon beklentisinin kullanılmasının daha sağlıklı olduğu düşüncesindeyiz. 12 ay sonrası enflasyon beklentisinin %7.19 olduğu dikkate alındığında, reel faizlerin hala pozitif olduğu görülüyor. Önümüzdeki dönemde yurtdışında olumsuz bir gelişme olmadıkça ve kurlar üzerinde sert yukarı yönlü bir hareket yaşanmadıkça, enflasyondaki aşağı yönlü seyrin de katkısıyla TCMB'nin faiz indirimlerine devam edeceğini düşünüyoruz. Faiz

gerekenden 300 baz puan daha yukarıda seyrettiğini belirtmesi, TCMB'nin faizlerde son iki ayda yaptığı toplam 125 baz puanlık indirimin üzerine 175 baz puan daha indirim yapabilme ihtimaline işaret ediyor. Bununla birlikte, enflasyonun yıllık bazda düşmeye başlamasına karşın, piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmesi, piyasada TCMB'nin faiz indirimlerine devam etmeyeceği algısına yol açtı. Buna rağmen, biz yine de TCMB'nin faiz indirimlerine devam edeceğini ve koşullar uygun olursa ilk faiz indiriminin 75 baz puana kadar olabileceğini düşünüyoruz. Ancak geçtiğimiz hafta ABD'den gelen olumlu veriler sonucu ABD'de faiz artırımı sürecinin yaklaştığı algısının oluşması ve 10 yıllık ABD tahvil getirilerinin yükselmesinin yanı sıra olası jeopolitik riskler göz önüne alındığında kurlarda aşırı bir hareket yaşanması ihtimalinin, TCMB'nin faiz indirimlerinde gidebileceği seviyeyi daraltabileceğini düşünüyoruz.

Sonuç olarak, Haziran ayında enflasyon piyasa beklentilerinin üzerinde aylık bazda %0.31 oranında arttı. Yıllık bazda ise %9.66'dan %9.16'ya geriledi. Piyasa beklentilerinin enflasyonun altında kalmasında, TCMB'nin son Para Politikası Kurulu toplantısında enflasyonun Haziran ayında "kayda değer" bir düşüş göstereceğini söylemiş olmasının etkili olmuş olabileceğini düşünüyoruz. TCMB'nin açıklamalarının ardından piyasada oluşan negatif enflasyon beklentileri nedeniyle, bugün açıklanan enflasyon rakamı ilk etapta olumsuz bir algı yaratmış gibi görünse de enflasyonun daha önce belirtildiği şekilde, Mayıs ayında tepe noktasına ulaştıktan sonra Haziran ayında yıllık bazda düşmeye başladığı görülüyor. Ayrıca çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE'de de yıllık bazda sert düşüş yaşanması, geçtiğimiz aylarda kur etkisiyle oluşan maliyet enflasyonunun sonuna gelmiş olabileceğini gösteriyor. Söz konusu durum, TÜFE'nin tepe noktasından aşağı döndüğünü teyit ederken, enflasyonun önümüzdeki dönem seyri açısından da olumlu görünüyor. Önümüzdeki dönemde kur ve petrolde aşırı hareketler görmediğimiz sürece enflasyonda aşağı yönlü hareketin devam etmesini ve yılsonunda enflasyonun %7.9 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (07-11 Temmuz 2014)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
07.07.2017	Almanya	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	%0.2	%0.0
	Japonya	Öncü Göstergeler Endeksi (Mayıs, öncül, a-a)	106.5	105.9
08.07.2014	Türkiye	Sanayi Üretim Endeksi (Mayıs, y-y)	%4.58	%3.90
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	17.4 Milyar £	16.2 Milyar £
		Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	18.4 Milyar £	14.5 Milyar £
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-3,933 Milyon £	-4,500 Milyon £
	İngiltere	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	%0.4	%0.3
	Japonya	Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	187.4 Milyar ¥	429.9 Milyar ¥
		Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-780.4 Milyar ¥	-822.5 Milyar ¥
09.07.2014	ABD	FED Toplantı Tutanaqları (Haziran)	--	--
10.07.2014	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	315 Bin	315 Bin
	İtalya	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	%0.7	%0.1
	Fransa	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	%0.3	%0.2
		TÜFE (Haziran, a-a)	%0.0	%0.2
	İngiltere	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-2,543 £	-1,600 £
		BOE Toplantısı (Temmuz)	--	--
	Japonya	ÜFE (Haziran, a-a)	%0.3	%0.1
		Makine Siparişleri (Mayıs, a-a)	-%9.1	%0.7
		Tüketici Güven Endeksi (Haziran)	39.3	40.3
11.07.2014	Türkiye	Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	-4.8 milyar dolar	-4.6 milyar dolar
		TCMB Beklenti Anketi (Temmuz)	--	--
	Almanya	TÜFE (Haziran, a-a)	%0.4	%0.4
	Fransa	Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	-1.6 Milyar £	--