Ekonomi Bülteni

19 Ocak 2015, Sayı: 03

- **Yurt Dışı Gelişmeler**
- **Yurt İçi Gelişmeler**
- **Finansal Göstergeler**
- **Makro Ekonomi ve Strateji**
  - *- Petrol Fiyatı İniyor; Faizler Düşüyor...*
- **Haftalık Veri Akışı**

Ekonomik Araştırma ve Strateji

Dr. Saruhan Özel

Ercan Ergüzel

Ezgi Gülbaş

Ali Can Duran

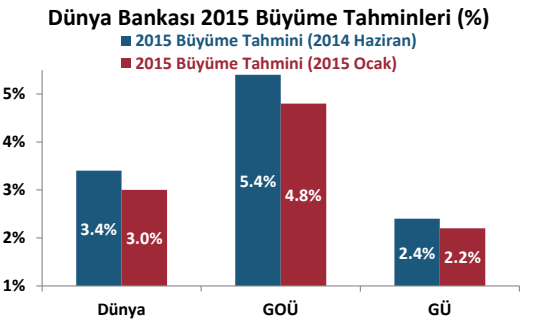
DenizBank

SBERBANK

© 2014 DenizBank. Bu bültendeki haber ve yorumlar doğruluğuna güvenilir ve kamuya açık bilgi kaynaklarına dayanmaktadır. Özel müşterilerimize gönderilir, her hakkı mahfuzdur, izinsiz ve referans olarak kullanılamaz. Bu ve DenizBank tarafından hazırlanan tüm raporlar Amerika Birleşik Devletlerinde dağıtılmak üzere düzenlenmemiştir; bu ülkedeki her türlü kullanım, yayım ve dağıtım yasaklanmıştır. Ticari olarak kullanılması halinde DenizBank A.Ş. hiçbir sorumluluk üstlenmez. (www.denizbank.com), ekonomikarastirmavestrateji@denizbank.com

Yurt Dışı Gelişmeler

- **Dünya Bankası global büyüme beklentisini düşürdü.** Dünya Bankası'nın yılda 2 defa yayınladığı "Global Economic Prospect" raporunda büyüme tahminlerini negatif yönde revize ettiği görüldü. Raporda 2014 yılı büyüme oranlarının da ilk tahminlerden düşük gerçekleştiği belirtildi. Raporda global ekonominin hız kazanmakta güçlük çektiği, gelişmiş ekonomilerin finansal krizin etkilerinden tam olarak kurtulamadığı, gelişmekte olan ülkelerin de geçmişe göre daha az güçlü olduğu belirtildi. Dünya bankası, 2014 yılında global ekonominin %2.6 oranında büyüdüğünü tahmin ederken, 2015 yılında %3 oranında büyüyeceğini düşünüyor. Bir önceki raporunda 2015 için büyüme tahmini %3.4 seviyesindeydi. 2016 ve 2017 yıllarında ise büyümenin sırasıyla %3.3 ve %3.2 büyümesi tahmin ediliyor. Gelişmekte olan ülkeler için 2015 ve 2016 yılları için büyüme tahmini sırasıyla 0.6 ve 0.2 puan düşürerek %4.8 ve %5.3 olarak açıkladı. Gelişmiş ülkelerin büyüme tahminini ise 2015 ve 2016 için 0.2 ve 0.1 puan indirerek sırasıyla %2.2 ve %2.4 olarak açıkladı.

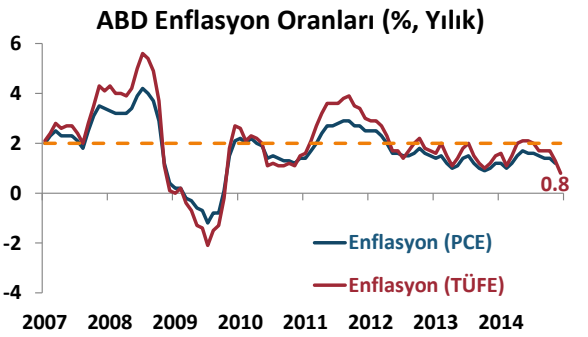


- **ABD'de perakende satışları beklentilerin altında.** ABD'de perakende satışları Aralık ayında gerileyen petrol fiyatlarının harcamalara destek verdiği bir ortamda beklentilerden daha fazla daraldı. Piyasa beklentisi bir önceki aya göre %0.1'lik daralmaya işaret ederken Aralık ayı verisi %0.9'luk sert bir daralma kaydetti. Aralık ayında beklentilerden fazla görülen bu gerileme mevsimsellikten arındırma işlemleri yapılırken tatil harcamaları dönemlerindeki değişimlerin doğru hesaplanmamış olması konusunda şüpheleri gündeme geldi. Aralık ayında gerileme yaşanmış olsa da bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında ekonomik aktivite adına halen oldukça pozitif bir resim görülüyor. Akaryakıt fiyatları hariç perakende satışlar Aralık ayında bir önceki yıla göre %5.3 artış göstermiş durumda; 2013 yılı aralık ayındaki yıllık artış oranı %4.1 seviyesindeydi.

- **Bej Kitap da ABD'de büyümenin devamına işaret etti.** ABD'de perakende satışları beklentilerin altında kalarak Aralık ayında kısa süreli bir tedirginlik yaratsa da ekonominin rayında olduğu Bej Kitap tarafından da teyit edildi. FED'in 12 ayrı bölgesinden gelen bildirimlerden derlenen raporda, enerji üretiminin payının yüksek olduğu bazı bölgelerde büyüme tarafında yavaşlama görülse de ülke genelinin 2014'ün sonunda büyümeye devam ettiği görüldü. FED'in faiz artış zamanlamasına yönelik ipuçlarına bakıldığında, raporda fiyat ve maaş enflasyonlarının baskı altında kaldığına değinilmiş olması beklentilerde bir değişiklik yaratmadı. FED'in faiz artışları için yılın 2.yarısın kadar bekleyeceği beklentileri halen geçerli.

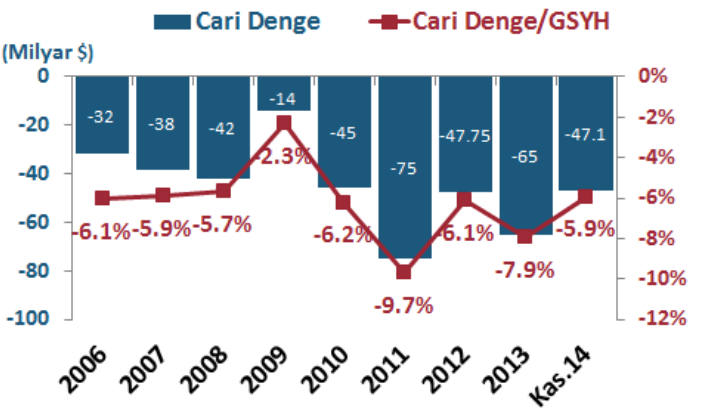
- **İsviçre Merkez Bankası'nda sürpriz karar.** İsviçre Merkez Bankası (SNB) sürpriz bir karar ile ülke para birimi İsviçre Frangı'nın (CHF) Euro'ya karşı değerlenmemesi için koyduğu 1.2 EUR/CHF taban kur uygulamasını sonlandırdı. SNB'nin Eylül 2011'de aldığı bu karardan bu yana 1.2 seviyesinde seyreden EUR/CHF paritesi hızla 0.86'lı seviyelere gerileyerek, CHF'nin %30 civarında değerlenmesine neden oldu. (Cuma günü 1 seviyelerine yakın seyrediyor.). SNB'nin bu kararına ek olarak politika faiz oranlarında da değişikliğe giderek, faizi -%0.25'den -%0.75'e çektiği açıklandı. SNB başkanı Thomas Jordan karar sonrası yaptığı konuşmada, daha önce alınan taban kur uygulamasının para biriminin aşırı değerli olduğu ve finansal piyasalarda yüksek belirsizliğin olduğu bir dönemde alındığını; bu geçici önlemin artık gerekli olmadığını söyledi. Son dönemde gelişmiş ülkelerdeki para politikalarında farklılaşma yaşandığını ve bunun daha da belirginleşeceğini söyleyen Jordan, Euro'nun USD karşısında ödemli ölçüde değer kaybettiğini ve buna bağlı olarak CHF'nin de USD karşısında değer kaybettiğini söyledi. Bu bağlamda taban kur uygulamasının gerekli olmadığını belirtti. SNB'nin bu kararına bakarak, ECB'den haftaya parasal gevşeme kararının geleceğini bekledikleri ve para politikalarındaki ayrışmanın devam edeceği beklentisinin güçlü olduğunu görüyoruz.

- **Hem Euro Bölgesi hem de ABD'de enflasyon göstergeleri aşağı yönlü.** Euro Bölgesi'nde geçtiğimiz hafta açıklanan %0.2'lik deflasyon oranı bu hafta teyit edilerek nihai değerini aldı. ABD'de Aralık ayında yıllık enflasyon oranı %1.3'den %0.7'ye gerileme beklentilerine yakın %0.8 oranında açıklandı. ABD'de TÜFE bir önceki aya göre %0.4 oranında gerileme ile Aralık ayından bu yana en sert gerilemesini yaşarken enerji ve gıda fiyatları hariç endeks bir önceki aya göre 2010'dan bu yana 2. defa artış kaydetmedi ve yatay seyretti.



Yurt İçi Gelişmeler

Ödemeler Dengesi, Kasım 2014

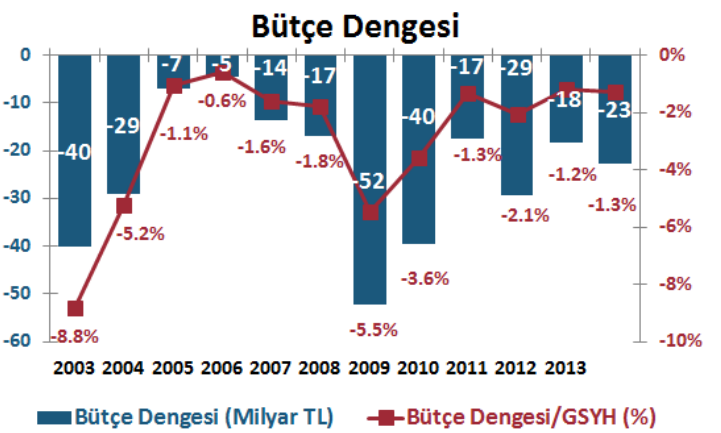


- Kasım ayında cari denge piyasanın -5.4 milyar $ olan beklentisinin hafif üzerinde 5.6 milyar $ açık verdi. Kasım ayında cari açığın önceki aylara göre artmasında Kasım ayındaki yüksek altın ithalatı (2 milyar $) etkili oldu. 12 aylık kümülatif cari açık Kasım ayındaki 45.7 milyar $ (GSYH'ya oranı %5.7) seviyesinden 47.1 milyar $ (GSYH'ya oranı %5.9) yükseldi.

- Finansman tarafında, kısa vadeli sermaye girişleri kuvvetlenirken (7.6 milyar $), uzun vadeli sermaye girişleri (1.1 milyar $) devam etti. Devlet tahvilleri ve hisse senedi piyasalarına sırasıyla 945 ve 524 milyon $'lık sermaye girişi olurken, bankaların kısa vadeli kredi kullanımı (1.8 milyar $) da kısa vadeli sermaye girişini destekledi. Kısa vadeli ticari kredilerde 1.4 milyar $'lık artış olurken, mevduatlardaki (1.1 milyar $) artış da kısa vadeli sermaye girişinin Kasım ayında yüksek olmasını sağladı. Uzun vadeli tarafta ise, Hazine'nin yurtdışı borçlanmasından 1 milyar $ kaynak gelirken, bankaların ve diğer sektörlerin uzun vadeli tahvil borçlanmalarından 725 milyon $ kaynak sağlandı. Net hata noksan kaleminde ise Ekim ayında (1.9 milyar $) olduğu gibi Kasım ayında (3.5 milyar $) kuvvetli çıkış görüldü. 2014 yılbaşından itibaren net hata noksan kaleminden toplam sermaye girişi ise 2.3 milyar $'a geriledi. Resmi rezervlerde ise 803 milyon $ artış görüldü. 12 aylık kümülatif borç çevrim oranlarına baktığımızda ise, Kasım ayında şirketlerin uzun vadeli borç çevirme oranı %110, bankaların uzun vadeli borç çevirme oranı ise %259 seviyesinde yüksek seyretmeye devam ediyor.

- Kasım ayında geçici altın ithalatındaki artışa bağlı olarak cari açıktaki toparlanma sekteye uğrarken, yıllık cari açık / GSYH oranı da %5.9'a yükseldi. Kasım ayında İhracatın jeopolitik risklere ve Euro Bölgesi ekonomilerinde büyümenin hız kesmesine bağlı olarak gerilediğini (bir önceki yıla göre %8), petrol fiyatlarındaki düşüşe bağlı ithalattaki gerileme eğiliminde geçici etkenlerle duraksadığını görüyoruz. Önümüzdeki dönemde global ekonomik büyümenin ivme kaybetmesine bağlı olarak ihracattaki artış eğilimi ılımlı seyretse de, petrol fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak cari açıktaki iyileşme trendinin sürmesini bekliyoruz.

Bütçe Dengesi, Aralık 2014



- Aralık ayı itibarıyla, yıllık bütçe açığı Orta Vadeli Program hedefine uygun şekilde 22.7 milyar TL olurken, bütçe dengesi/GSYH oranı ise % -1.3 oldu. Faiz dışı denge de hedeflenen üzerinde 27.2 milyar TL fazla verdi.

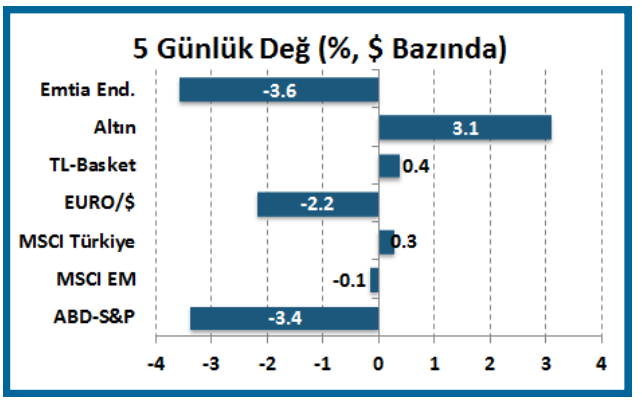
- Bütçe gerçekleşmelerinin hedeflenen seviyede olmasında Aralık ayında harcamalardaki artışın %1.0 ile sınırlı olması etkili olurken, gelirlerde de bir önceki yıla göre % 19.7 artış kaydedildi. Aralık ayında gelirlerdeki artış ağırlıklı olarak vergi gelirlerindeki artışlardan (gelir ve özel tüketim) kaynaklanırken, harcamalar tarafında ise personel giderlerindeki artış sermaye giderlerindeki düşüş ile dengelendi.

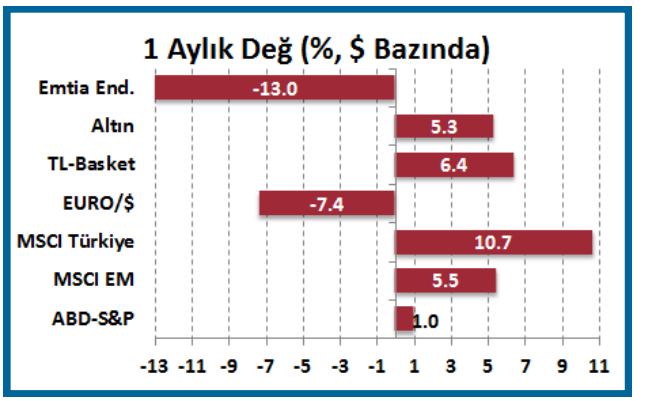
- 2014 yılı geneline baktığımızda ise harcamalar tarafındaki artış %9.9 olurken, gelir tarafında ise yıllık enflasyonun sınırlı üzerinde %9.3 artış görüldü. Vergi dışı gelirler hedeflenenin üzerinde artış kaydederken, vergi gelirlerinin içinde ise gelir ve özel tüketim vergilerinden kaynaklandı. Faiz dışı gelirlerdeki artış (%15.8) da 2014 yılında gelir tarafındaki artışı destekledi. 2015 yılı için OVP program bütçe hedefleri 2014 yılına göre daha iddialı olup, bütçe açığı/GSYH hedefi %-1.1 seviyesinde bulunuyor.

DenizBank Ekonomi Bülteni

Finansal Göstergeler

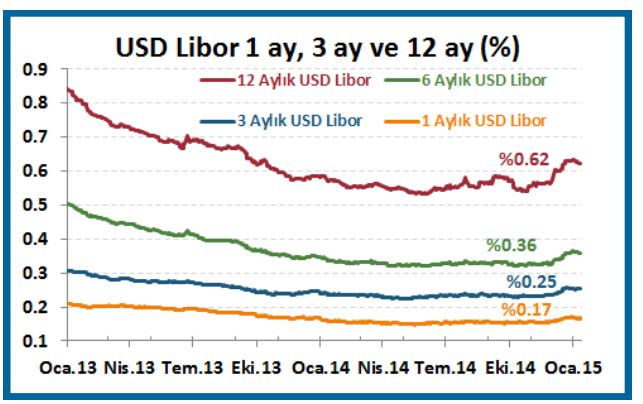
Haftalık ve Aylık Getiri

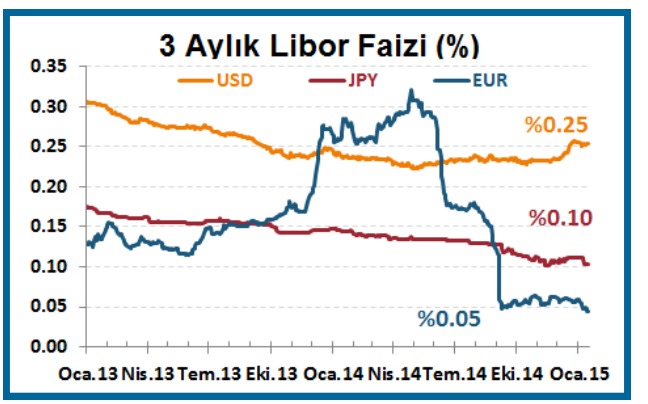




Piyasalarda volatilitenin yeniden yükseldiği bir hafta geride kaldı

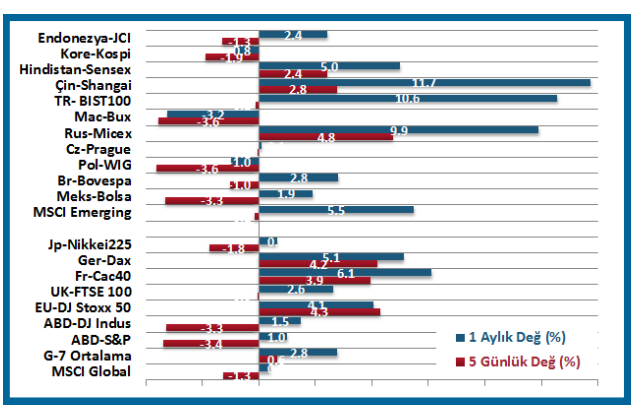
Para Piyasaları

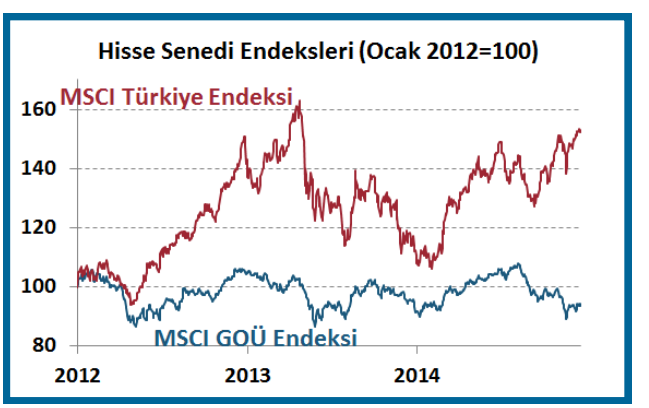




EUR Libor Faizleri 22 Ocak ECB toplantısından gelecek karar beklentisi ile aşağı yönlü

H. Senedi Piyasaları





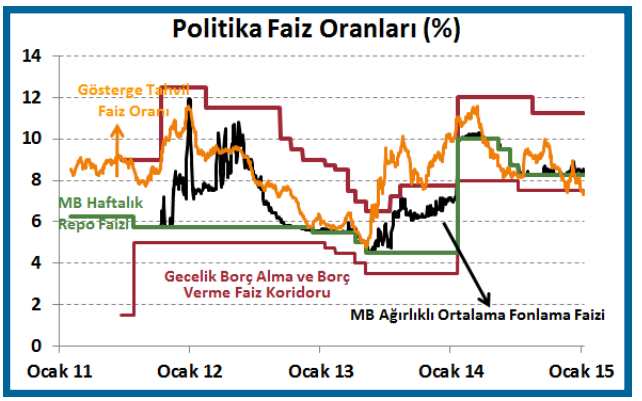
Volatil haftada hisse senedi endeksleri sert ayrışmalar gösterdi

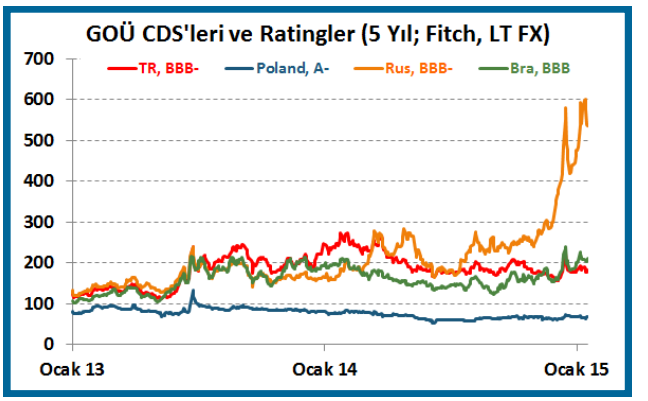
Not: Tüm veriler raporun çıktığı Cuma günü saat 12:00 itibarı ile güncellenmiştir.

DenizBank Ekonomi Bülteni

Finansal Göstergeler

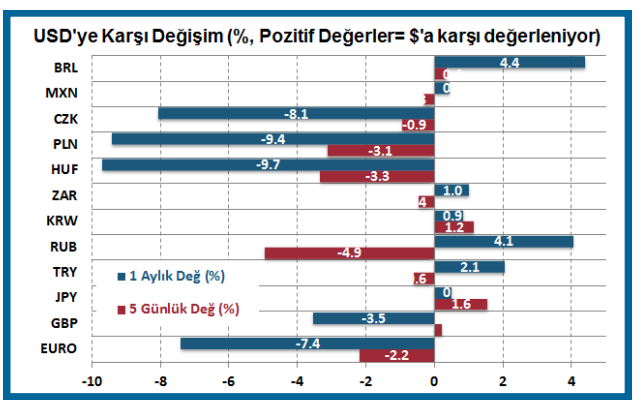
Tahvil Piyasaları

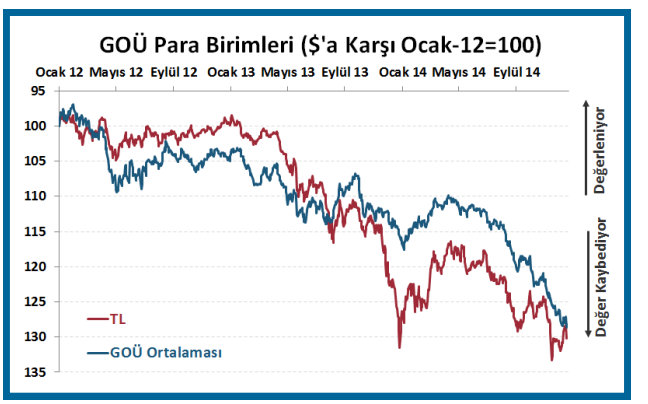




Gösterge tahvil getirisindeki gerileme devam etti (%7.41).

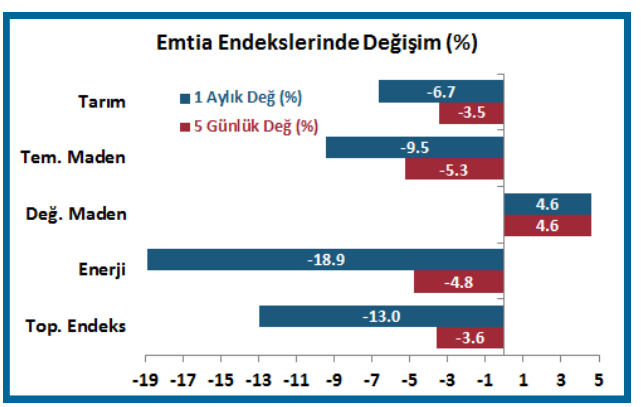
Döviz Piyasaları

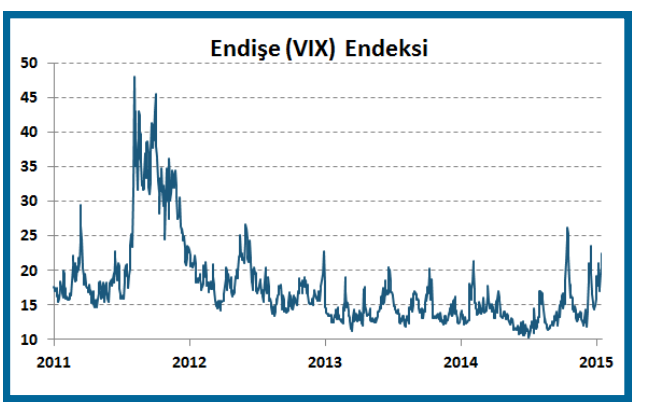




USD'de genel değerlenme trendi devam ediyor, EUR/USD 1.16'nın altına kadar geriledi

Emtia Piyasaları





Değerli madenler İsviçre Merkez Bankası kararıyla yükselen altın fiyatlarının etkisi ile hafif toparlandı

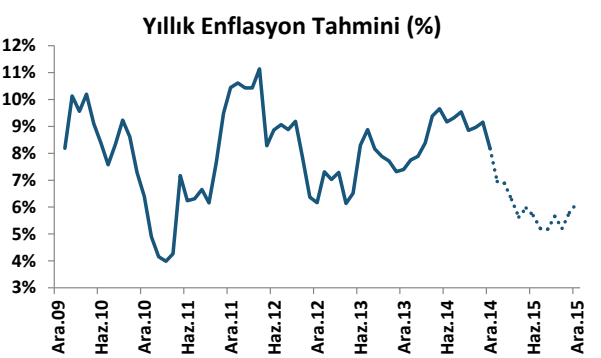
Not: Tüm veriler raporun çıktığı Cuma günü saat 12:00 itibarı ile güncellenmiştir.

Petrol Fiyatı İniyor; Faizler Düşüyor...

2014 yılının başlarında o günlerde 100 $'ın üzerinde olan Brent petrol fiyatının yıl sonunda 58$'a ineceği; bununla yetinmeyip 2015'in ilk iki haftasında hızlı gerilemesini sürdürerek 45$'a düşeceği söylense muhtemelen dünyada hiçbir finansal yatırımcı bu şekilde bir senaryoya az bir olasılıkla dahi olsa prim vermezdi. Bugün gelinen noktada hem resmi hem de özel kuruluşlar petrol fiyat tahminlerini birbiri ardına hızla aşağı indirmeye devam ediyorlar. Bizim beklentimiz en azından bu yılın ilk yarısında petrol fiyatlarının 50$'ın altında kalmaya devam etmesi; yılın ikinci yarısında hafif toparlanması ve yılı 50$ ortalama fiyatla kapatması yönünde. Bu olumsuz beklentide hem yapısal hem de döngüsel faktörler etkili. Yapısal tarafta dünyada kaya gazı üretiminin yeni teknolojiler sayesinde düzenli bir şekilde artmaya devam etmesi ve eski sistemlerin yerlerini enerji verimliliği yüksek üretim tekniklerine bırakması yer alıyor. Döngüsel tarafta büyüme hızlarının neredeyse tüm ülkelerde belirgin şekilde yavaşlaması başta olmak üzere İran ve Irak'taki jeopolitik sorunların olumlu yönde değişmesi yer alıyor. Tüm bunların üzerine OPEC üyelerinin üretimi kısma yönünde karar alamaması da (Suudi Arabistan ve BAE gibi ülkelerin duruşu nedeniyle bu değişecek gibi görünmüyor) petrol fiyatlarının hızla gerilemesinde etkili oldu.

Petrol fiyatları gerilemeye devam ederken Türkiye'nin iki önemli ekonomik göstergesine ilişkin tahminlerin revize edilme ihtiyacı ortaya çıkıyor. Bunlardan ilki cari açık. Kasım ayı itibarı ile Türkiye'nin enerji dengesi 50 milyar $ seviyesinde. Bu rakamın yaklaşık %80'i petrol, doğalgaz ve petrol türevi ürünlerden oluşuyor. Bu kompozisyonun alt kırılımların daha önceki yıllardan petrol fiyat düşüşlerine nasıl tepki verdiği biliniyor. Bu doğrultuda yapılan hesaplama, 2015 yılı içinde 50$ Brent petrol ortalama fiyatı altında enerji açığının 39 milyar $ seviyesine ineceğini gösteriyor. Enerji dışı denge kompozisyonunun da aynı kalacağı varsayımı altında cari açığın ekonomi içindeki payı %4.5 seviyelerine iniyor ki 2009 krizi dışarıda bırakıldığında bu Türkiye'nin son 10 yılı aşkın süreçte gördüğü en düşük cari açık seviyesine işaret ediyor. Enerji fiyatlarındaki düşüşün fiyatlara hemen ve birebir oranda yansımamasının en önemli nedenlerinden biri enerji kontratlarının bir kısmının uzun vadeli olması. Bu nedenle daha pozitif etki orta uzun vadede görülecek. Bu beklentiyi olumsuz etkileyecek en önemli faktörlerden biri Türkiye'nin başta Rusya olmak üzere enerji üreticisi olan ülkelerde olan ticaret/hizmet ilişkisi. Fakat, geçmiş yıllarda ihracat performansına dikkat edilirse Türkiye'nin ihracat pazarlarını sorun yaşayan ülkelerden diğerlerine kaydırmakta oldukça başarılı bir performans sergilediği görülüyor. Son 5 yılda karşılaşılan AB krizi, Arap baharı ve ardından Ortadoğu'daki sorunlara karşı Türkiye hem ihracat hem de turizm gelirlerini arttırmaya devam etti. Bunda aynı zamanda 2008 sonrasında TL'nin reel bazda gösterdiği rekabetçi seviyeler de etkili oldu. Yine cari açık beklentisini etkileyebilecek ikinci bir etken de büyümenin ivmelenmesi ve enerji açığının azalmasından doğan boşluğun doldurulması. Buradaki önemli kriter de makro-ihtiyati düzenlemelerin aynı şekilde devam edip etmeyeceği. Otoritelerin bugüne kadarki mesajlarına bakıldığında burada önemli bir gevşeme yapacak gibi görünmüyorlar.

İkinci önemli gösterge de enflasyon. Enerji fiyatları enflasyon üzerinde doğrudan ve dolaylı olmak üzere iki kanaldan etkili oluyor. Doğrudan etki hesaplandığında fiyatlardaki her %10'luk düşüşle beraber Tüfe yaklaşık 0.4 puan geriliyor. Daha önce 70$ ortalama petrol fiyat varsayımı ile %6.9 olan 2015 sonu tahminimiz, petrol fiyatlarının 2015'te ortalama 50$'da kalacağı beklentisiyle %6.1 olarak revize edildi (yandaki grafik) Dolaylı etkilerin özellikle fiyatlama davranışı üzerinde yapabileceği değişikliklerle beraber bu beklentinin daha da aşağı revize edilmesi mümkün. Bunun yanında enflasyondaki bu olumlu tablo beklentisinde sadece petrol fiyatlarının değil, gıda fiyatlarında normalleşme ve düşük kalmaya devam edecek talep koşullarının da etkili olduğunu vurgulamak gerekiyor. Tam tersine, enflasyon tarafında önemli risklerden biri de TL'nin seyri. Özellikle faiz indirimlerinin geleceği bir senaryoda TL'nin daha kırılgan olması enflasyon tarafındaki iyileşmeyi sınırlayabilir.



Türkiye'nin iki önemli ekonomik dengesizliğinde başta enerji fiyatı etkisi olmak üzere önemli ölçüde iyileşme görülmesi sayesinde bu yılın başından itibaren Merkez Bankası (MB) için faiz indirimleri anlamında önemli bir fırsat doğdu. Global finansal koşulların belirleyicisi olan Merkez Bankalarından da gevşeme yönünde yeni hamlelerin gelmesi (ECB) ve/veya çıkış için çok da acele etmeyeceklerinin anlaşılması (FED) da MB'nin elini rahatlayan bir başka önemli etken. Fakat, 20 Ocak'taki ilk toplantıda bu yönde adım atılmasını etkilenebilecek önemli bir etken bu tarihten iki gün sonra ECB'nin kararının açıklanacak olması. Bu şartlar altında Ocak ayının pas geçilip kademeli faiz indirimlerine Şubat ayından itibaren başlanması en güçlü olasılık olarak dikkat çekiyor.

Veri Akışı

Haftalık Veri Takvimi							
Ülke	**Veri**	**Saat**	**Beklenti**	**Gerçekleşen**	**Önceki**	**Revize**	**Önem**
20 Ocak Salı							
Çin	**GSYH (Yıllık Değişim, %) (4. Çeyrek)**	**04:00**	**7.20%**	**--**	**7.30%**	**--**	**Yüksek**
Çin	**GSYH (Çeyreklik Değişim, %) (4. Çeyrek)**	**04:00**	**1.70%**	**--**	**1.90%**	**--**	**Yüksek**
Çin	Sanayi Üretimi (Yıllık Değişim, %) (Aralık)	04:00	7.40%	--	7.20%	--	Orta
Çin	Perakende Satışlar (Yıllık Değişim, %) (Aralık)	04:00	11.70%	--	11.70%	--	Orta
Euro Bölgesi	ZEW Beklenti Endeksi (Ocak)	12:00	--	--	31.8	--	Orta
Almanya	ZEW Beklenti Endeksi (Ocak)	12:00	40	--	34.9	--	Orta
Türkiye	**Gecelik Borç Alma Faiz Oranı**	**14:00**	**7.50%**	**--**	**7.50%**	**--**	**Yüksek**
Türkiye	**Gecelik Borç Verme Faiz Oranı**	**14:00**	**11.25%**	**--**	**11.25%**	**--**	**Yüksek**
Türkiye	**Politika Faiz Oranı**	**14:00**	**8.25%**	**--**	**8.25%**	**--**	**Yüksek**
21 Ocak Çarşamba							
İngiltere	İşsizlik Oranı (Kasım)	11:30	5.90%	--	6.00%	--	Orta
ABD	Konut Başlangıçları (Aralık)	15:30	1042K	--	1028K	--	Orta
ABD	Yapı İzinleri (Aralık)	15:30	1055K	--	1035K	1052K	Orta
ABD	Konut Başlangıçları (Aylık Değişim, %) (Aralık)	15:30	1.30%	--	-1.60%	--	Orta
ABD	Yapı İzinleri (Aylık Değişim, %) (Aralık)	15:30	0.30%	--	-5.20%	-3.70%	Orta
22 Ocak Perşembe							
Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Ocak)	10:00	--	--	67.7	--	Orta
Euro Bölgesi	**Avrupa Merkez Bankası Marjinal Borç Verme Faiz Oranı**	**14:45**	**0.30%**	**--**	**0.30%**	**--**	**Yüksek**
ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları (17 Ocak)	15:30	300K	--	316K	--	Orta
23 Ocak Cuma							
Çin	HSBC PMI İmalat (Ocak, Geçici)	03:45	49.5	--	49.6	--	Orta
Almanya	PMI Hizmet (Ocak, Geçici)	10:30	52.5	--	52.1	--	Orta
Almanya	PMI İmalat (Ocak, Geçici)	10:30	51.7	--	51.2	--	Orta
Euro Bölgesi	PMI Bileşik (Ocak, Geçici)	11:00	51.7	--	51.4	--	Orta
Euro Bölgesi	PMI Hizmet (Ocak, Geçici)	11:00	52.0	--	51.6	--	Orta
Euro Bölgesi	PMI İmalat (Ocak, Geçici)	11:00	51.0	--	50.6	--	Orta
İngiltere	Perakende Satışlar (Yıllık Değişim, %) (Aralık)	11:30	3.00%	--	6.40%	--	Orta
ABD	Markit PMI (Ocak, Geçici)	16:45	54	--	53.9	--	Orta
ABD	İkinci El Konut Satışları (Aralık)	17:00	5.07M	--	4.93M	--	Orta