

# Ekonomi Bülteni

22 Aralık 2014, Sayı: 51

- **Yurt Dışı Gelişmeler**
- **Yurt İçi Gelişmeler**
- **Finansal Göstergeler**
- **Makro Ekonomi ve Strateji**
  - *Tek başına rezervler krizi önlemede yeterli mi?*
- **Haftalık Veri Akışı**

## Ekonomik Araştırma ve Strateji

Dr. Saruhan Özel

Ercan Ergüzel

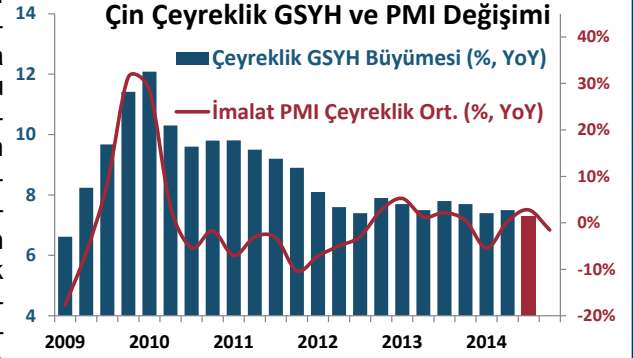
Ezgi Gülbaş

Ali Can Duran



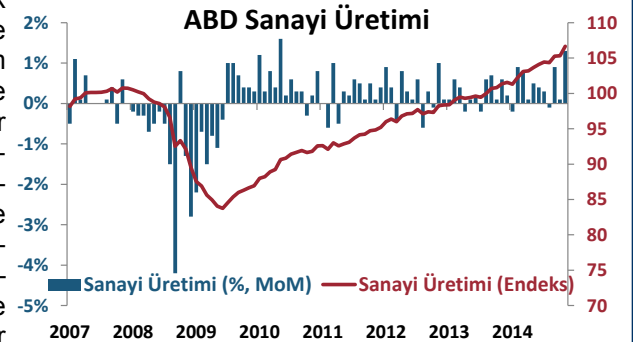
**DenizBank** 

- **Çin'de büyüme beklentileri geriliyor.** Yıl sonu büyüme hedefi yıl başında %7.5 olarak açıklanan Çin ekonomisinde uzun süredir devam eden yavaşlama hareketi sürüyor. Aralık ayı öncü imalat PMI endeksi 49.8 olan beklentinin de altında 49.5 olarak açıklanarak 50 seviyesinin altına daralmaya işaret eden alana gerilemiş oldu. Endeksin tüm alt kırılımlarında da gerileme olduğu dikkat çekti. Ekim ve Kasım aylarında açıklanan 50.4 ve 50 seviyesindeki endeks oranlarına ek olarak 50'nin altında kalan rakam son çeyrekte büyümenin %7.3'ün de altına gerileyebileceğine işaret ediyor. Beklentilerin altında kalan veri hafta başında risk iştahının gerilemesine katkıda bulunan gelişmelerden birisi olmuştu. Çin merkez bankasının yayınladığı bir araştırma raporunda da gelecek yıl büyüme oranının bu yıl beklenen %7.4'ten %7.1'e gerileyebileceği belirtilmişti. Özellikle gerilemeye devam eden konut sektörünün etkisinin zayıf kalmaya devam edeceği ve ihracat artışının global ekonomik aktivitedeki zayıflık nedeniyle yeterli desteği veremeyeceği düşünülüyor.



- **FED önümüzdeki yıl kademeli olarak faiz artışlarına başlayacak.** FED yılın son FOMC toplantısında beklendiği gibi faiz oranlarında bir değişikliğe gitmedi. (%0-0.25). Sözlü yönlendirme politikasının bir parçası olan faizlerin uzunca bir süre daha düşük tutulabileceği söylemini metinden çıkarmadı. Fakat bu söyleminden önceki kısımda mevcut değerlendirmelerin ışığında para politikasında normalleşme sürecinde aceleci olmayabileceklerini belirtti. Karar sonrasında Janet Yellen konuşmasına başlarken sözlü yönlendirme politikasında yapılan değişikliğin FED'in planında herhangi bir değişiklik olduğu anlamına gelmediğinin altını çizdi. Buna karşın "sabırlı" olunacağı kelimesi piyasa tarafından pozitif karşılandı. Yellen açık bir şekilde gelecek birkaç toplantı boyunca faizleri artırmayı düşünmeyeceklerini belirtti. Fakat bu kararın veriye bağlı olduğunu ve tahmin edildenden daha önce ya da daha sonra gerçekleşebileceğini de sözlerine ekledi. Projeksiyonlarda da yer aldığı gibi 15 üyenin faizlerin artırılması için doğru tarihin 2015 yılı olduğunu düşündüklerini dile getirdi. (2 kişi 2016 yılı için görüş bildirdi). Bu noktada FED'in normalleşme konusunda kafasındaki planın değişmediği sadece piyasa ile iletişim konusunda biraz daha netlik sağlanmaya çalışıldığı görülüyor. FED üyelerinin faiz oranı tahminlerinin orta noktalarına baktığımızda 2015 sonu için %1.125, 2016'da %2.5 ve 2017 sonunda ise %3.625 seviyesinde olduğu görülüyor. Ekonomik değerlendirmeler ve diğer tahminler tarafına bakacak olursak, Eylül ayı tahminlerine göre büyüme tarafında bu yıl beklentisi yukarı yönlü revize edilirken gelecek dönem için önemli bir değişiklik olmadığı görülüyor. Bu yıl için tahmin %2.0-2.2 aralığından %2.3-2.4 aralığına revize edilirken, gelecek 3 yıl boyunca uzun vadeli tahmin olan %2.0-2.3'ün üzerinde büyümenin devam edeceği düşünülüyor. Enflasyon tarafında son dönemde enerji fiyatlarında görülen gelişmenin yakın dönem tahminlerini etkilediği görülürken, Yellen'in de söylediği gibi bu gerilemenin etkisinin geçici olacağı ve %2'lik hedefe doğru yükselişin devam edeceği tahmin ediliyor. 2014 ve 2015 yılları için tahminler aşağı çekildi. Sırasıyla %1.2-1.3 ve %1.0-1.6 aralığında olacağı tahmin ediliyor. %2'lik hedefe doğru sonraki yıllarda yükseleceği tahmin ediliyor. İşsizlik oranı tarafında toparlanmanın Eylül ayındaki tahminlerden daha hızlı olacağını tahmin ettikleri dikkat çekiyor. Bu yıl için %5.8 olarak gerçekleşmesi beklenen oranın gelecek yıl %5.2-5.3 aralığına gerileyeceği projekte ediliyor. Sonuç olarak üyelerin tahminlerine baktığımızda da ekonomik toparlanmadaki sürece güven duymaya devam ettikleri görülüyor.

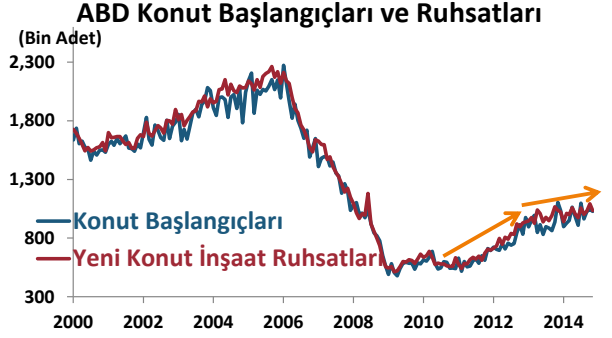
- **Sanayi üretimi de ABD'de ekonominin güçlendiğine işaret ediyor.** ABD'de sanayi üretim endeksi Kasım ayında bir önceki aya göre %0.7 olan beklentilerin de üzerinde %1.3'lük güçlü bir artış kaydetti. Aynı şekilde imalat sektörü üretimi %1.1 ile Şubat'tan bu yana en büyük artışını kaydetti. Kapasite kullanım oranı %80.1 ile 2007 sonundan bu yana en yüksek seviyesine yükseldi. Diğer gelişmiş ülke ekonomilerinde zayıflık görüldüğü bir ortamda ABD ekonomisindeki aktivitede halen bir bozulma görülmemesi iç talep tarafındaki toparlanmanın da işaretçisi olarak dikkat çekiyor. Perakende satışlar rakamının da Kasım'da %0.7 ile beklentilerin üzerinde bir artış kaydetmiş olması bu görüşü destekliyor. Öte yandan kapasite kullanım oranında görülen yükseliş imalat aktivitesinde ne kadarlık büyüme alanı kaldığını göstermesi ve yukarı yönlü fiyat baskısı yaratmaya yaklaştığına yönelik mesajlar ile oldukça önemli.



## DenizBank Ekonomi Bülteni

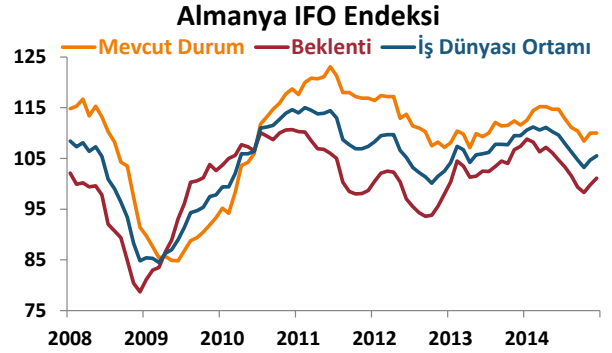
## Yurt Dışı Gelişmeler

- **ABD'de konut sektöründeki toparlanma ise hala zayıf nokta.** ABD'de ekonomik aktivite genel resimde toparlanmaya devam ederken konut sektöründe toparlanmanın bir süredir hız kaybettiği gözlemleniyordu. Son aylarda gelen veriler volatil bir resim çizerken ana toparlanma trendi daha yatay bir seyre işaret ediyor. Kasım ayında hem konut başlangıçları hem de inşaat ruhsatlarında bir önceki ayın verilerinin yukarı yönlü revize edilmesinin de etkisiyle önceki aya göre beklentilerden daha kötü bir performans sergiledi. Konut başlangıçları %3.1'lik artış beklentisine karşın %1.6 oranında daralarak yıllık bazda 1.028 milyon adet olarak açıklandı. Konut ruhsatları tarafında ise 1.065 milyon olarak açıklanması beklenen veri 1.035 milyon ile %5.2'lik daralmaya işaret etti. ABD'de mortgage oranlarında gerilemenin devam ediyor olması toparlanmanın ılımlı bir oranda devam edebileceğine işaret ederken, konut sektöründeki toparlanmanın büyümeye eskisi kadar pozitif bir katkı yapmıyor olması mevcut büyüme oranlarının yüksek olduğu dönemde büyük bir endişe yaratmıyor.

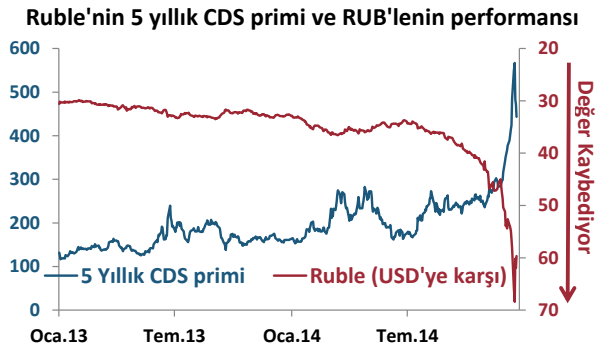


- **Euro Bölgesi'nde özel sektör aktivitesi hafif artış gösterdi.** Euro Bölgesi'nde Aralık ayı öncü PMI verileri sınırlı bir atışa işaret etti. Bu yılın 2. yarısında hız kaybetmeye başlayan üretim aktivitesi yılı daralma ile genişlemeyi ayıran 50 sınırına yakın tamamladı. İmalat PMI endeksi 50.1'den öncü Aralık verisinde 50.8'e yükseldi. Hizmet ve imalat aktivitesini beraber gösteren bileşik PMI endeksi de 51.1'den 51.7'ye yükseldi (Nisan ayında 54 seviyesindeydi). Yılın son ayında hafif bir toparlanma görülse de PMI verileri Euro Bölgesi'nin son çeyrekte %0.1'lik sınırlı bir büyüme kaydetmiş olabileceğine işaret ediyor.

- **Almanya'da iş dünyasının moralinde de hafif toparlanma mevcut.** Euro Bölgesi'nin en büyük ekonomisi Almanya'da öncü bileşik PMI endeksi 51.7'den 51.4'e gerilese de iş dünyasının moralinin arka arkaya 2. ayda da toparlandığı görüldü. IFO İş Dünyası Ortamı endeksi Aralık ayında 104.7'den 105.5'e yükseldi. Mevcut durum endeksi yatay seyrederken önümüzdeki döneme ait beklentilerdeki toparlanma (99.8'den 101.1'e) morali yükselten etken oldu. 3. çeyrekte %0.1 büyüme oranı ile resesyona girmekten kurtulan Almanya son çeyrekte değer kaybeden Euro'nun ihracata katkısı ve gerileyen petrol fiyatları ile bir miktar ivme kazandı. 7000 firma ile yapılan anketler sonucu ortaya çıkan endekste firmaların önümüzdeki 6 aylık süreç için daha pozitif oldukları dikkat çekiyor. Ukrayna tarafındaki gelişmelerin bir süredir sakin seyrediyor olması geleceğe yönelik beklentilerin toparlanmasına destek veren bir gelişme.



- **Ruble serbest düşüşüne ara verdi.** Bütçe gelirlerinin büyük bir kısmını petrol ihracatının oluşturduğu Rusya'nın para birimi petrol fiyatlarındaki düşüş ve yaptırımların etkisi ile son dönemde sert bir şekilde değer kaybediyordu. Benzer şekilde ülkenin risk primi de diğer gelişmekte olan ülkelerden negatif ayrıştıyordu. Hafta başında Rusya Merkez Bankası politika faiz oranını 650 baz puanlık yüklü bir artış ile %10.5 seviyesinden %17'ye yükseltti. Faiz artışının ardından devam eden günlerde Ruble'nin değer kaybetmeye devam ettiği ve ek döviz satım müdahaleleri geldiği görüldü. Faiz kararına rağmen Salı günü 80 seviyesini zorlayan \$/Ruble merkez bankasından müdahalenin boyutunun artacağı ve finansal istikrarı sağlamak adına finansal kurumlara sermaye desteği verilebileceği haberi ile yeniden değer kazandı. Rusya devlet başkanı Vladimir Putin gerçekleştirdiği yıllık olağan basın açıklamasında merkez bankasının daha fazla rezerv satmayacağını açıkladı. Buna karşın Ruble'de yeniden sert değer kaybı görülmedi. Para biriminde şu an için görülen daha stabil seyre paralel bölgedeki diğer gelişmekte olan ülke varlıklarında da sınırlı bir toparlanma görüldü.

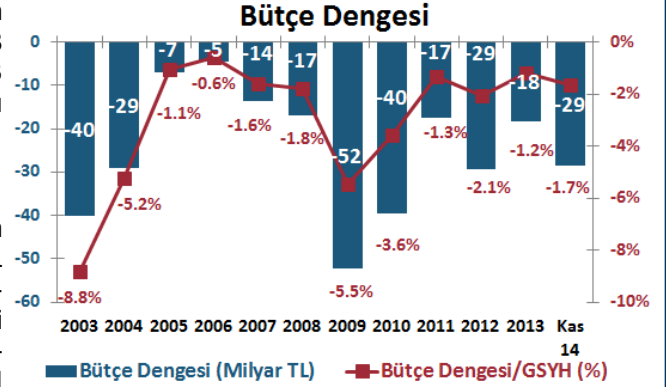


# DenizBank Ekonomi Bülteni

## Yurt İçi Gelişmeler

### Bütçe Dengesi, Kasım 2014

- Merkezi Yönetim bütçe dengesi Kasım ayında geçtiğimiz yılın %44 altında 3.6 milyar TL fazla verirken, faiz dışı denge ise 6.8 milyar TL fazla verdi. Yılbaşından itibaren bütçe açığı ise 11.3 milyar TL olurken, revize edilmiş orta vadeli programın yılsonu tahmininin (25.8 milyar TL) üzerinde olan faiz dışı fazla 37.1 milyar TL'ye ulaştı.
- Bütçe gelirleri Kasım ayında vergi gelirlerdeki %6'lık artışın desteğiyle bir önceki yıla göre %6.2'lik artışla 39.2 milyar TL oldu. Önceki aylarda çift haneli seviyelerde kuvvetli artış kaydeden vergi dışı gelirlerdeki artış Kasım ayında duraksadı, vergi dışı gelirler bir önceki yıla göre %8 artış kaydetti. Vergi gelirlerindeki artış yılbaşından beri olduğu gibi gelir vergisi ve özel tüketim vergisi gelirlerindeki artıştan kaynaklandı. Yılbaşından itibaren baktığımızda vergi gelirlerindeki artış %7.4 ile revize edilmiş bütçe hedefi olan %7.8'lik artışın hafif altında kalırken, toplam gelirlerdeki artış oranı ise %8.4 ile %8.8'lik bütçe hedefinin altında bulunuyor.



- Bütçe harcamaları tarafında ise Kasım ayında bozulma görüldü. Gelir tarafındaki %6'lık artışa karşın harcamalar Kasım ayında %17'lik artış kaydetti. Hem faiz harcamaları hem de faiz dışı harcamalarda artış görüldü. Faiz dışı harcamalar bir önceki yıla göre %12.8 artarken, bu artışta sermaye ve personel giderlerindeki artış etkili oldu. Yılbaşından itibaren baktığımızda da harcamalar tarafındaki artış ağırlıklı olarak personel giderleri ve cari transferlerdeki yükselişten kaynaklandı. Böylece, yılbaşından itibaren olan dönemde faiz dışı giderlerdeki artış %12.8 ile %11.2 olan hedefin üzerinde kalmaya devam ederken, toplam giderlerdeki yıllık artış oranı ise %11.2 ile %9.8'lik hedefin üzerinde kalmaya devam etti.
- Kasım ayı itibarıyla baktığımızda, bütçe açığı/GSYH oranının %1.7 seviyesine yükseldiğini, faiz dışı fazla/GSYH oranı ise %1.3'e geriledi. Ekim ayında harcamalar tarafında görülen düzelmenin Kasım ayında devam etmemesini ve gelirler tarafındaki artışın hedeflenen sınırlı da olsa altında kalmasına bağlı olarak yılsonunda bütçe dengesi/GSYH oranının yılsonunda OVP hedeflerinin (-1.4%) üzerinde -1.6% seviyesinde olmasını bekliyoruz.

### Merkez Bankası Beklenti Anketi, Aralık 2014

- Merkez Bankası beklenti anketinde, petrol fiyatlarındaki gerilemenin devam etmesi ile enflasyon beklentilerinde gerileme Aralık ayında başladı. Kasım ayı enflasyon verisinin beklentilerin altında kalması sonrasında yılsonu enflasyon beklentisi %9.22'den %9.02 seviyesine indi. 12 ay ve 24 ay sonrası enflasyon beklentilerinde de Aralık ayında düşüş görüldü. 12 ay sonrası için yıllık enflasyon beklentisi ise %7.50'den %7.22'ye gerilerken, 24 ay sonrası için enflasyon beklentileri %6.87'den %6.72'ye geriledi.
- 3 çeyrek büyümesinin beklentilerin altında kalmasının ardından bu yıl için büyüme tahminleri aşağı yönlü revize edilirken, önümüzdeki yıl için değişmedi. 2014 ve 2015 yılları için büyüme tahminleri sırasıyla %3.0 ve %3.5 seviyesinde bulunuyor.

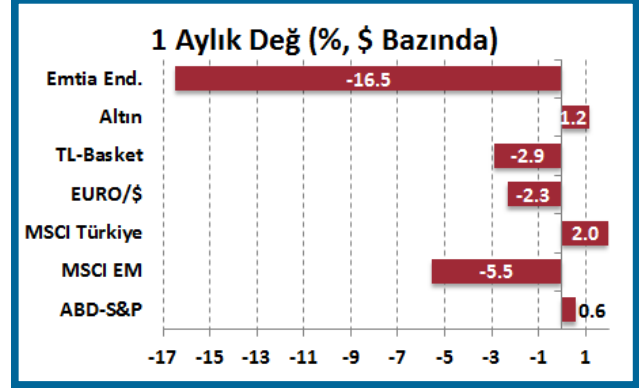
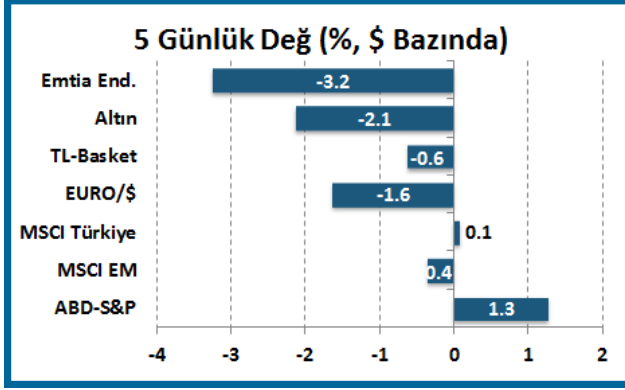
### İşsizlik Oranı, Eylül 2014

- Eylül ayında %10.2 seviyesine çıkması beklenen işsizlik oranı beklentilerin üzerinde artarak %10.1'den %10.5'e yükseldi (Eylül 2013: %9.2). Mevsimsellikten arındırılmamış işsizlik oranı da benzer şekilde %10.3'ten %10.7'ye çıktı. Genç işsizlik oranında da hızlı yükseliş devam etti, bir önceki yılın Eylül ayında %17.8 olan genç işsizlik oranı %19.1'e sert bir yükseldi.
- Ekonomik aktivitenin 3. çeyrekte beklentilerin altında zayıf seyretmesinin yansımaları istihdam piyasasında da görüyoruz. Önümüzdeki dönemde, zayıf seyreden reel sektör güveni ve yatay seyreden kapasite kullanım oranı gibi öncü sanayi üretimi verilerine bakarak istihdam piyasasındaki zayıf seyrin sürmesini bekliyoruz.

## DenizBank Ekonomi Bülteni

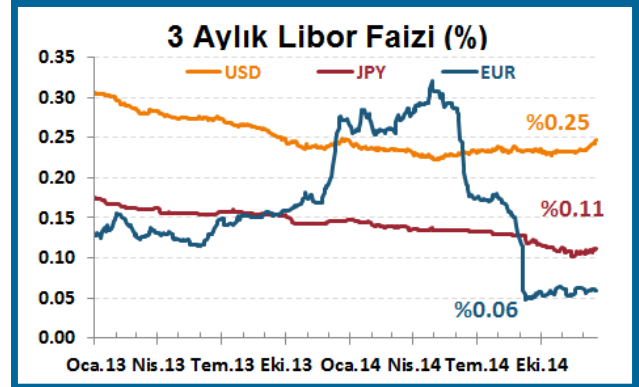
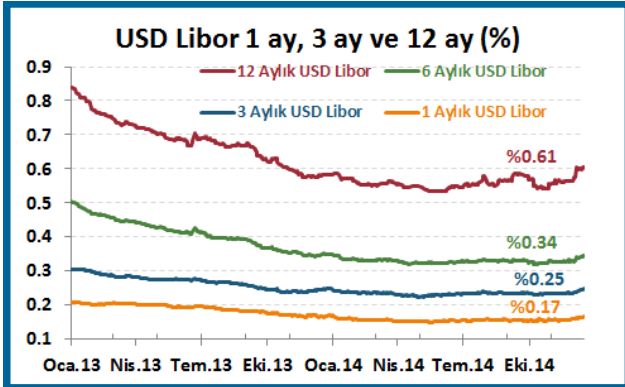
## Finansal Göstergeler

## Haftalık ve Aylık Getiri



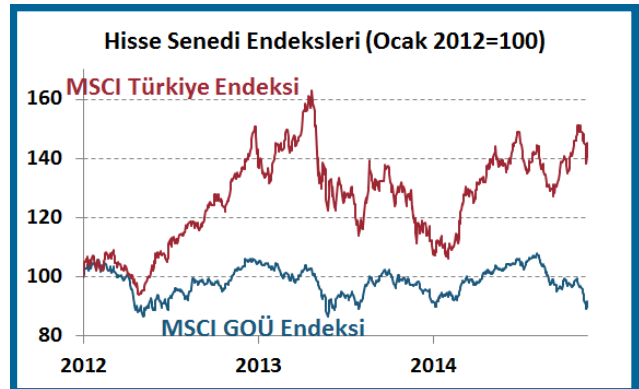
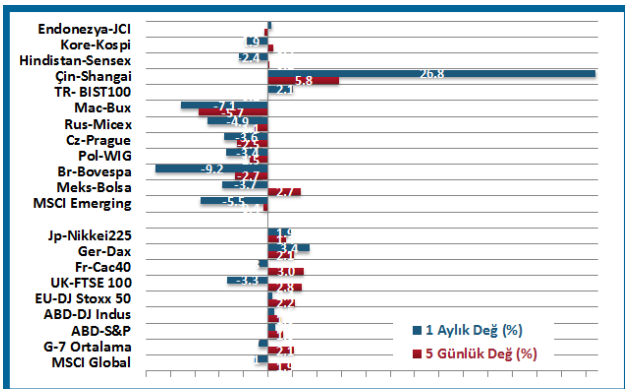
**Risk iştahı FED sonrası hafif toparlanma gösterdi**

## Para Piyasaları



**USD Libor faizleri yükselişine devam ediyor**

## H. Senedi Piyasaları



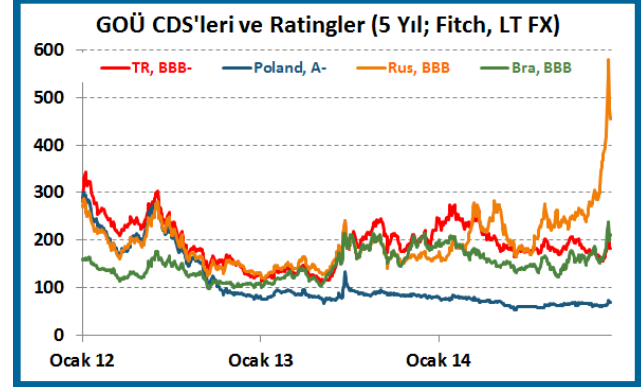
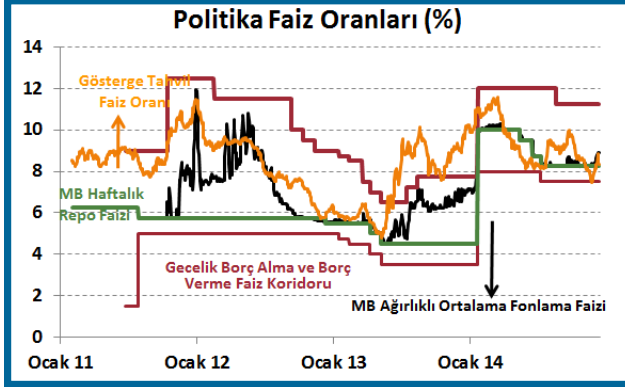
**Risk iştahındaki toparlanmaya karşın gelişmekte olan ülke endeksleri haftalık bazda geriledi**

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

## DenizBank Ekonomi Bülteni

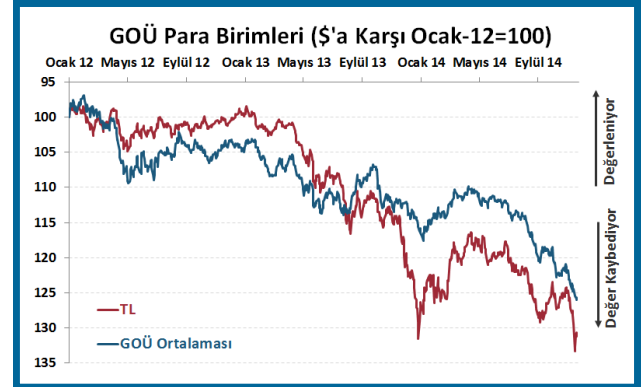
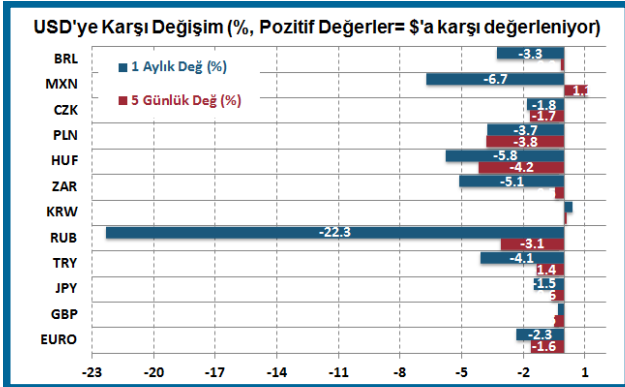
## Finansal Göstergeler

## Tahvil Piyasaları



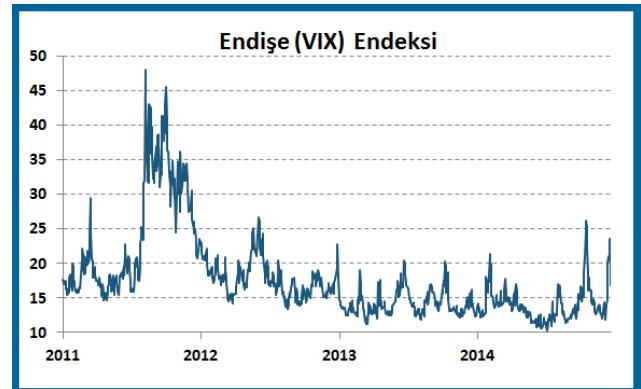
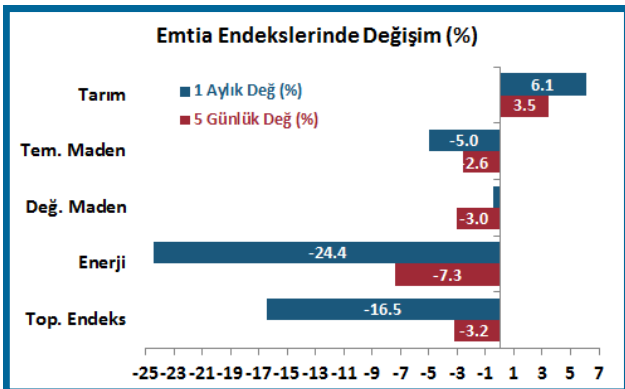
Gösterge tahvil getirisi hafta içerisinde yükseldiği seviyeden yeniden %8.36'ya geriledi

## Döviz Piyasaları



USD'deki güçlenme trendi ise devam ediyor; ruble haftalık bazda ortalamaya yaklaştı

## Emtia Piyasaları



Enerji fiyatlarındaki gerileme USD'deki güçlenmeye paralel emtia endeksleri aşağı yönlü

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

# DenizBank Ekonomi Bülteni

## Makro Ekonomi & Strateji

### Tek başına rezervler krizi önlemede yeterli mi?

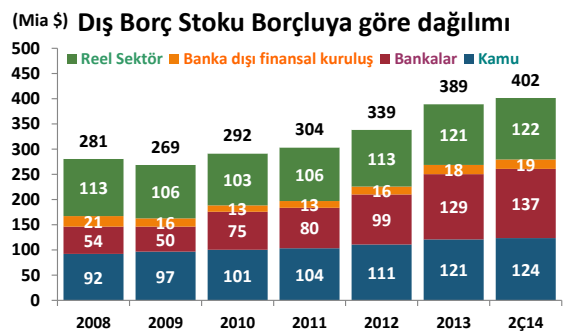
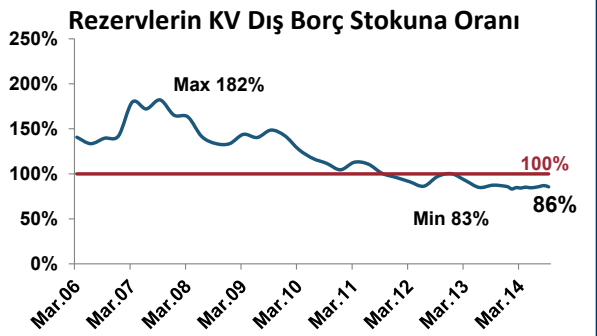
Geçtiğimiz haftanın kuşkusuz en önemli konusu Rusya Merkez Bankası'nın acil toplantıyla politika faizini 650 puanlık güçlü artırımla %17'ye çıkarması ve buna karşın rublede yaşanan hızlı değer kaybının önüne geçememesiydi. Yapılan faiz artırımıyla Rusya ekonomisinin 2015 yılında en iyi ihtimalle %5 daralması beklentisi oluşurken, özel sektörün döviz borçluluğu kaygıları arttı (670 milyar \$ borcun %57'si reel sektöre, %33'ü bankalara ait). Rusya'nın döviz rezervlerinin büyüklüğü (374 milyar \$) de bu kaygıları azaltmadı. Oysa Rusya, 2014 yılı başında 470 milyar \$'lık döviz rezerviyle dünyanın 6. büyük döviz rezervine sahip ülke konumundaydı. Geçtiğimiz bir yıl boyunca, Rusya Merkez Bankası 96 milyar \$'lık rezerv satışı yapmasına karşın rublenin dolara karşı %46'lık değer kaybının önüne geçemedi ve son çare olarak faiz artırımını yapmak zorunda kaldı.

Demek ki tek başına rezervlere bakmak yeterli değil, Rusya örneği de bunu bize gösterdi. Rezerv varlıklarının yanında yükümlülükler de bakmak gerekir. Akademik çalışmalara baktığımızda, rezervlerin yeterliliğini belirlemede kullanılan üç kriter öne çıkıyor: Bunlardan birincisi rezervlerin 3 aylık ithalatı karşılama; ikincisi rezervlerin M2 para arzına oranının en az %20 olması; üçüncüsü ve daha önemli olan ise merkez bankası döviz rezervlerinin kısa vadeli dış borca oranı ki bunun da minimum 1 olması isteniyor. Ekim ayı itibarıyla Rusya Merkez Bankası'nın rezervleri 19 aylık ithalatı karşılama yeterli olurken, rezervlerin M2 para arzına oranı ise %54. Rusya örneğinde, rezervlerin kısa vadeli borca oranına bakmak da tam doğru değil, çünkü borçların uzun vadeli olarak sınıflandırılan kısmının da vadesi 1 yıla yakın. Haziran ayı verisine göre Rusya'nın rezervleri toplam dış borcunun ancak %60'ını karşılıyor. Rezervler yüksek seviyede seyrederken, Rusya ekonomisinin krizin eşliğine gelmesi tek başına rezervlere değil rezervlerin dış borca oranına bakılmasının önemine işaret ediyor.

Tüm bunlardan yola çıkarak benzer kriterlerle Türkiye'nin durumuna bakalım olursak, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası 2008 krizi sonrası döviz rezervlerini 70 milyar \$ seviyesinden 112 milyar \$ seviyesine kadar çıkardı. Döviz rezervleri son haliyle yaklaşık 5.5 aylık ithalatını karşılayabiliyor (**Grafik 1**). Rezervlerin M2 para arzına oranı ise (dolaşımdaki nakit para, vadeli ve vadesiz TL mevduatların) % 23 seviyesinde. Son olarak, kısa vadeli dış borca bakıldığında ise durum biraz daha olumsuz. Son haliyle rezervler kısa vadeli dış borcun ancak % 86'sını karşılayabiliyor (**Grafik 2**). Bu üç kritere göre değerlendirildiğinde, Türkiye'de döviz rezerv seviyesi üç kriterden bir tek kısa vadeli dış borç kriterinde limitin altında daha hassas bir seviyede bulunuyor.

Türkiye'nin dış borç stokunun detaylarına baktığımızda ise, 2008 yılı sonundan 2014 2. çeyrek sonuna kadar olan dönemde dış borç stoku 121 milyar \$ artışla 281 milyar \$'dan (GSYH'nin %38'i) 402 milyar \$'a (GSYH'nin %50'si) yükselmiş durumda. Bu dönemde dış borçtaki en dikkat çekici artış 89 milyar \$'la özel sektörde olurken, kamu sektörünün (Merkez Bankası dahil) dış borcu 41 milyar \$ artış gösterdi. Özel sektör içinde artış ağırlıklı olarak bankaların borçlarındaki yükselişten kaynaklanıyor. Bankacılık sektörünün dış borcu 2008 sonundan itibaren 83 milyar \$ artarak, toplam borç stokunun %34'üne ulaşmış durumda. Diğer taraftan aynı dönemde reel sektörün borcundaki artış 8.5 milyar \$'la sınırlı olurken, reel sektörün borçlarının toplam borç stoku içindeki payı %30 ile yüksek seviyelerde kalmaya devam ediyor (**Grafik 3**).

Artan borç seviyesine karşın, bankalar kur risklerini dengelemeye özen gösteriyor. 2008 krizi sonrası dönemde bankaların döviz yükümlülükleri yurtdışı fonlama kaynaklarının ucuz ve fazla olmasıyla artarak bilanço büyüklüğünün %35'inden %43'üne yükselse de, bankalar bunu bilanço içi varlıklar ve bilanço dışı pozisyonlarla dengeleyerek kur risklerini minimuma indiriyor. Son dönemde bankaların bilanço içi açık döviz pozisyonları bilanço büyüklüklerinin %5'ine yükselse de, bankalar açık pozisyonlarını bilanço dışında hedge edilerek kapatıyorlar.

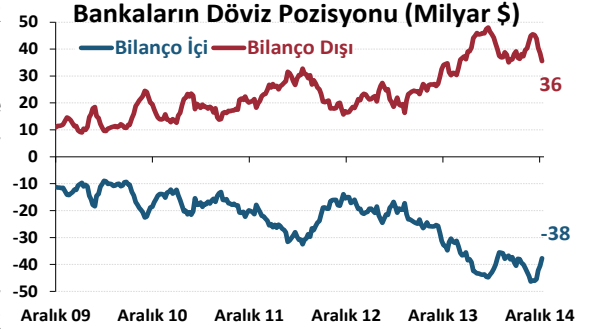


# DenizBank Ekonomi Bülteni

## Makro Ekonomi & Strateji

En son 12 Aralık verisine göre bankaların bilanço içi 38 milyar \$ açık pozisyon bulunurken, bu bilanço dışındaki 36 milyar \$'lık pozisyonla dengeleniyor (**Grafik 4**). Ayrıca bankaların dış borçlarının artmasının sebebi dış ticaret, sendikasyon ve eurobond'lar. Özellikle ilk iki kaleme bankalararası uzun süreli işbirlikleri ve bunun zaman içinde getirdiği güven etkili. Diğer bir deyişle, piyasalarda dönem dönem yaşanan finansal çalkantılarla yön değiştirebilecek ya da azalabilecek finansman türleri değil.

Öte yandan reel sektör tarafında riskler daha belirgin. Reel sektörün Eylül sonu itibarıyla 276 milyar dolara ulaşan döviz yükümlülüğüne karşılık sadece 96 milyar \$ döviz varlığı var. Yani 2008 krizinde 54 milyara kadar gerileyen özel sektörün net döviz açık pozisyonunu 179 milyar \$'a yükselmiş durumda. Merkez Bankası'nın araştırma notlarına göre ihracat geliri olmayan veya sınırlı olan firmalar da önemli oranda YP cinsinden borçlanıp, kur riski taşıyor. Bu da ani kur sıçramalarında özellikle bu şekilde iç piyasaya çalışan ve döviz geliri olmayan şirketlerin bilançolarının olumsuz etkileneceği ve karlılığın düşeceği anlamına geliyor. Öte yandan, Türkiye'de şirketlerin finansal kriz tecrübelerinin çok olması, gerektiğinde sahiplerinin şirketlerine kaynak aktarabilecek durumda olmaları bugüne kadarki kriz dönemlerinde önemli destek verdi. Ayrıca reel sektörün döviz yükümlülükleri hızla artsa da vade açısından bakıldığında borcun sadece %28'nin kısa vadeli olması pozitif bir durum. Bunun yanı sıra bankacılık sektörünün kendi kur riskini hedge etmesi ve güçlü sermaye yapısına sahip olması (sermaye yeterliliği %16.4 ile yasal sınır olan %12'nin çok üzerinde), reel sektör açısından likidite sıkışıklığı yaşanan dönemlerde avantaj.





## DenizBank Ekonomi Bülteni

## Veri Akışı

## Haftalık Veri Takvimi

Ülke	Veri	Saat	Beklenti	Gerçekleşen	Önceki	Revize	Önem
<b>22 Aralık Pazartesi</b>							
ABD	İkinci El Konut Satışları (Kasım)	17:00	5.20M	--	5.26M	--	Orta
<b>23 Aralık Salı</b>							
İngiltere	GSYH (Yıllık Değişim, %) (3. Çeyrek, Nihai)	11:30	3.00%	--	3.00%	--	Yüksek
İngiltere	GSYH (Çeyreklik Değişim, %) (3. Çeyrek, Nihai)	11:30	0.70%	--	0.70%	--	Yüksek
ABD	GSYH (Yıllıklandırılmış) (Çeyreklik Değişim, %) (3. Çeyrek Nihai)	15:30	4.30%	--	3.90%	--	Yüksek
ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (Yıllık Değişim, %) (3. Çeyrek Nihai)	15:30	--	--	2.20%	--	Orta
ABD	Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri (Kasım)	15:30	3.00%	--	0.40%	0.30%	Orta
ABD	Michigan Üniversitesi Güven Endeksi (Aralık, Nihai)	16:55	93.5	--	93.8	--	Orta
ABD	Kişisel Tüketim Harcamaları Enflasyonu (Yıllık Değişim, %) (Kasım)	17:00	1.30%	--	1.40%	--	Orta
ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Enflasyonu (Yıllık Değişim, %) (Kasım)	17:00	1.50%	--	1.60%	--	Orta
ABD	Yeni Konut Satışları (Aylık Değişim, %) (Kasım)	17:00	0.40%	--	0.70%	--	Orta
ABD	Yeni Konut Satışları (Kasım)	17:00	460K	--	458K	--	Orta
<b>24 Aralık Çarşamba</b>							
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
ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları (Aralık 20)	15:30	--	--	289K	--	Orta
<b>26 Aralık Cuma</b>							
Türkiye	Kapasite Kullanım Oranı (Aralık)	14:30	--	--	74.50%	--	Orta
Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Aralık)	14:30	--	--	108.4	--	Orta