

Ekonomi Bülteni

15 Eylül 2014, Sayı: 37

- **Yurt Dışı Gelişmeler**
- **Yurt İçi Gelişmeler**
- **Finansal Göstergeler**
- **Makro Ekonomi ve Strateji**

Banka Karları Gerilemeye Devam Ediyor

Ekonomik Araştırma ve Strateji

Dr. Saruhan Özel

Ercan Ergüzel

Ezgi Gülbaş

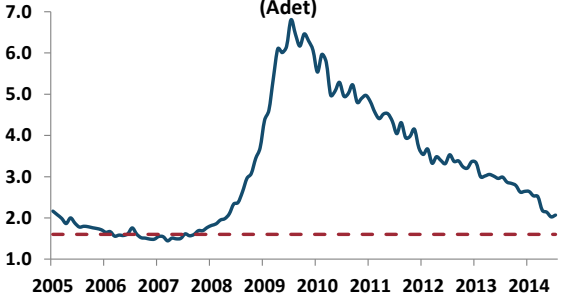
Ali Can Duran



DenizBank 

- **ABD'de istihdam sektörü iyiye gidiyor.** ABD'de önceki hafta açıklanan tarım dışı istihdam değişimi verisi beklentilerin altında kalmasına karşın sektördeki toparlanmanın devam ettiği görülmüştü. ABD'de geriden gelmesine karşın (Temmuz verisi) FED'in de yakından takip ettiği JOLTS istihdam verileri de sektörde toparlanmanın devam ettiğine hatta bazı alanlarda kriz öncesi seviyelere ulaşıldığına işaret ediyor. Temmuz ayında 2.5 milyonun üzerinde çalışan işinden ayrılarak son 6 yılın en yüksek güven oranına ulaştıklarına işaret ediyor. Kariyer beklentilerinin artması ve ekonomiye olan güvenin yükselmesi ile işten ayrılmalar Haziran 2008'den bu yana en yüksek sayıya ulaştı. İşe alımlar tarafında 2007 yılının sonlarından (resesyonun başlangıcı) bu yana en hızlı sayıda alım gerçekleştirildi. 4.9 milyon adet ile bir önceki yıla göre %7.7 daha fazla işe alım gerçekleşti. Önemli ölçüde toparlanmaya işaret eden bir gösterge de rekabetin kriz öncesi seviyelere yaklaşmış olması ve bunun ücret artışlarına destek verebilecek olması. Temmuz ayında 4.6 milyon adetlik ek iş açılışında, açık pozisyon başına düşen işsiz sayısı 2.1 ile 2008 ortasından bu yana en düşük seviyeye gerilemiş durumda. Bu da Yellen'in endişe ettiği ücret artışları tarafında iyileşmenin başlayabileceğinin bir göstergesi.

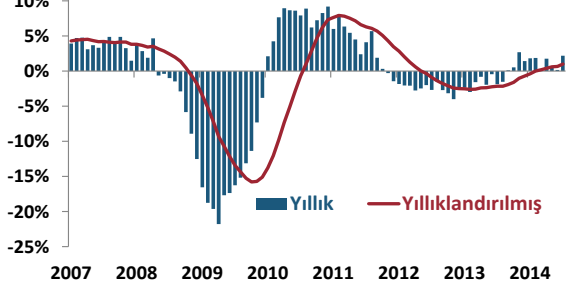
ABD'de yeni açılan pozisyon başına düşen işsiz sayısı



- **Diğer veriler de FED'in çıkışını destekliyor.** Geçtiğimiz hafta içerisinde FED'in piyasa beklentisinden önce faiz artışlarına başlayabileceği spekülasyonlarına piyasalarda önemli bir satış baskısına neden olmuştu. San Francisco FED'in makalesinde piyasa beklentisi ile FOMC üyelerin beklentilerinin önemli ölçüde ayrıştığına değinmesi sonrası FED'in 17 Eylül toplantısında biraz daha şahin bir tutum gösterebileceği şüpheleri oluştu. Buna ek olarak ülke ekonomisine yönelik gelen veriler pozitif bir resim çizmeye devam ederek FED'in gevşek para politikasından çıkış konusunda elini rahatlatıyor. Ekonominin büyük bir kısmını oluşturan iç tüketimin göstergesi olan perakende satışlar %0.6 olan beklentilere paralel bir oranda artış gösterdi. Oynaklığı yüksek kalemleri hariç tutan çekirdek satışlar da beklentilere paralel artış kaydetti. Böylece ABD'de Şubat ayından bu yana hem otomobil hem de yakıt harcamalarını dışarıda bırakan çekirdek satışlar bir önceki aya göre artış kaydederek ekonomik aktivitedeki artışın devam ettiğine işaret etti.

- **Euro Bölgesi'nde üretim yeniden artsa da büyük resim halen durgun.** Euro Bölgesi'nde 2.çeyreğin son 2 ayında bir önceki aya göre sırasıyla %1.2 ve %0.2 oranında gerileyen sanayi üretimi Temmuz'da %0.5 olan beklentilerin üzerinde %1 oranında artış gösterdi. Bir önceki yılın aynı ayına göre artış oranı da böylece %1.3 olan beklentilerin üzerinde %2.2 olarak gerçekleşti. Beklentilerin üzerinde gelen Temmuz ayı verisi 3.çeyrekte Euro Bölgesi'ndeki toparlanmanın hızlanabileceğine işaret etti. Bölge ekonomisi yılın 2.çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre büyüme kaydedememişti. 2.çeyreğe yönelik imalat PMI endeksleri ise sanayi üretimindeki hızlanmanın devam edemeyebileceğine işaret ediyor. Ek olarak Rusya'ya karşı yeni yaptırımların açıklanması ve olası karşı yaptırımların etkilediği güven faktörü üretim aktivitesi üzerinde daha fazla baskı oluşturma riski oluşturuyor.

Euro Bölgesi Sanayi Üretimi (Değişim, %)



- **Çin'de yeni teşvik paketi beklentileri artıyor.** Çin'de dış ticaret fazlası rekor seviyeye yükselirken, buna destek sağlayan ithalat kaleminin sürpriz bir şekilde 2.kez gerileme göstermesi iç talep tarafına dikkat çekti. Konut sektöründe istenilerek gerçekleştirilen yavaşlamanın da etkisi ile büyümenin de yavaşlaması beklenen Çin ekonomisinde yeni teşvik paketlerinin gelmesi gerektiği yönünde görüşler giderek artıyor. Hafta içerisinde açıklanan enflasyon oranının da beklentilerden daha fazla gerilemesi iç talepteki soğumanın işaretçisi oldu. %2.3'ten %2.2'ye gerilemesi beklenen yıllık enflasyon %2.0 olarak açıklandı.

- **İskoçya'nın referandumu da bir başka endişe kaynağı.** İskoçya'da 18 Eylül'de yapılacak referandumda İngiltere'den ayrılmak isteyenlerin çoğunluk oluşturduğunu ya da neredeyse yarısını oluşturduğunu gösteren anketler endişe yarattı. Anketlere paralel Sterlin'de sert değer kayıplarının görülmesine ek olarak benzer trendlerin diğer Avrupa ülkelerinde de gerçekleşebileceği endişesi borçlanma maliyetlerini yükseltti. İspanya'da Katalanların daha önce de gündeme geldiği gibi ayrılık istemeleri endişesi ile İspanya 10 yıllık tahvil getirilerinin 30 baz puanlık artışla %2.37 seviyesine kadar tekrar yükseldi. Diğer periferi ülkelerde de tahvil getirilerinde benzer yükselişlerin görülmesinde önemli bir rol oynadı.

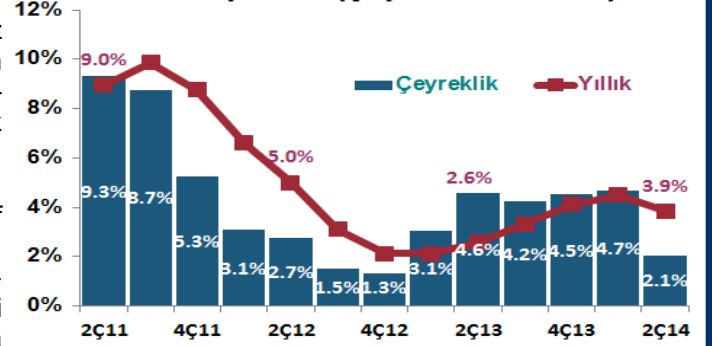
DenizBank Ekonomi Bülteni

Yurt İçi Gelişmeler

2014 2. Çeyrek GSYH Büyümesi

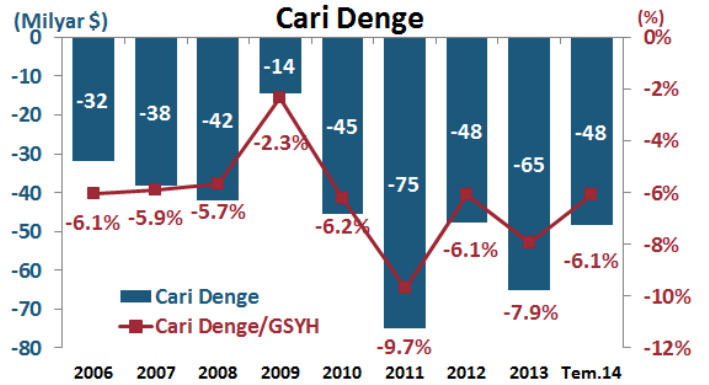
- Türkiye ekonomisi 2014 yılı ikinci çeyreğinde geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %2.7 olan piyasa beklentisinin altında %2.1'lik büyüme kaydetti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak ise %0.5 gerileyerek 2012 yılı ilk çeyreğinden beri ilk kez büyüme negatife döndü.
- Talep tarafında, ikinci çeyrekte de büyümeye en fazla pozitif etkinin 2.9 puanla net ihracat tarafından geldiğini görüyoruz. İç talepteki yavaşlamanın ilk çeyreğe göre daha da belirginleşmesiyle, özel tüketimin büyümeye olan katkısında ciddi yavaşlama görüldü. Özel tüketim harcamaları bir önceki yıla göre %0.4'lük sınırlı artış göstererek büyümeye 0.3 puanlık katkıda bulundu. Özel sektör yatırımlarındaki gerileme (% 4.1) ise baz yılı etkisiyle de ilk çeyrekte olduğu gibi devam etti. Kamu tüketim harcamalarında ise seçim öncesinde ivmelenme ikinci çeyrekte hız keserken, kamu yatırımları ise sınırlı da olsa önceki yıla göre geriledi. Geçtiğimiz yıl büyümeye pozitif katkıda bulunan stok birikimlerinin etkisi -0.4 puan oldu.
- Arz tarafında, tarım ve imalat sanayi tarafında önceki çeyreklere göre zayıflama dikkat çekti. Tarım 2009 yılı ilk çeyreğinden beri ilk kez bir önceki yıla göre daralarak (-%1.8) büyümeye -0.1 puan etkide bulundu. GSYH'da en yüksek ağırlığa sahip imalat sektöründe bir önceki yıla göre büyüme bölgede artan jeopolitik riskler ve iç talepteki zayıflamanın etkisiyle %2 ile sınırlı kaldı (katkısı 0.5 puan oldu).
- Her ne kadar sanayi üretimi Temmuz ayında yukarı yönlü sürpriz yapsa da bölgedeki jeopolitik risklerin devam etmesine ve en büyük ihracat pazarımız Avrupa'da büyümenin kırılgan olmasına paralel büyüme hızında yılın ikinci yarısında da yavaşlamanın sürmesini bekliyoruz. 2014 yılsonunda büyümenin %3 seviyesinde olacağını tahmin ediyoruz.

GSYH Büyümesi (Çeyreklik ve Yıllık)



Ödemeler Dengesi, Temmuz 2014

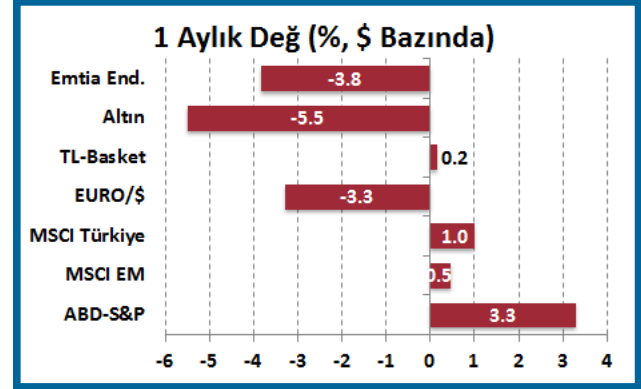
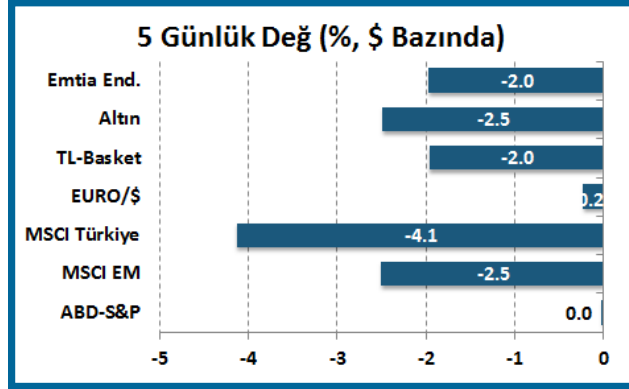
- Temmuz ayında cari denge piyasanın 2.75 milyar \$ olan beklentisinin hafif altında 2.6 milyar \$ açık verdi. 12 aylık kümülatif cari açık ise 2013 yılsonunda 65 milyar \$ iken (GSYH'ya oranı %7.9), Temmuz ayı itibarıyla 48.5 milyar \$'a (GSYH'ya oranı %6.1) geriledi.
- Finansman tarafında, Haziran ayındaki kuvvetli kısa vadeli sermaye girişi Temmuz ayında yavaşlarken, uzun vadeli sermaye girişi kuvvetli olmaya devam etti. Kısa vadeli sermaye girişlerinin 942 milyon \$'ı devlet tahvillerine olurken, hisse senedi piyasasına ise 661 milyon \$ giriş oldu. Yılbaşından bu yana, tahvil ve hisse senedi piyasalarına sermaye girişi ise sırasıyla 1.2 milyar \$ ve 2.1 milyar \$'a ulaştı. Temmuz ayında 3.4 milyar \$'lık uzun vadeli sermaye girişi ise bankaların yurtdışı tahvil ihraçları ve uzun vadeli kredi kullanımından geldi. Bankalar Temmuz ayında yurtdışında 1.6 milyar \$ tahvil ihracı gerçekleştirirken, 958 milyon \$ da bankaların uzun vadeli kredi kullanımları oldu.
- Net hata noksan kalemine Temmuz ayında da 2.0 milyar \$ giriş olurken, yılbaşından beri net hata noksan kaleminden toplam sermaye girişi 8.2 milyar \$'a ulaştı. Resmi rezervlerdeki artış ise sınırlı kaldı (211 milyon \$). 12 aylık kümülatif borç çevrim oranlarına baktığımızda ise, Temmuz ayında şirketlerin uzun vadeli borç çevirme oranı %116 seviyesinde kalırken, bankaların uzun vadeli borç çevirme oranı ise %217 seviyesinde bulunuyor.
- 2014 yılı başından itibaren baktığımızda cari açığa Euro Bölgesi'ndeki toparlanmanın ihracata pozitif yansımaları ve iç talep koşullarına bağlı olarak ithalatın artış hızının yavaşlamasıyla bir önceki yıla göre toparlanma olduğunu görüyoruz. Temmuz ayında ithalat tarafında yavaşlama hız kazanırken, ihracat artış hızında ise yavaşlama olduğunu görüyoruz. Önümüzdeki dönemde jeopolitik risklere bağlı olarak Irak'a olan ihracatın da gerilemesiyle ihracat tarafındaki artış hızının yavaşlamasını ve cari açığın yılın geri kalanında yatay seyretmesini bekliyoruz.



DenizBank Ekonomi Bülteni

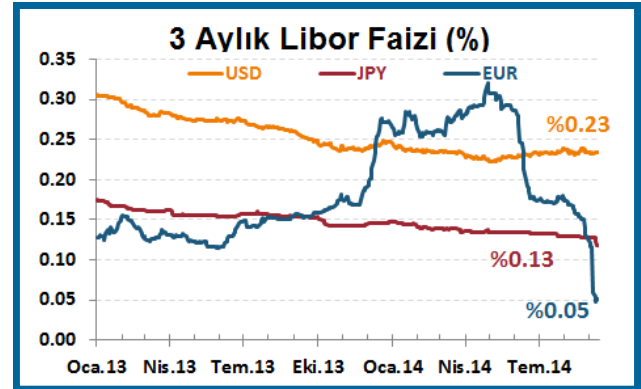
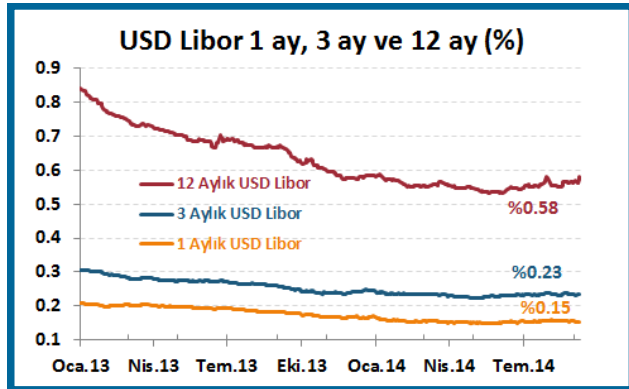
Finansal Göstergeler

Haftalık ve Aylık Getiri



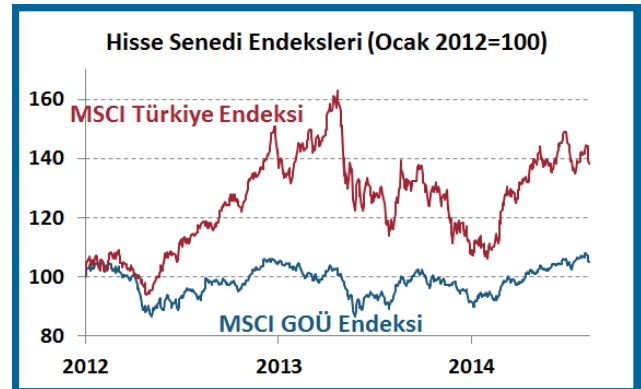
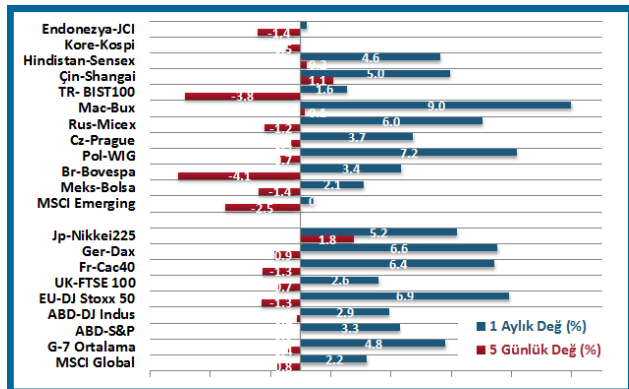
Risk iştahı geçtiğimiz hafta önemli bir ölçüde geriledi

Para Piyasaları



Euro Libor faizlerindeki gerileme hızla devam etti

H. Senedi Piyasaları

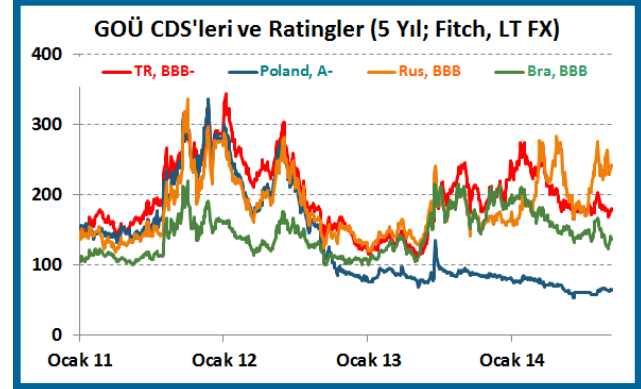
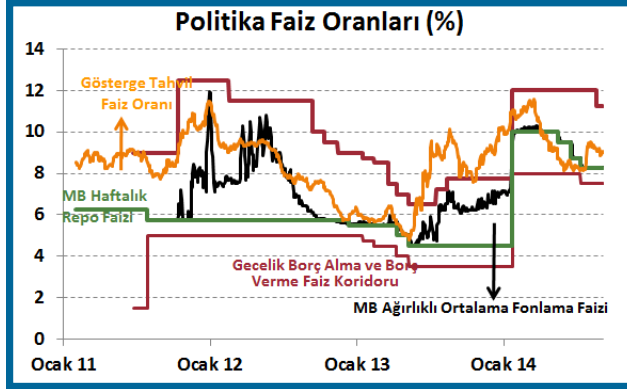


Risk algısındaki bozulma ile hisse senedi endeksleri genelinde satışlar yaşandı

DenizBank Ekonomi Bülteni

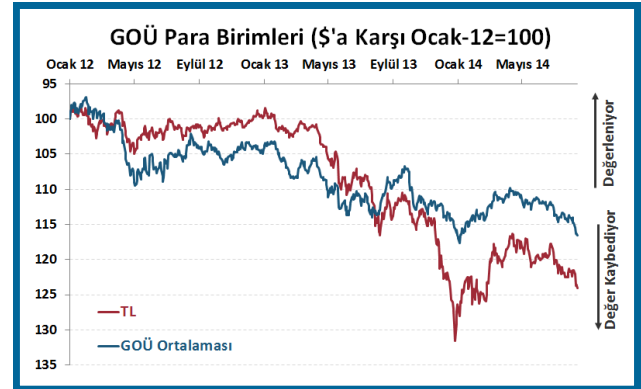
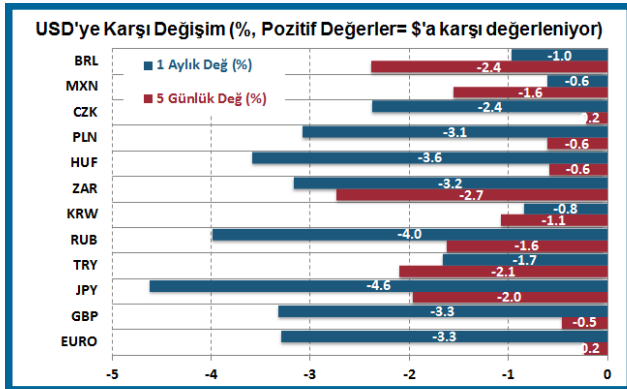
Finansal Göstergeler

Tahvil Piyasaları



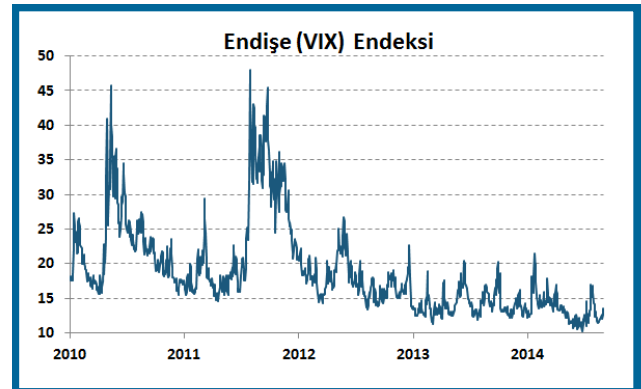
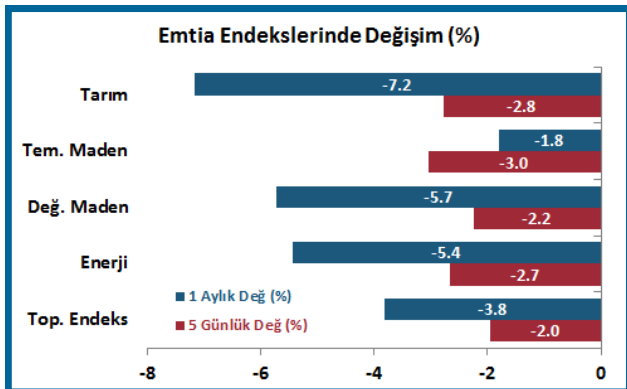
Gösterge tahvil getirisi %9 civarındaki yatay seyrine devam ediyor

Döviz Piyasaları



USD FED'in faiz artışına yönelik spekülasyonlarla daha da güçlendi

Emtia Piyasaları



Emtia endeksleri de USD'nin yukarı yönlü seyrine bağlı olarak geriliyor

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

DenizBank Ekonomi Bülteni

Makro Ekonomi & Strateji

Banka Karları Gerilemeye Devam Ediyor

Temmuz ayı verilerine göre bankacılık sektörünün ilk yedi aydaki karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %12 düşüşle 14.5 milyar TL'ye geriledi. Benzer olarak, geçen yıl sonunda %13.1 olan sermaye karlılığı (ROE) da bu yıl (12 aylık) %11.2'ye geriledi. Yılın ilk 7 aylık döneminde karlılıktaki düşüş temel olarak faizlerde geçtiğimiz seneye göre görülen sert yükselişe bağlı olarak net faiz marjındaki daraldan kaynaklanıyor. Faizlerdeki sert yükseliş ve kurdaki hareketlilik aynı zamanda sermaye piyasaları ve trading karlarının negatife dönmesine neden oldu. Geçtiğimiz senenin ilk yedi aylık döneminde sektör 1.8 milyar TL olan sermaye piyasaları ve trading karı yazarken, bu yılın aynı döneminde 1.5 milyar zarar etti. Geçtiğimiz yıl Mayıs ayında %5'lere kadar gerileyen gösterge tahvil faizinin sene başında tekrar hızlı bir şekilde çift haneli seviyelere çıkması (bugün itibarıyla biraz gerilemiş olsa da) bunda etkili oldu.

Önümüzdeki döneme baktığımızda banka karları açısından kolay bir dönem olmayacağı hissediliyor. Bunun nedenlerine baktığımızda:

- **Hacimlerdeki düşük seyir devam ediyor.** Sektörde büyüme yavaşlıyor. İlk 8 ayda krediler sadece %9 artabildi. Bu %14'lük yıllıklandırılmış artışa tekabül ediyor ki Merkez Bankası'nın yıl sonu hedefi ile uyumlu olduğu düşünüldüğünde yılın kalan kısmında da aynı büyüme trendinin devam edeceğini söylemek yanlış olmaz. Geçen seneki %32'lik artışla kıyaslandığında %14-15 civarı bir kredi büyümesi geçen yılın temposunun yarısından bile az. (yandaki grafik).
- **İkincisi, net faiz marjlarında daralma devam ediyor.** Mart sonundan Ağustos sonuna kadar olan dönemde yeni kullanılan kredi ve mevduat faizleri arasındaki marjın 34 baz puan gerilediği görülüyor.
- **Üçüncüsü, yeni regülasyonların karlılık üzerinde negatif etkileri olacak.** Yılbaşında alınan tüketici kredileri ve kredi kartları ile ilgili uygulamaya sokulan maksimum faiz oranı, daha fazla risk ağırlığına tabi olunması ve daha fazla karşılık ayrılması gibi uygulamalar karlılık üzerinde negatif etkilerini yılın ilk yedi ayında gözlemledik. Ayrıca, yeni uygulamaya konulan net ücret ve komisyonlara ilişkin düzenlemenin banka karlarını olumsuz etkileyeceğini göreceğiz. Taslak plan üzerinden yapılan hesaplamalar toplam karlılığın yıllık bazda %5-6 oranında gerileyebileceğini gösteriyor.
- **Dördüncüsü, sorunlu kredi provizyonları yüksek seyrini sürdürüyor.** Sorunlu kredi provizyonlarında artış süreci devam ediyor. Geçen yılın ilk 7 ayında 6.2 milyar TL olan sorunlu kredi provizyonları bu sene %20'lik artışla 7.4 milyar TL'ye çıktı.

Karlılığın en çok etkilediği alan doğal olarak sektörün sermaye gücü oluyor. Bugün itibarıyla %16.2'ye gerilemiş olan sermaye yeterlilik oranı halen diğer gelişmekte olan ülke bankacılık sektörleri arasında en iyi değerlerden biri olsa da sermaye karlılığı (ROE) mevcut %11 düzeylerinde kaldığı durumda hızla gerileme riski taşıyor.

2013 sonunda %67 olan kredi/GSYH oranı muhafazakar bir tahminle her yıl sadece 1 puan artıp 2023'de %77'ye ulaştığı ve bankaların %11 ROE üretilip bunun %20'sini temettü olarak dağıttığı bir senaryoda sektörün sermaye yeterlilik oranı 2023'de %11.3'e geriliyor ki bu BDDK'nın %12'lik minimum rasyosunun bile altında.

