

Ekonomi Bülteni

29 Eylül 2014, Sayı: 39

- Yurt Dışı Gelişmeler
- Yurt İçi Gelişmeler
- Finansal Göstergeler

Ekonomik Araştırma ve Strateji

Dr. Saruhan Özel

Ercan Ergüzel

Ezgi Gülbaş

Ali Can Duran

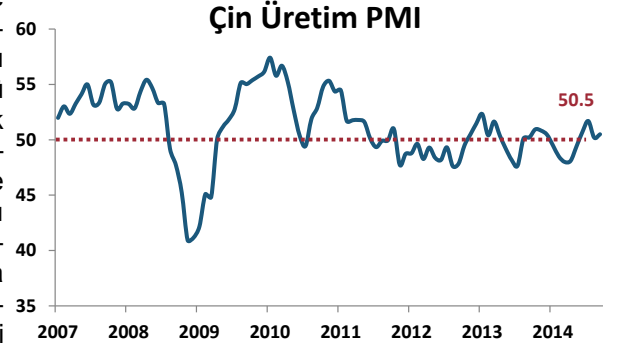


DenizBank 

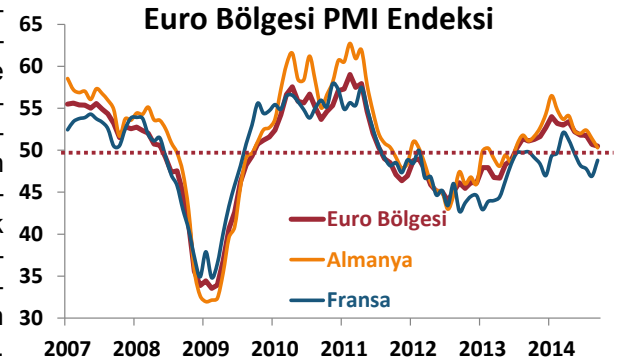
DenizBank Ekonomi Bülteni

Yurt Dışı Gelişmeler

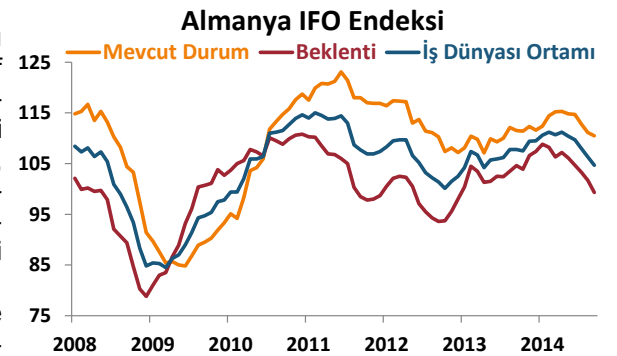
- Çin'de destek paketi beklentileri güçleniyor.** Çin maliye bakanının tek bir veri nedeniyle ekonomi politikasında bir değişikliğe gitmeyecekleri yönünde yaptığı açıklamalar, Çin'de ekonominin yavaşlama trendine girdiğine işaret eden verilerin geldiği bir ortamda Asya piyasalarında başta olmak üzere risk iştahı üzerinde baskı yaratmıştı. Hafta başında paylaşılan Eylül ayı öncü PMI verisi 50.2'den 50'ye gerileme beklentisinin aksine 50.5 olarak açıklandı. Sanayi üretimi artışında bir miktar ivmelenme görülmesine karşın, PMI'nın alt endekslerinden istihdam göstergesi 46.9 ile son 5.5 yılın en düşük seviyesine geriledi (50'nin altı daralmayı gösteriyor). İstihdam piyasasında bozulmaya işaret eden bu gösterge ise hükümetin maliye bakanının söylediğinin aksine para politikasını bir miktar daha gevşetebileceği yönünde görüşleri destekliyor. Daha önce büyümenin yavaşladığı ve yeni teşvik paketleri açıklaması gerektiği belirtilen hükümet yeterli istihdam sağlandığı taktirde belirlenen hedefin (%7.5) altında büyüme oranlarını kabul edebileceklerini belirtmişti. Bundan sonraki süreçte merkez bankasının kalıcı olarak faiz indiriminden ziyade likidite koşullarını farklı kanallardan gevşeterek aktiviteye destek vermesi bekleniyor.



- Euro Bölgesi'nde hız kaybı devam ediyor.** Eylül ayı öncü PMI verileri Euro Bölgesi'nde gerileme trendine devam ederek daralma ile genişlemeyi ayıran 50 seviyesine doğru yaklaşmaya devam etti. Euro Bölgesi'nin en büyük ekonomisi Almanya'da üretim PMI endeksi 51.2 olan beklentilerin altında 50.3'e geriledi. Bölgenin en büyük 2.ekonomisi konumunda olan Fransa'da 48.8 ile yine daralmaya işaret etti. Bölge geneli için açıklanan imalat PMI endeksi de 50.5 ile Temmuz 2013'den bu yana en düşük seviyesine geriledi. Sene başında 54'e kadar yükselen üretim PMI endeksi o tarihten sonra aşağı yönlü bir trend izleyerek bölge ekonomisinin ılımlı bir toparlanma içerisinde olduğuna yönelik görüşleri baskılamaya başladı. PMI verileri, 2.çeyrekte bir önceki çeyreğe göre büyüyemeyen Euro Bölgesi ekonomisinin 3.çeyrekte de ivme kazanmakta güçlük çekeceğine işaret ediyor. Ayrıca geçtiğimiz dönemde açıklanan tüketici güven endeksleri de aktivitenin bir süre daha potansiyelinin altında kalabileceğine işaret ediyor.



- Almanya'da iş dünyası güveni 5 aydır geriliyor.** Almanya'da iş dünyasının güvenini ölçen IFO güven endeksleri Eylül ayında da gerileyerek son 2.5 yılın en düşük seviyesine indi. Bir süredir Ukrayna'da yaşanan gelişmeler ve Rusya yaptırımları gibi konular nedeniyle güvenin gerilediği ve ekonomiye negatif yansımalarının başladığı görülen Almanya'da endeksler belirsizlikler nedeniyle gerilemeye devam ediyordu. Mevcut durum endeksi 110.5 ile beklentilerden biraz daha yavaş gerilemesine karşın, önümüzdeki döneme ait beklentilerdeki sert düşüş, manşet endeksi (iş dünyası ortamı) 104.7 ile beklentilerin de altına taşıdı. Bir önceki aya göre %2.4 oranında gerileyen gelecek dönem beklenti endeksi son 5 ayın en sert düşüşüne de işaret etti. 3. Çeyrek PMI verilerinin ardından gerilemeye devam eden güven endeksleri de büyüme açısından karamsar bir resim çiziyor. IFO'nun tahminlerine göre bölgenin en büyüğü Almanya 3.çeyrekte bir önceki çeyreğe göre muhtemelen büyüme kaydedemeyecek.

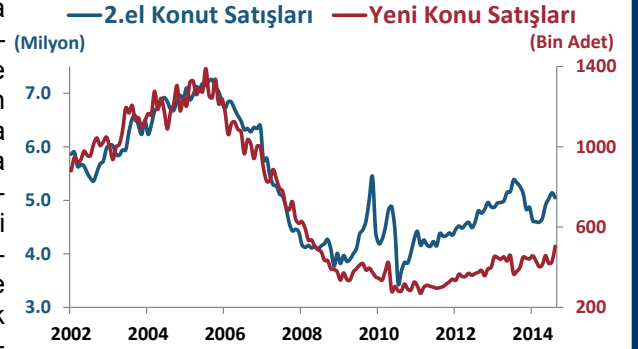


- Mario Draghi daha fazla destek için hazır olduklarını söyledi.** ECB Başkanı Mario Draghi Euro Bölgesi'nde ekonomiye yönelik negatif verilerin geldiği bir ortamda gevşek para politikasına uzunca bir süre daha devam edileceği mesajını yineledi. Ek olarak Mario Draghi enflasyon hedefinin ulaşılması konusunda bir risk gördükleri taktirde geleneksel olmayan önlemler kullanmak için hazır olduklarını belirterek muhtemel QE benzeri bir parasal genişlemenin kapısını araladı. Mario Draghi'nin 2012'de olduğu gibi ne gerekiyorsa yaparız benzeri söylemleri EUR üzerinde baskı oluştururken EUR/USD paritesi uzun bir aradan sonra 1.27 seviyesine kadar geriledi.

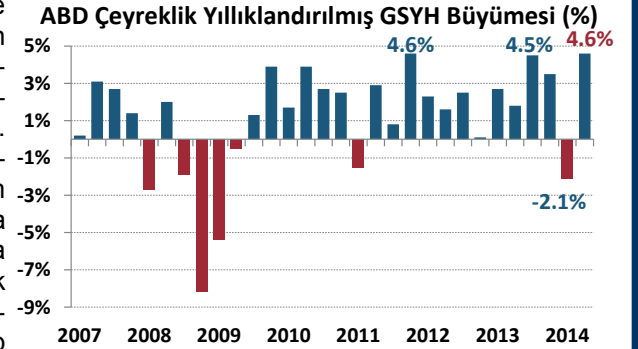
DenizBank Ekonomi Bülteni

Yurt Dışı Gelişmeler

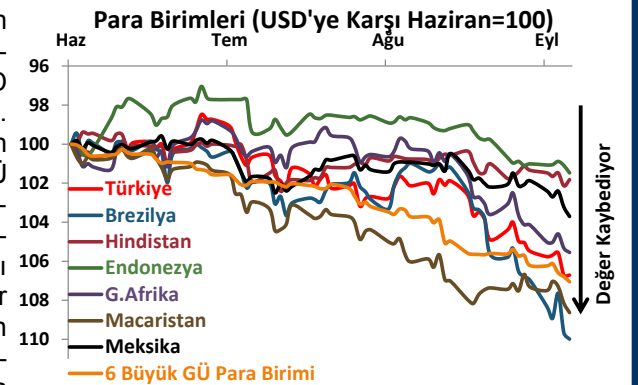
- **ABD'de konut sektöründeki toparlanmanın temelinde zayıflık devam ediyor.** ABD'de açıklanan konut satışları verilerine bakıldığında ana trendin halen yukarı yönlü olmasına karşın toparlanmanın temelinde zayıflığın devam ettiği dikkat çekiyor. 2.el konut satışları 4 ay sonra ilk yeniden yıllık bazda gerileme kaydetti. Yeni konut satışları ise aksine güçlü artış ile son 6 yılın en yüksek yıllık satış adetine ulaştı. Yeni konut satışlarında arka arkaya 2.ayda da artış görülmesi toparlanma sürecinin ılımlı da olsa devam ettiğine işaret etti. Sektörde satışların hız kazanmasına destek verecek diğer göstergelere bakıldığında ise önümüzdeki sürecin ağır işleyeceği ve verilerin volatil seyretmeye devam edeceği görülüyor. Son dönemde yeniden yükselişe geçen mortgage faizleri satışların eski hızına kavuşması önünde bir engel olarak öne çıkıyor. Geçtiğimiz sene içerisinde FED'in gevşek para politikasından çıkışı yönünde ilk sinyallerin verilmesinin ardından 120 baz puan artan 30 yıllık mortgage faizleri şu an geçen sene gördüğü dip seviyesinin halen 80 baz puan üzerinde (%4.4). Ek olarak Janet Yellen'in da tekrar ettiği maaş enflasyonunda bir artış görülüyor olması. Uzun süredir reel bazda maaşların, işsizlik oranında düşüşe ve açılan yeni pozisyon başına düşük işsiz sayısındaki azalışa karşın önemli bir artış kaydetmediği görülüyor. Yatay seyreden reel maaş ortamında konut satışlarında alımların çok hızlı bir artış kaydetmesinin zor olduğu görülüyor.



- **ABD'de 2.çeyrek büyümesi %4.6'ya revize edildi.** ABD'de 3 defa açıklanarak nihai değerini alan büyüme oranı 2.çeyrek için bir kez daha yukarı revize edildi. Bir önceki çeyreğe göre değişimin yıllıklandırılmış oranı beklentilere paralel %4.2'den %4.6'ya revize edildi. 2011 son çeyreğinden beri en yüksek yıllıklandırılmış büyüme oranına erişilmiş oldu. Büyüme oranı incelendiğinde aktivitedeki artışın genele yayılmış olduğu dikkat çekiyor. %4.2'den %4.6'ya yapılan revizyonda hemen hemen tüm kalemlerin yukarı yönlü revize edilmiş olduğu görülüyor. Sadece tüketim harcamalarındaki artışın %2.5'lik yıllıklandırılmış büyüme oranında revize yapılmazken ilk çeyrekteki büyümesinden 2 kat bir hızla büyüdüğü dikkat çekiyor. ABD ekonomisinde ilk çeyrekte soğuk hava koşullarının etkisi ile görülen daralmanın bir düzeltilmesi niteliğindeki 2.çeyrek büyümesini daha makul büyüme oranlarının takip etmesi bekleniyor. Büyümenin devam edeceğinin bir göstergesi olarak da 3.çeyrekte açıklanan öncü göstergeler ekonomik aktivitenin güçlenmeye devam ettiğine işaret ediyor.



- **USD'deki yükseliş GOÜ kurlarını vuruyor.** Haziran'dan bu yana USD'nin 6 büyük para birimine karşı değerini gösteren DXY kur sepetindeki artışa ek olarak USD'nin GOÜ para birimleri karşısında da değeri önemli ölçüde yükseldi. DXY'nin özellikle ABD ve AB merkez bankalarının para politikası ve neticesinde faiz oranlarında farklılaşmadan kaynaklı olarak EUR/USD paritesindeki hareket DXY'nin yükselmesine destek verdi. (EUR'nun sepet içindeki payı %56). Hazirandan bu yana USD'nin bu 6 büyük para birimi karşısında %6.8 yükseldiği ortamda GOÜ kurları karşısında da benzer bir ortalama da değer kazandığı görülüyor. Rusya para birimi RUB'yi Ukrayna gelişmeleri nedeniyle dışarıda tutacak olursak, kırılğan 5'linin de içinde olduğu belli başlı gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin farklı oranlarda değer kaybettiği görülüyor. Brezilya Real'i'nin en çok değer kaybeden para birimlerinden biri olarak öne çıkması sonrası, merkez bankasından kura müdahale hamleleri başladı. Ardından yurt içi tarafta da TCMB haftalık döviz satım ihalesini kurdaki oynaklık nedeniyle minimum 10 milyon \$'dan 40 milyon \$'a yükseltti. Brezilya'da kaynaklara göre MB Ekim ayında geri dönüşü olan swapları %100 oranında yenileyerek kur üzerindeki baskıyı azaltacak. TCMB de Pazartesi'den itibaren günlük döviz satımlarını artırarak kurdaki yükselişi sınırlı da olsa kontrol altına alacak.

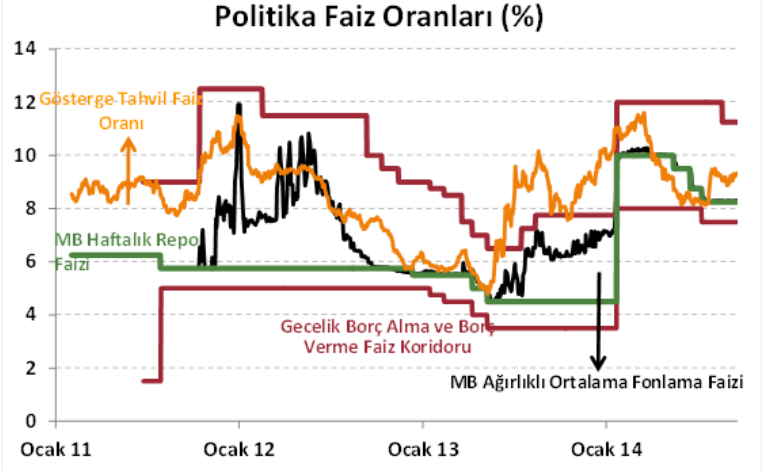


DenizBank Ekonomi Bülteni

Yurt İçi Gelişmeler

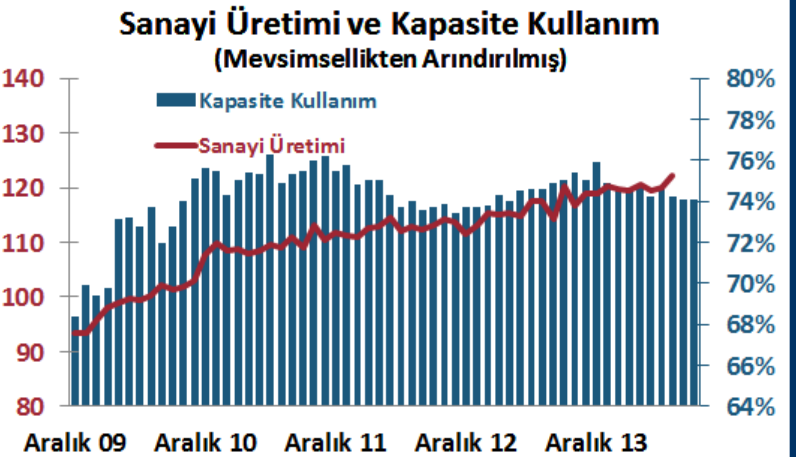
TCMB Faiz Kararı, Eylül 2014

- Merkez Bankası (MB) bu ayki toplantısında genel piyasa ve bizim beklentimize paralel olarak politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % 8.25'te sabit tuttu. MB %11.25 olan gecelik borç verme faizini (Piyasa yapımcılar %10.75) ve %7.5 olan gecelik borçlanma faizini de değiştirmede. MB, munzam karşılık oranlarında ve rezerv opsiyon katsayılarında da değişikliğe gitmedi.
- MB, enflasyonun yüksek seyrini daha önceki karar metinlerinde olduğu gibi gıda fiyatlarına bağlarken, enflasyon açısından olumlu olan emtia fiyatlarındaki düşüşe ve sıkı para politikası duruşunun çekirdek enflasyon eğilimi üzerindeki olumlu etkisine dikkat çekti. Önümüzdeki dönemde, MB getiri eğrisinin yataya yakın seyretmesiyle para politikasındaki sıkı duruşun devam edeceğini belirtti. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlar yakından izlenecek olduğunu da tekrarladi.
- MB kredi büyümesinin makul düzeyde seyrettiği yönündeki söylemini değiştirmeyen, iç talebin ılımlı eğilimde seyrettiği görüşünü son dönemde zayıf gelen verilerin etkisiyle karar metninden çıkardı. Buna karşın ihracatın küresel talepteki yavaşlamaya karşın büyüme desteklediğini belirtti.
- Bu ayki kararında Merkez Bankası'nın enflasyondaki yüksek seyri ve son enflasyon beklentilerinde devam eden kötüleşmeyi dikkate alarak piyasa beklentisine paralel olarak hem politika faizinde hem de koridorda değişiklik yapmadığını görüyoruz. MB'nin bu ayki karar metinde ihracattaki olumlu seyrin büyümeyi desteklediği söylemini dikkate alarak MB'nin büyüme yönündeki kaygılarının enflasyonun gerisinde kaldığını görüyoruz. Bundan sonraki süreçte MB'nin yılsonu için %8.9'a, 2015 yılsonu için de %7.4'e kadar yükselmiş olan piyasa beklentisini dikkate alarak enflasyonda belirgin bir iyileşme görülünceye kadar politika faizini sabit tutmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Son dönemde kurda görülen sert yükselişin devam etmesi durumunda ise enflasyon üzerindeki etkilerini dikkate alarak MB'nin önümüzdeki aylarda rezerv opsiyon katsayılarında değişikliğe gidebileceğini düşünüyoruz.



Kapasite Kullanım Oranı, Eylül 2014

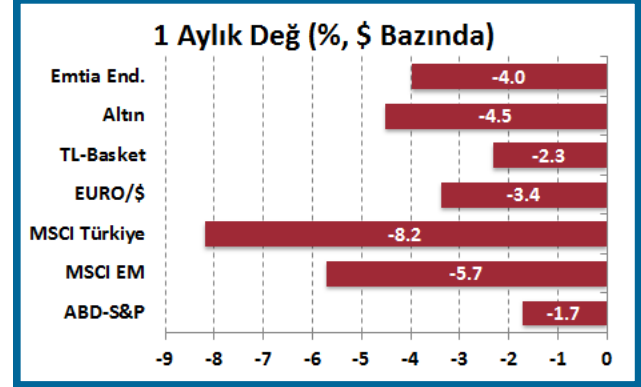
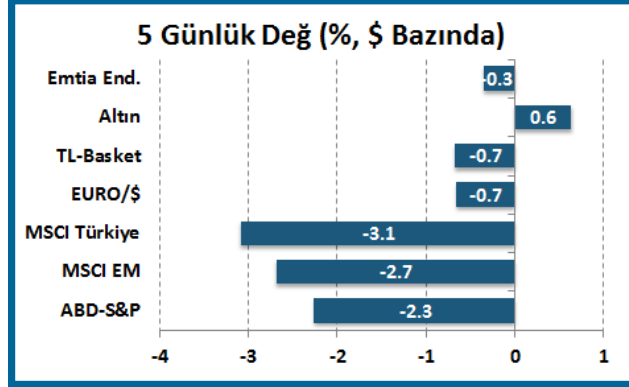
- MB Mevsimsellikten arındırılmış imalat sanayi Kapasite Kullanım Oranı (KKO) Eylül ayında bir önceki ayla aynı seviyede %74.1 geldi. Mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı Mayıs 2013'ten beri en düşük seviyesinde bulunuyor. Çeyreklik olarak, 3. Çeyrekte %74.1 olan ortalama kapasite kullanım oranı da 1. Çeyrek ve 2. Çeyrek ortalamasının altında bulunuyor.
- Arındırılmamış KKO endeksi ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 1.0 puan gerileyerek %74.4 seviyesine geriledi. Mal gruplarına göre arındırılmamış KKO incelendiğinde, en fazla düşüş 3.0 puanla yatırım malları grubunda olurken, ara malları grubunda ise bir önceki seneye göre 1.1 puan gerileme görüldü.
- Reel kesim güven endeksi Eylül ayında hafif yükselişle 106.2 seviyesinden 107.6'ya çıksa da öncü kapasite kullanım oranı ve PMI verileri 3. Çeyrekte sanayi üretiminin yavaşlayacağına işaret ediyor.



DenizBank Ekonomi Bülteni

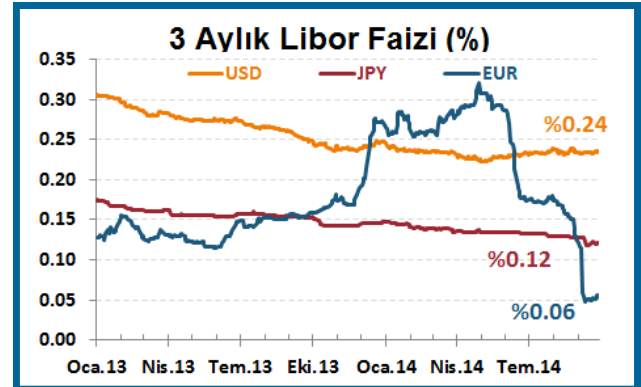
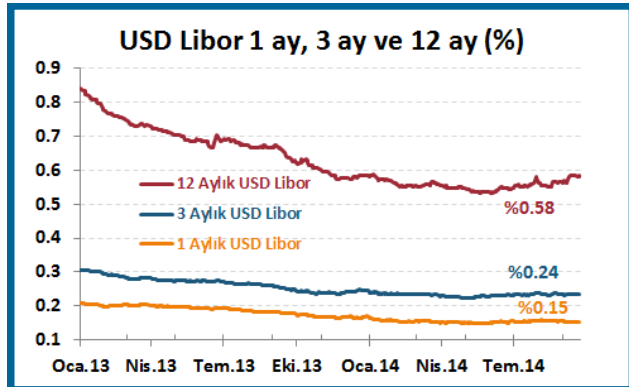
Finansal Göstergeler

Haftalık ve Aylık Getiri



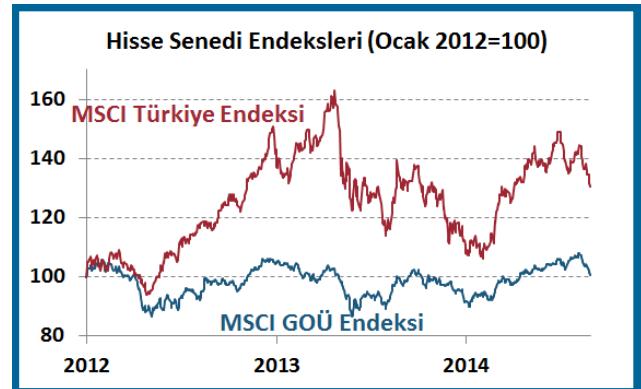
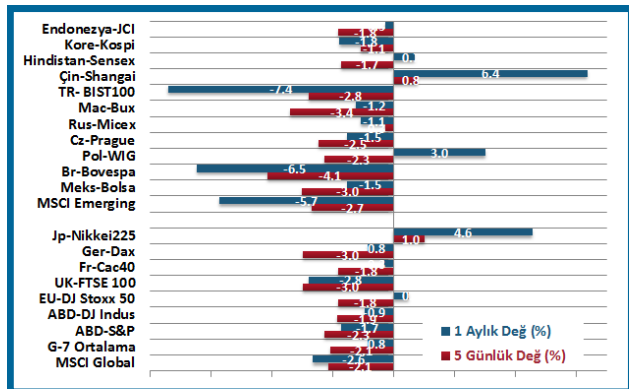
Finansal piyasalarda risk iştahı gerilemeye devam etti

Para Piyasaları



USD Libor'da ana trend yukarı yönlü, EUR Libor dip seviyesinin hafif üzerinde

H. Senedi Piyasaları

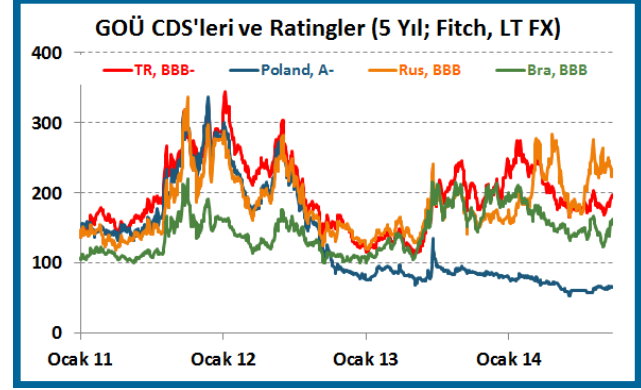
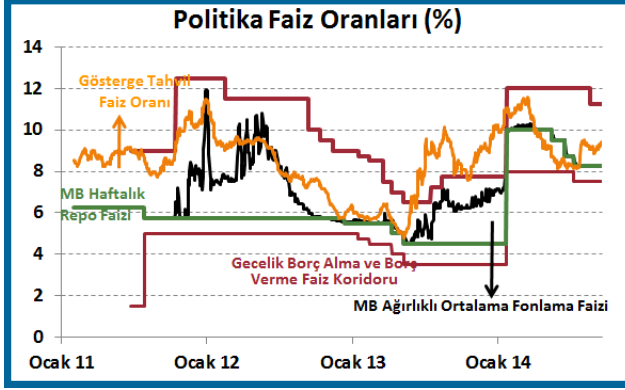


Gerileyen risk iştahına paralel hisse senedi endekslerinin hemen hemen hepsi satıcı

DenizBank Ekonomi Bülteni

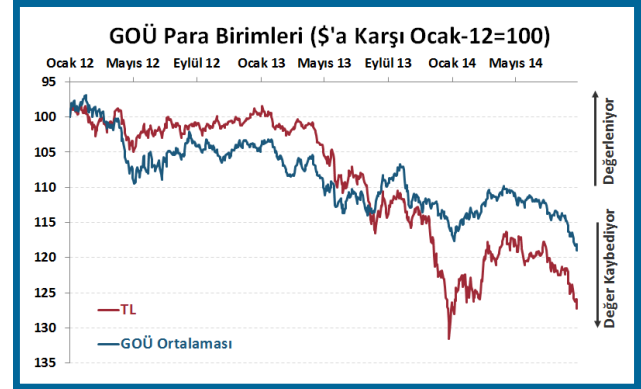
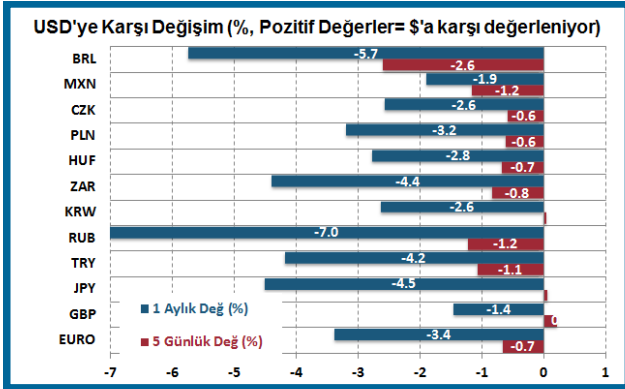
Finansal Göstergeler

Tahvil Piyasaları



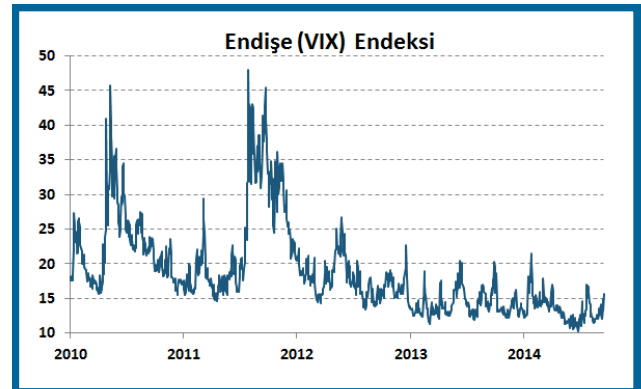
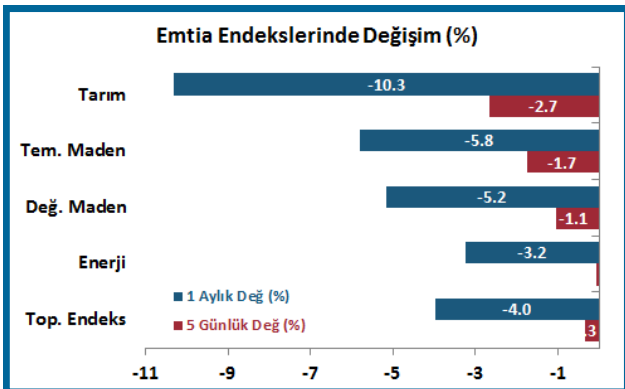
Gösterge tahvil getirisi risk algısındaki gerileme ile %9.58'e kadar yükseldi

Döviz Piyasaları



USD diğer para birimlerine karşı güçlenmeye devam ediyor

Emtia Piyasaları



Emtia endeksleri de global büyüme endişeleri ve USD'deki değerlenme ile aşağı yönlü