

Yunanistan İçin Açıklanan Son Yardım Paketi Euro Bölgesi İçin Çözüm Olacak mı?

2007 yılının üçüncü çeyreğinde ABD’de konut piyasasında başlayan kriz, kamu ve merkez bankaları tarafından alınan önlemler nedeniyle sonraki yıllarda krizi özel sektörden kamu sektörüne kaydırırken, bu doğrultuda 2010 yılından itibaren ülkelerin borç ve bütçe problemleri ön plana çıkmaya başlamıştır. Böylece 2010 yılının ikinci çeyreğinden itibaren Euro Bölgesi borç ve bankacılık endişelerine dönüşen bu kriz, açıklanan yardım paketleri ile kısmen hafifletilmeye çalışılsa da bu çabaların olumlu etkileri çok kısa sürmüş ve bu paketlerin varolan sorunları ötelemek dışında bir işe yaramadığı görülmüştür. Bu raporda Yunanistan için son açıklanan yardım paketinin işe yarayıp yaramayacağı, paketin etkileri ve Euro Bölgesi’ne ilişkin yapısal sorunlar ele alınırken, açıklanan yardım paketlerinin neden sonuç vermediği yapısal sorunlar çerçevesinde incelenmiştir.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

ABD

- Bu yılın ikinci çeyreği için büyüme oranı %1.3 ile %1.8 düzeyindeki beklentilerin altında kaldı. 2011 birinci çeyrek büyüme oranı ise %1.9’dan %0.4’e revize edildi.
- Haftalık işsizlik başvuruları 24 bin azalarak beklentilerin altında 398 bine düştü. Haftalık işsizlik başvuruları böylece Nisan ayından bu yana görülen en düşük seviyeye inmiş oldu.
- Haziran ayında yeni konut satışları %1’lik düşüşle yıllık 312 bin oldu.
- S&P Case-Shiller verilerine göre konut fiyatları Mayıs ayında önceki aya göre %1 arttı.
- Haziran ayında dayanıklı mal siparişleri %0.5 artış beklentilerinin aksine %2.1 düştü.
- Haziran ayında bekleyen konut satışları %2.4 yükselerek, 88.8’den 90.9’a yükseldi.
- Conference Board tüketici güveni Temmuz ayında 59.5 ile beklentilerin üzerinde açıklandı.
- Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi Temmuz’da nihai olarak 63.7 ile beklentilerin altında bir değer aldı.
- ABD’nin orta batı bölgesindeki işyeri faaliyetleri hakkında gösterge olan Chicago PMI endeksi Temmuz’da 58.8’e gerileyerek beklentilerin altında kaldı.

AVRUPA

- BIS verilerine göre Avrupa bankaları, yılın ilk çeyreğinde ABD hazine tahvili satın alımlarını artırdılar. İlk çeyrekte ABD hazine tahvilinde pozisyonlar geçen yılın aynı dönemine göre %56 yükseldi.
- Avrupa Merkez Bankası (ECB) Çeyrek Dönem Banka Kredi Araştırması Raporu’nda, Euro Bölgesi bankalarının 2. çeyrekte kredi standartlarını sıkılaştırdıklarını ve kredilerde sıkılaştırmanın önümüzdeki aylarda da devam etmesini beklediklerini bildirdi.
- Euro Bölgesi’nde Temmuz ayında yıllık enflasyon %2.7’den %2.5’e indi.
- İngiltere’de gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) 2011 yılı ikinci çeyreğinde piyasaların beklentilerine paralel %0.2 oranında büyüdü.
- İngiltere’de Temmuz ayında -26 olarak gerçekleşmesi beklenen tüketici güven endeksi -30 oldu.
- S&P, Yunanistan’ın uzun vadeli kredi notunu CCC’den CC seviyesine indirdi. S&P aynı anda Yunanistan’ın kısa vadeli kredi notunu ise C olarak teyit etti. S&P ayrıca, Yunanistan’ın görünümünü ise negatif olarak belirledi.
- Moody’s, İspanya’nın Aa2 olan devlet tahvili notunu olası bir indirim için izlemeye aldı. Moody’s kararına neden olarak İspanyol hükümetinin karşı karşıya kalmaya devam ettiği fonlama baskılarını ve hükümetin mali konsolidasyon çabalarına yönelik zorlukları gösterdi.
- İtalya Hazinesi, düzenlediği ihaleler ile 6 milyar 196 milyon euro tutarında Hazine bonusu (BTP) ve 1.77 milyar euro tutarında 6 ay vadeli Euribor’a endeksli değişken faizli tahvil sattı.
- Moody’s, Güney Kıbrıs’ın kredi notunu A2’den Baa1’e indirdi, görünümü “negatif” olarak açıkladı. S&P ise, uzun vadeli kredi notunu A-’den BBB+’ya düşürürken, kısa vadeli kredi değerlendirme notunu ise A-2 olarak teyit etti.

DİĞER ÜLKELER

- Japonya’da Haziran ayında sanayi üretimi yıllık bazda %1.2 azalması beklenirken %1.6 düştü.
- Japonya’da Haziran ayında TÜFE beklentilere paralel olarak %0.2 artış gösterirken, gıda ve enerji hariç çekirdek TÜFE %0.1 arttı.
- Çinli kredi derecelendirme kuruluşu China Chengxin International Credit Rating Co. iki yerel yönetim yatırım aracının kredi notlarını olası bir indirim için izlemeye aldı.
- Çin’de İmalat Sektörü Satın Alma Yöneticileri Endeksi (PMI), Temmuz ayında, Haziran ayındaki 50.1 puandan 49.3 puana geriledi.
- Hindistan Merkez Bankası, repo ve ters repo faiz oranlarını 50 baz puan yükseltti. Repo faiz oranı %7.50’den %8’e, ters repo faiz oranı %6.50’den %7’ye çıkarıldı.

Yunanistan İçin Açıklanan Son Yardım Paketi Euro Bölgesi İçin Çözüm Olacak mı?

2007 yılının üçüncü çeyreğinde ABD’de konut piyasasında başlayan kriz, kamu ve merkez bankaları tarafından alınan önlemler nedeniyle sonraki yıllarda krizi özel sektörden kamu sektörüne kaydırırken, bu doğrultuda 2010 yılından itibaren ülkelerin borç ve bütçe problemleri ön plana çıkmaya başlamıştır. Böylece 2010 yılının ikinci çeyreğinden itibaren Euro Bölgesi borç ve bankacılık endişelerine dönüşen bu kriz, açıklanan yardım paketleri ile kısmen hafifletilmeye çalışılsa da bu çabaların olumlu etkileri çok kısa sürmüş ve bu paketlerin varolan sorunları ötelemek dışında bir işe yaramadığı görülmüştür. Bu raporda Yunanistan için son açıklanan yardım paketinin işe yarayıp yaramayacağı, paketin etkileri ve Euro Bölgesi’ne ilişkin yapısal sorunlar ele alınırken, açıklanan yardım paketlerinin neden sonuç vermediği yapısal sorunlar çerçevesinde incelenmiştir.

Tablo-1

	Euro Bölgesi Toplam GSYİH içindeki Pay (%)	Brüt Borç Stoku/GSYH (%)	Bütçe Dengesi/GSYH (%)
Fransa	21	84.3	-7.7
Almanya	26.9	80	-3.3
Yunanistan	2.4	142	-9.6
İrlanda	1.6	96.1	-32.2
İtalya	16.1	119	-4.6
Portekiz	1.8	83.3	-7.3
İspanya	11.5	60.1	-9.2
Diğer Ülk.	18.7		
Euro Bölgesi	100		

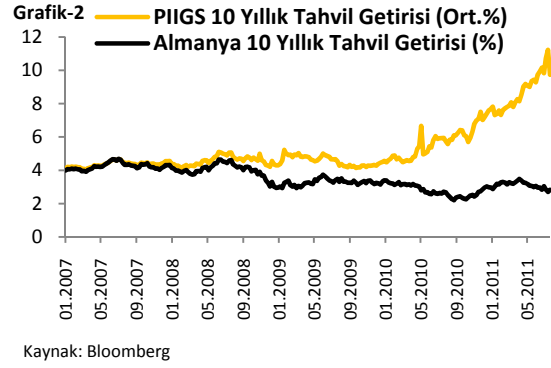
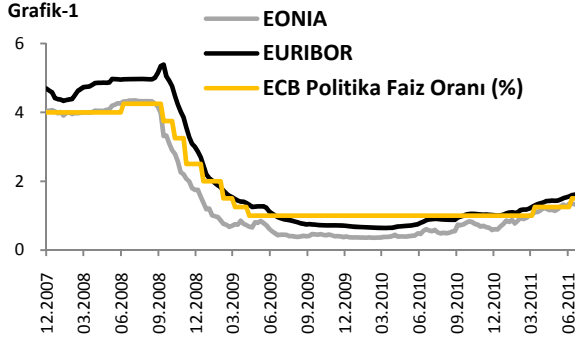
Kaynak: Bloomberg

Yunanistan’ın yanı sıra yüksek borçluluk oranına sahip İtalya, İspanya, Portekiz ve İrlanda gibi ülkeler 2010 yılından itibaren piyasalar üzerinde baskı oluşturmaya devam ederken, ülkelerin zayıf büyüme performansı, olumsuz bütçe dengesi ülkelerin politika alanını daraltmaktadır. Tüm bu olumsuz görünüm ise ülkelere ilişkin endişeleri artırırken, açıklanan yardım paketlerine rağmen Euro ve bölge ekonomilerine yönelik orta ve uzun vadede endişeler devam etmektedir. Problemlili ülkelerin Euro Bölgesi toplam GSYH içindeki payının %33.4 civarında olduğu ve İtalya’nın sadece bu oranın %16.1’ini oluşturduğu dikkate alındığında problemin büyüklüğü daha fazla ortaya çıkmaktadır.

Yunanistan için açıklanan ikinci yardım paketinin ayrıntıları:

Daha önce açıklanan yardım paketlerinin gerek Yunanistan ekonomisi gerekse Euro Bölgesi’ne yönelik borç ve bankacılık endişelerini azaltma yönünde istenilen etkiyi yaratamaması üzerine AB liderleri 109 milyar euroluk yeni bir yardım paketi açıklamak zorunda kalmıştır. Yeni yardım paketi, 2014 yılına kadar özel sektör ve devletin tahvil geri alımları aracılığıyla Yunanistan’ın finansman ihtiyacının karşılanmasını amaçlamaktadır. Bu yardım paketiyle birlikte ilk defa özel sektörün borç refinansmanına katılımı sağlanmıştır. Ayrıca borç krizinin diğer ülkelere yayılmasını engellemek adına tüm ülkeler için, EFSF’nin (Avrupa İstikrar Fonu) vermiş olduğu kredilerin vadesi 7.5 yıldan 15 yıla en fazla 30 yıla çıkarılmış, %4.5 seviyesine çıkan kredi faizleri %3.5’e çekilmiştir. Yeni yardım paketi çerçevesinde, Avrupa Merkez Bankası’nın (ECB), Yunanistan’ın uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının notlarını dikkate almadan Yunan devlet tahvillerini teminat olarak kabul edebilmesi için EFSF’nin ülkeye 35 milyar euroluk refinansman garantisi sağlaması kararlaştırılmıştır. Ayrıca EFSF’ye ikincil piyasadan devlet tahvillerini alabilmesi, bankalara kredi verebilmesi ve gerektiğinde zor durumdaki ülkelere kredi açabilmesi gibi yetkiler verilmiştir.

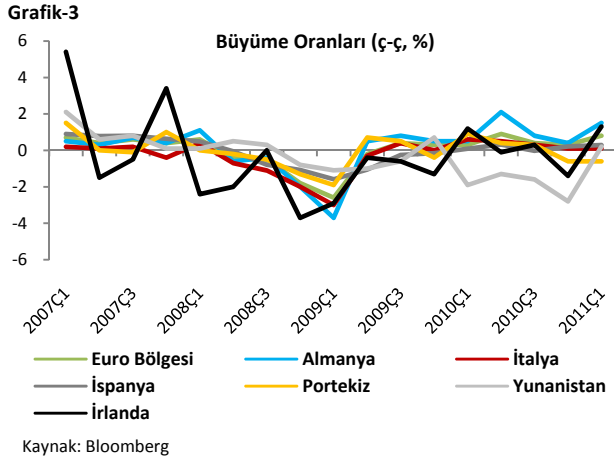
Yunanistan’ın yüksek bütçe açığına sahip olmasının yanısıra GSYH’sının %142’sine ulaşan rekor borç yüküne sahip olması nedeniyle AB ülkeleri Yunanistan’ın borcunu iki yolla azaltmayı planlamaktadır. Bunlardan birincisi, özel sektörün 37 milyar eurosu gönüllü destek, 12.6 milyar eurosu borç geri alım programı olmak üzere toplamda 50 milyar euro kredi sağlamasıdır. 2011-2019 yılları arasında özel sektörün tahvil geri alımlarına 106 milyar euroluk katkı sağlaması durumunda ise Yunanistan’ın borcunun 25 milyar euro azalacağı hesaplanmaktadır. Hükümetin tahvil geri alım programları ile ülke borcunun azalmasına önemli bir katkı sağlaması da ikinci yol olarak dikkati çekmektedir.



Ancak, ECB politika faiz oranı ile piyasa faiz oranları incelendiğinde, Yunanistan için açıklanan son yardım paketine rağmen piyasa faiz oranlarının yüksek seviyelerini koruduğu dikkati çekmektedir. Ayrıca yine açıklanan yardım paketinin ardından PIIGS ülkelerinin 10 yıllık ortalama tahvil getirileri ve Almanya 10 Yıllık tahvil getirisi ile aralarındaki spread'de aşağı yönlü bir hareket görülmekle birlikte, aşağı yönlü bu hareketin piyasaları tatmin edecek düzeyde olmadığı ve hala yüksek seviyelerini koruduğu dikkati çekmektedir. Tüm bu gelişmeler açıklanan paketin çevre Euro Bölgesi ülkelerine ilişkin endişeleri yatırtmaya yetmediğini gösterirken, bu çerçevede Euro Bölgesi ülkelerinin yapısal farklılıkları önemli bir sorun olarak ön plana çıkmaktadır.

Euro Bölgesi'ndeki Yapısal Farklılıklar

1- Ülke ekonomilerinin ekonomik görünümündeki farklılıklar:

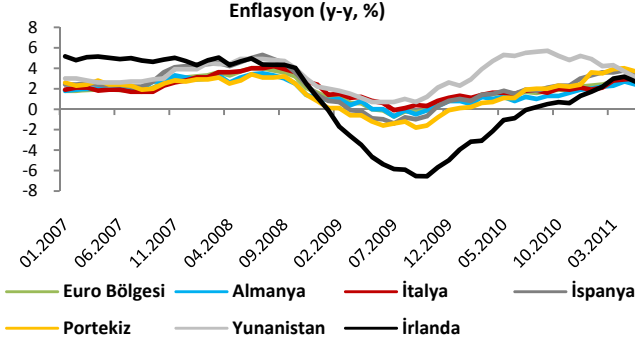


2011 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0.8 büyüyen Euro Bölgesi'nin, bu oranı yakalamasında, temel olarak Almanya ve İrlanda'da yaşanan %1 düzeylerinin üstünde gerçekleşen büyüme oranları etkili olmuştur. Son dönemde sıradaki ülke tartışmaları süren İtalya ve Portekiz gibi ülkelere dair oluşan belirsizlikler ve artan kamu kaynaklı dengesizlikler ise büyümenin artış trendini kısıtlayan faktörler olarak dikkat çekmektedir. Son dönemde Euro Bölgesi'nin sorunlu ülkeleri olarak kabul edilen PIIGS (Portekiz, İtalya, İrlanda, Yunanistan ve İspanya) ülkelerinde ise büyümenin sürdürülebilirliği tartışmalıdır. Bunun başlıca nedeni olarak, bu ülkelerde büyümenin tüketim kaynaklı olması gösterilebilirken, borç sorunuyla karşı karşıya olan bu ülkelerde, sorunların çözümü için

uygulanan sıkı maliye politikaları tüketim kaynaklı büyümeyi olumsuz yönde etkileyebilecektir. Bu ülkelerin aksine, Euro Bölgesi'nin güçlü ekonomisi olarak kabul edilen Almanya'da ise büyüme net ihracata dayalı olarak gerçekleşmektedir. Bu durum büyüme oranlarının da farklılaşmasına sebep olurken, yatırımcıların da Euro Bölgesi'ne dair endişelerinin sürmesine neden olmaktadır. Ancak son dönemde Euro Bölgesi'ne ilişkin büyümenin öncü göstergelerinden olan PMI imalat endeksleri ile ZEW endeksinin gerilemesi Euro Bölgesi'nin lokomotifini olan Almanya'da da önümüzdeki dönemde büyümenin yavaşlayacağını sinyallerini verirken, bu durum halihazırda zayıf büyüme performansı sergileyen sorunlu ülkeler için de negatif bir unsur olacaktır.

2- Enflasyon oranlarındaki ve ekonomik görünümündeki farklılıklara rağmen ortak para politikası:

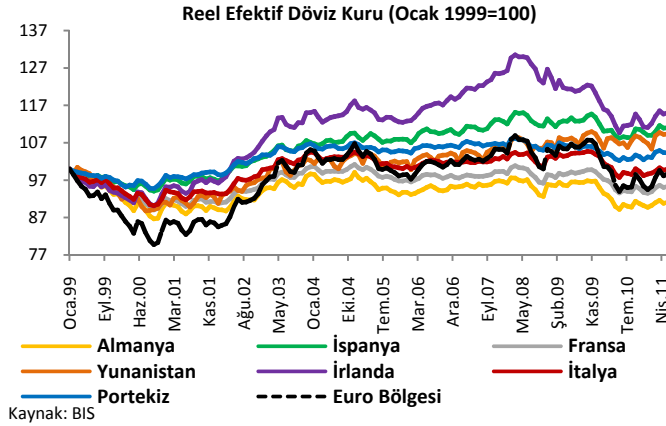
Grafik-4



Euro Bölgesi enflasyon oranları üzerinde etkili olmuştur. Yukarı yönlü hareket eden enflasyon oranları, Avrupa Merkez Bankası'nın politika faiz oranı kararları üzerinde etkili olmaktadır. Artan enflasyon nedeniyle faiz oranını artırmaya başlayan ECB'nin bu kararının ise hala zor durumda bulunan çevre ülkelerin büyüme performansları üzerinde olumsuz bir etki yaratması söz konusu olabilecektir. Sonuç olarak farklı ekonomik sorunlara sahip, farklı maliye politikaları uygulayan Euro Bölgesi ülkelerinin ortak bir para politikası uygulamak zorunda olmaları, ülkelerin sorunlara çözüm arayışlarını sınırlamakta, kimi zaman uyguladıkları maliye politikalarıyla da çakışmaktadır. Bu durum, ülke bazında alınan önlemlerin yetersiz kalacağı endişelerini desteklemekte, yaşanan sorunların bölge geneline yayılabileceği endişelerini ise artırmaktadır.

3- Reel efektif döviz kurları ve rekabet güçlerindeki farklılıklar:

Grafik-5

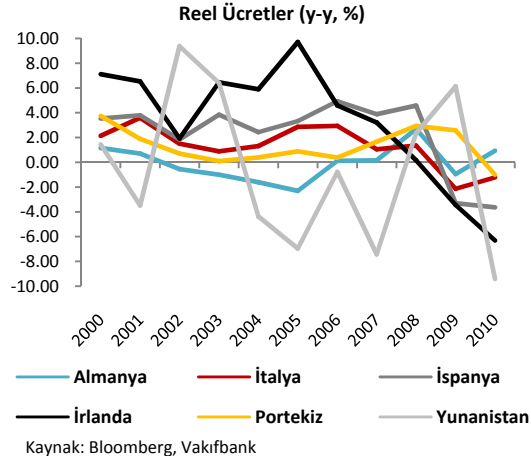


sonucu verememektedir.

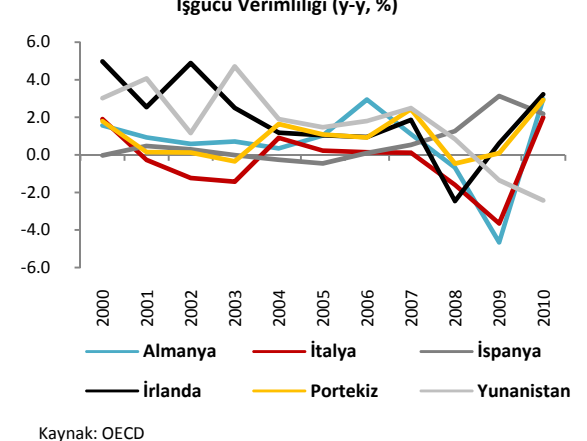
Reel efektif döviz kurları tarihsel olarak incelendiğinde, özellikle çevre ülkelerin parasal birliğe geçmesiyle birlikte kur esnekliğini ve rekabet güçlerini kaybettiği dikkati çekmektedir. Enflasyon oranlarının da etkilediği reel efektif döviz kurları Ocak 1999=100 olacak şekilde endekslenmiştir. Endekslenmiş rakamlar incelendiğinde seçilmiş ülkeler arasında Almanya ve Fransa'nın en yüksek rekabet gücüne sahip olduğu görülürken, İtalya, İrlanda, Portekiz ve Yunanistan'ın rekabet açısından en zayıf görüme sahip ülkeler olduğu dikkati çekmektedir. Bu durum ise ülkelerin ekonomik görünümündeki farklılığın temelini oluştururken, bu nedenle ortak uygulanan politikalar her ülke için istenilen

4- İstihdam Piyasasındaki Farklılıklar:

Grafik-6



Grafik-7



Grafiklerden de görülebileceği gibi, ülkelerin istihdam piyasaları arasında dikkat çekici farklılıklar bulunmaktadır. 2010 yılında derinleşen borç kriziyle başa çıkmaya çalışan Yunanistan'da işgücü verimliliği düşerken, reel ücretlerde de sert gerileme yaşanmıştır. Öte yandan, 2010 yılında patlak veren bankacılık kriziyle mücadele eden İrlanda ve Euro Bölgesi'nin üçüncü en sorunlu ülkesi olan Portekiz'de de reel ücretlerde sert gerileme görülmektedir. Euro Bölgesi işsizlik oranı ortalamasının üzerinde işsizlik oranlarına sahip olan bu ülkelerde, yaşadıkları krizlerle mücadele etmek amacıyla aldıkları sıkılaştırıcı mali tedbirlerin de etkisiyle önümüzdeki dönemde reel ücretlerde daha sert düşüşler görülebilecektir. Bunun yanı sıra Euro Bölgesi'nde en yüksek işsizlik oranına sahip ülke olan İspanya'da işgücü verimliliği düşerken, reel ücretlerde ise artış görülmektedir. Ancak verimlilikteki bu düşüş önümüzdeki dönemde reel ücretlere de düşüş şeklinde yansiyabilecektir. Bölgenin en güçlü ekonomisi olan Almanya'da ise verimlilik sert şekilde yükselmekte, verimlilikteki yükselişe karşın reel ücretlerin aynı oranda yükselmemesi Almanya'nın rekabet avantajını artırırken, enflasyon oranını da kontrol altında tutma konusunda ülkeye büyük avantaj sağlamaktadır. Bu nedenle PIIGS benzeri sorunlara sahip olmayan Almanya gibi merkez ülkelerde ücretlerdeki değişiklikleri kontrol altında tutabilmek için ekonomide alan olmasına rağmen, PIIGS ülkelerinin nispeten böyle bir şanslarının olmaması ülkeler arasındaki farklılıkları belirginleştirmektedir.

Sonuç:

Euro Bölgesi'nin ikinci kurtarma paketine rağmen Moody's'in son not indirimiyle, 2008 yılında en yüksek not olan 'A' notuna sahip olan Yunanistan'ın, 'Ca' notu ile dünyanın en düşük notuna sahip ülkesi konumuna gelmesi, piyasalarda yardım paketine yönelik soru işaretleri olduğunu ortaya koymaktadır. Yeni yardım paketi ile birlikte Euro Bölgesi ülkelerinin krizin çözümü konusunda kararlı ve ortak bir tutum sergilemeleri bunun yanı sıra Yunanistan, İrlanda ve Portekiz gibi ülkeler için resmi kredi kullandırım şartlarının belirlenmesi olumlu algılanmaktadır. Diğer taraftan özel sektörün sağlayacağı desteğin özel sektörde büyük ölçüde ekonomik kayıplara yol açabileceği endişeleri yeni paketin olumsuz taraflarından biri olarak dikkati çekerken, özel sektörün ve devletin tahvil geri alımına katılım şartlarının açıkça belirtilmemesi ve fonlamanın ne kadar süre devam edeceğinin net olmaması paketin bir diğer olumsuz tarafı olarak görülmektedir. Öte yandan EFSF'nin yapısındaki değişikliklerin gerçekleşmesinin zaman alacağı kesindir. Tüm bu değerlendirmeler altında, yeni yardım paketinin Yunanistan'ın yüksek ve sürdürülemez borcu için kısa vadeli fonlama ihtiyacını karşılarsa da, borcun azaltılması konusunda düşük katkısı olacağı ve paketin asıl sonucunun borcun diğer Euro Bölgesi ülkelerine yeniden dağıtılması olacağı anlaşılmaktadır. Bu çerçevede ikinci yardım paketi ile Yunanistan'da ekonominin toparlanması ve aynı zamanda krizin diğer ülkelere sıçramasının önlenmesi amaçlansa da bunun çok kolay olmayacağı düşünülmektedir.

Sonuç olarak paketin Yunanistan'ın borçlarını ötelemek dışında Euro Bölgesi'nin asıl sorunu olarak ön plana çıkan yapısal sorunlara çözüm olmayacağı görülmektedir. Böyle bir ortamda aynı para politikasına karşın farklı maliye politikası uygulayan söz konusu sorunlu bu ülkelerin krizden çıkmak için sert önlemler alması gerekmektedir. Bu durum ise sorunlu ülke ekonomilerinin işgücü piyasalarının daha fazla sekteye uğramasına neden olabilecektir. Bu nedenle aynı para politikası uygulayan ülkelerin uyguladıkları maliye politikalarında da bir uyum sağlanması gerekirken, Euro Bölgesi'nin ortak eurobonoya geçene kadar varolan sorunlarının bitmeyeceği düşünülmektedir. Bir diğer önemli sorun ise EFSF'nin kaynağının Yunanistan, Portekiz ve İrlanda için yeterli olacağı düşünülse bile İtalya ve İspanya'nın da bu kurtarma paketine ihtiyaç duyması halinde EFSF'nin kaynağının yetmeyeceği düşünülmektedir. Zaten Yunanistan için açıklanan ikinci kurtarma paketinin ardından söz konusu bu ülkelerin spreadlerinin gerilemesine karşın İtalya ve Portekiz'in spreadlerindeki yükseliş piyasalardaki bu endişeleri yansıtmaktadır.

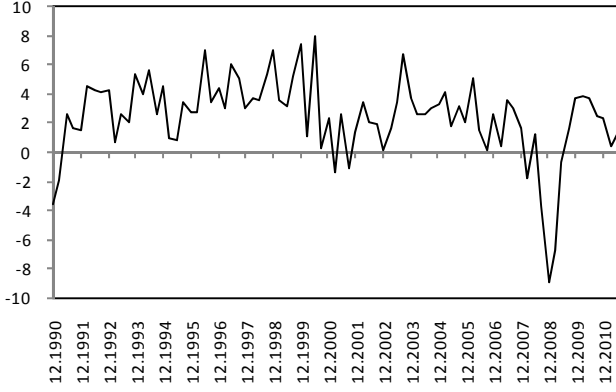
Açıklanacak Veriler (01-08 Ağustos 2011)

Ekonomi Gündemi			Önceki	Beklenti
01.08.2011	ABD	ISM İmalat Endeksi (Temmuz)	55.3	54.8
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Haziran)	%9.9	%9.9
		PMI İmalat Endeksi (Temmuz)	50.4	50.4
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Temmuz)	52.1	52.1
	İtalya	İşsizlik Oranı (Haziran)	%8.1	%8.1
		PMI İmalat Endeksi (Temmuz)	49.9	49.0
02.08.2011	ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (Haziran, y-y)	%1.2	--
	Euro Bölgesi	ÜFE (Temmuz, y-y)	%6.2	%5.9
03.08.2011	ABD	ADP Özel İstihdam (Temmuz)	157 bin	100 bin
		Fabrika Siparişleri (Haziran)	%0.8	-%0.5
		ISM Hizmetler Endeksi (Temmuz)	53.3	53.8
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Haziran, revize)	-%2.1	--
		Haftalık Mortgage Verileri	528	--
	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Haziran, a-a)	-%1.1	%0.5
		PMI Hizmetler Endeksi (Temmuz)	51.4	51.4
	Almanya	PMI Hizmetler Endeksi (Temmuz)	52.9	52.9
	İtalya	PMI Hizmetler Endeksi (Temmuz)	47.4	47.0
04.08.2011	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	398 bin	405 bin
	Almanya	Sanayi Siparişleri (Temmuz)	%1.8	-%0.5
	İngiltere	BOE Toplantısı ve Faiz Kararı (Ağustos)	%0.5	%0.5
05.08.2011	ABD	İşsizlik Oranı (Haziran)	%9.2	%9.2
	İngiltere	Çekirdek ÜFE (Haziran)	%0.2	%0.2
	İtalya	Büyüme Oranı (2.Çeyrek)	%0.1	%0.3
		Sanayi Üretimi (Haziran)	%1.8	%1.8
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	-7.4 mlyr	-6.5 mlyr
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Temmuz)	3.6	--
		BOJ Faiz Oranı (Ağustos)	%0.1	%0.1

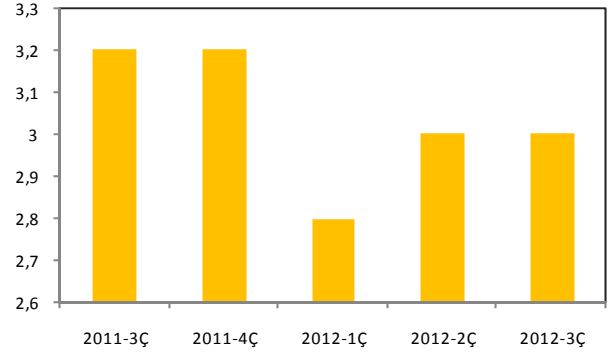
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

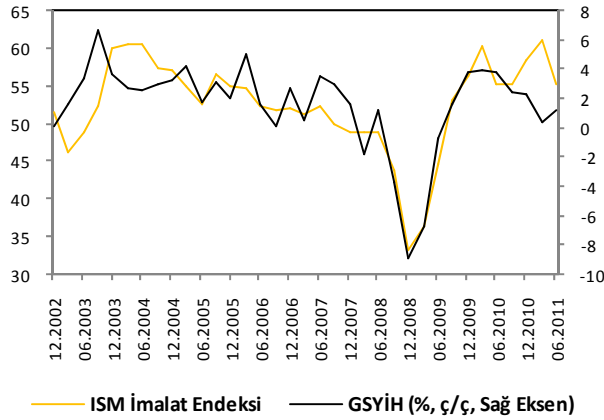


ABD Büyüme Beklentisi



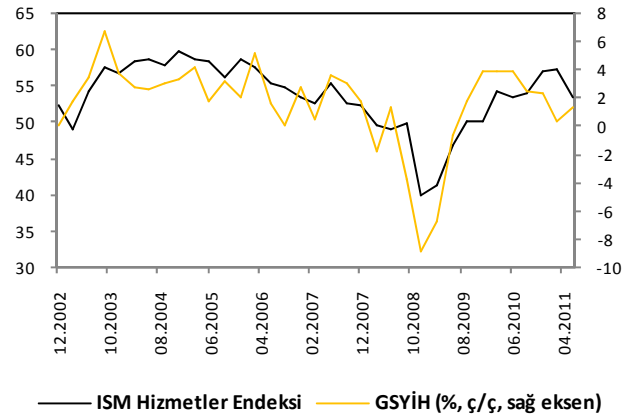
ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



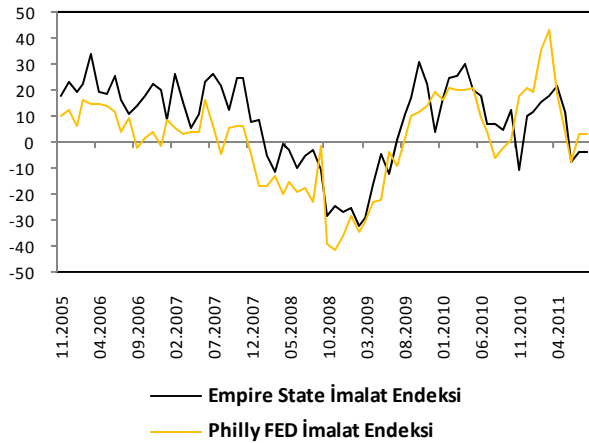
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



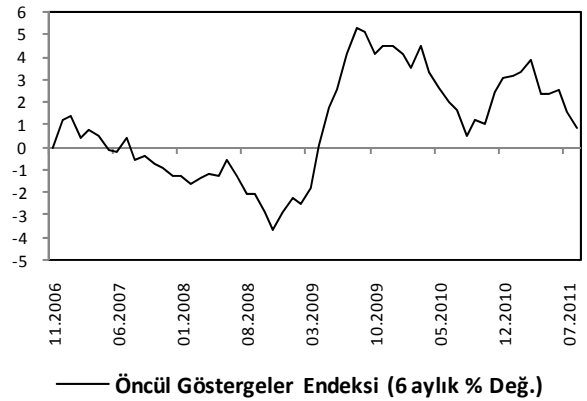
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

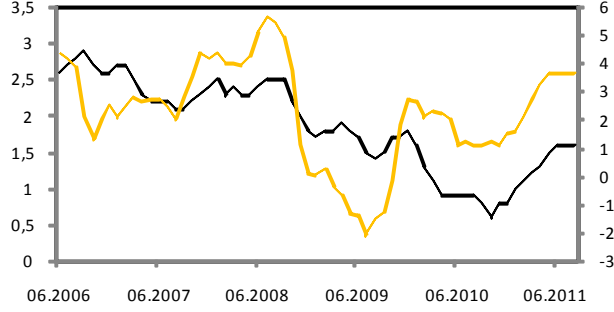
Öncül Göstergeler Endeksi



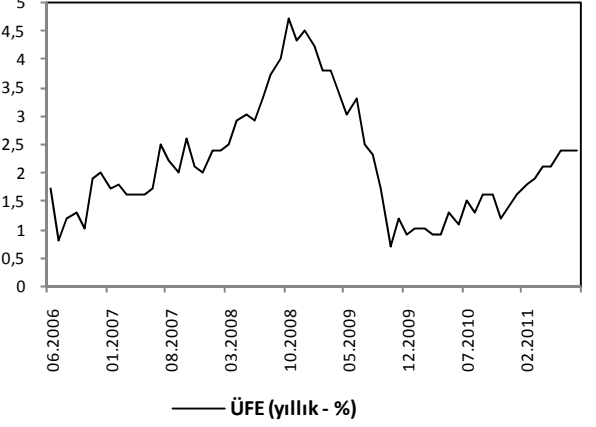
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

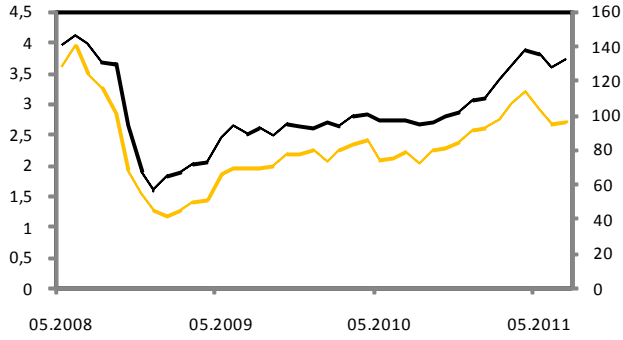
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



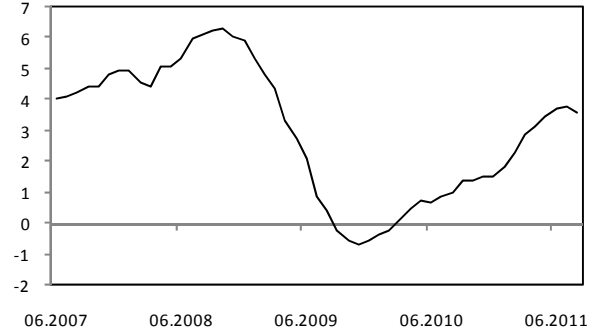
ÜFE



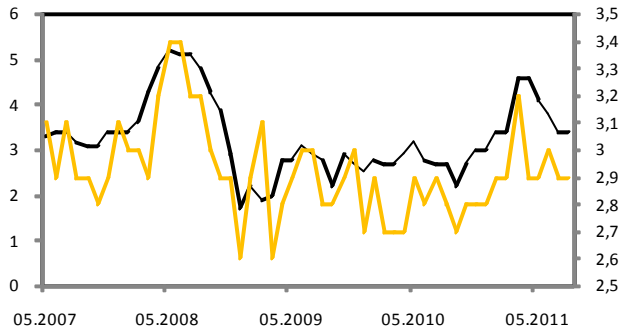
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



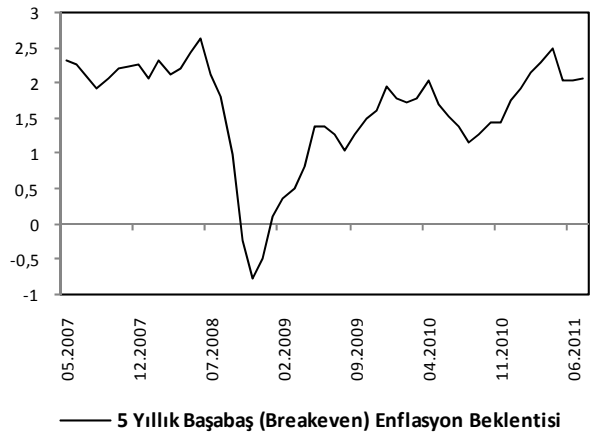
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

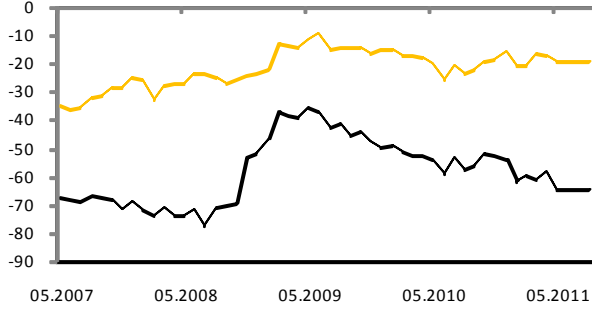


Piyasa Enflasyon Beklentisi



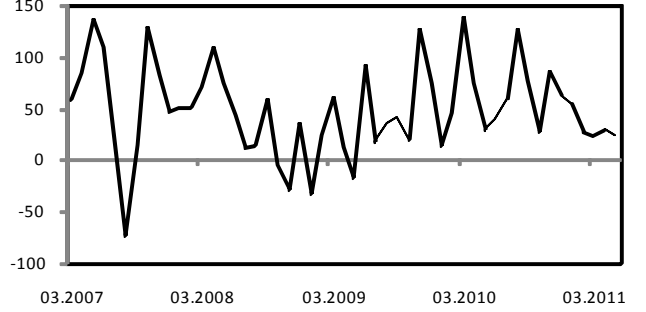
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi



— Dis Ticaret Dengesi — Dis Ticaret Dengesi (Petrol Hariç)

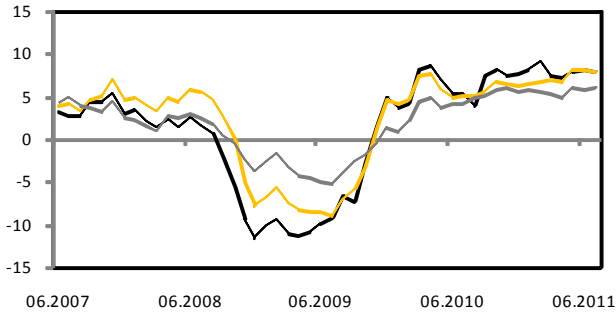
ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

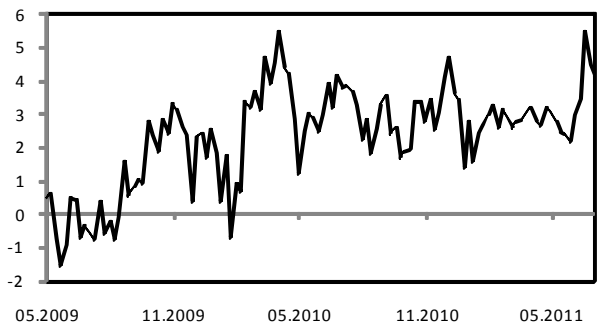
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



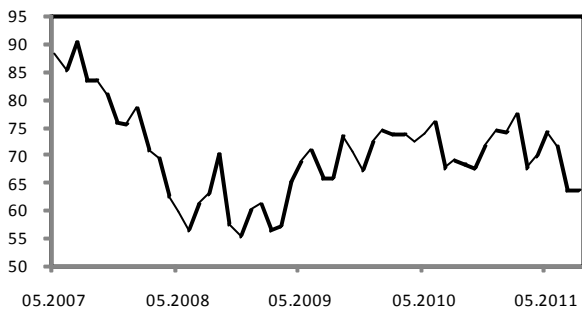
— Perakende Satışlar (% y/y)
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % y/y)
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % y/y)

Haftalık Perakende Satış Verileri



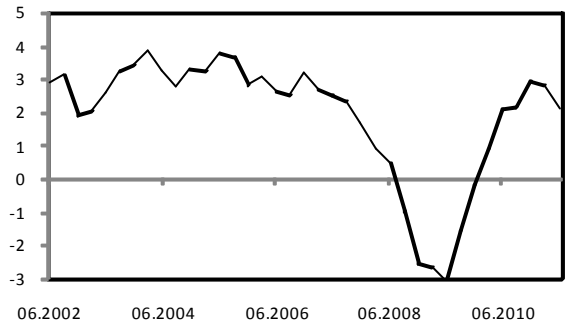
— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% y/y)

Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

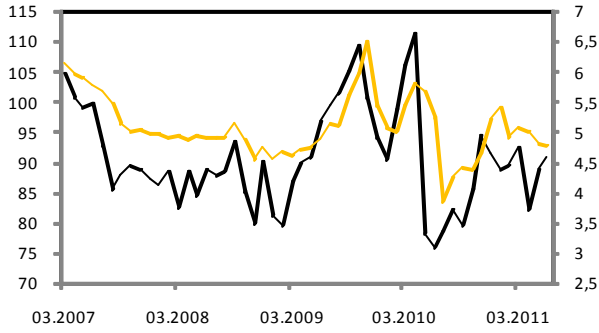
Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% y/y)

KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



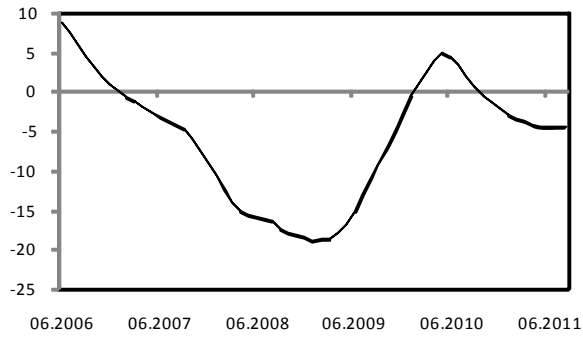
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzi



— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatlari



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

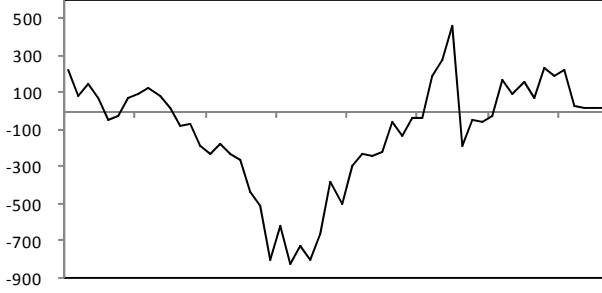
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



— Mortgage Faiz (Sabit Faizli)
— Mortgage Faiz (Değişken Faizli, Sağ Eksen)

İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

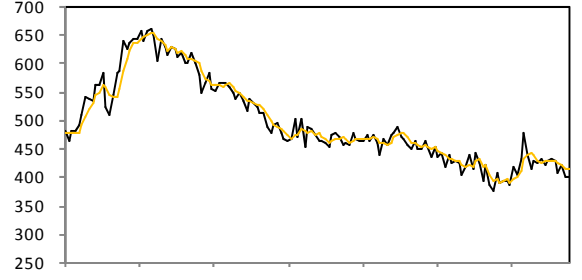
Tarım Dışı İstihdam



03.2007 10.2007 05.2008 12.2008 07.2009 02.2010 09.2010 04.2011

— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

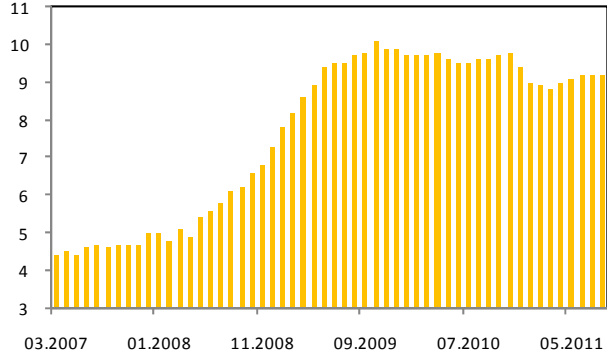
İşsizlik Başvuruları



10.2008 03.2009 08.2009 01.2010 06.2010 11.2010 04.2011

— Haftalık İşsizlik Başvuruları (Bin)
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (4 Haf. H.O.)

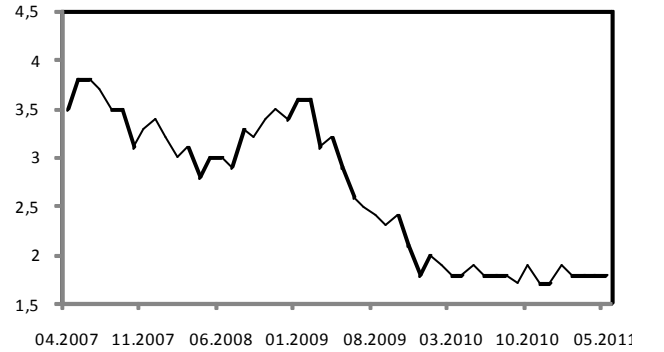
İşsizlik Oranı



03.2007 01.2008 11.2008 09.2009 07.2010 05.2011

■ İşsizlik Oranı (%)

Ortalama Saatlik Ücret

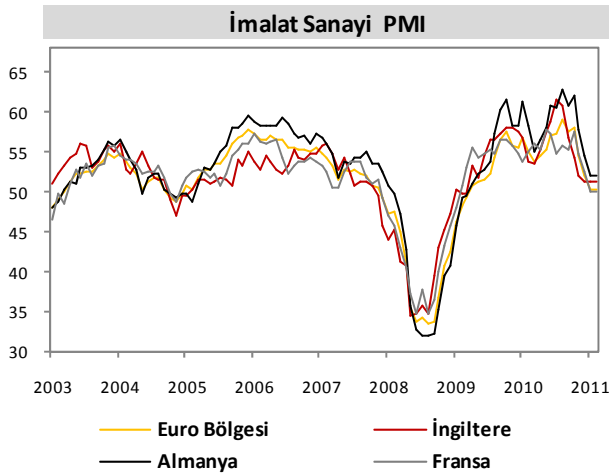
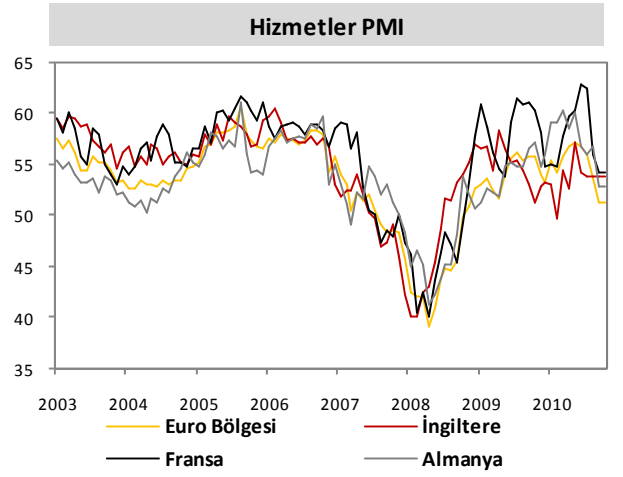
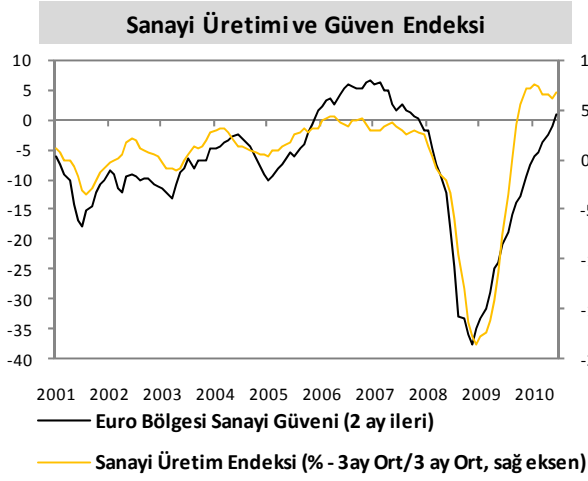
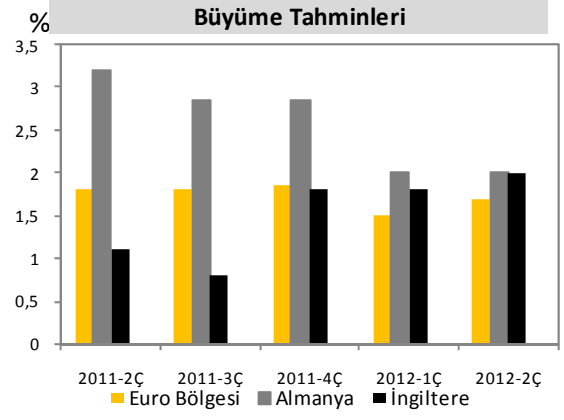
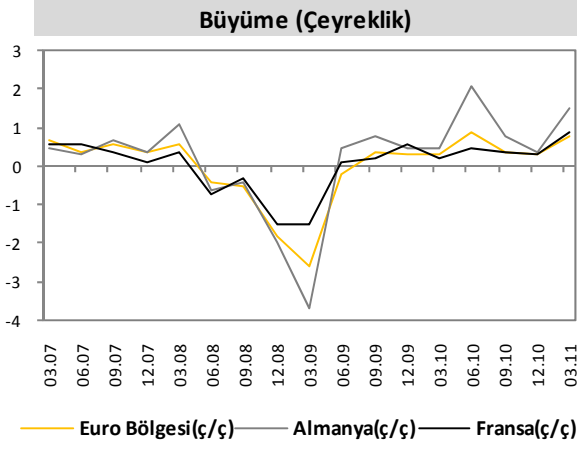


04.2007 11.2007 06.2008 01.2009 08.2009 03.2010 10.2010 05.2011

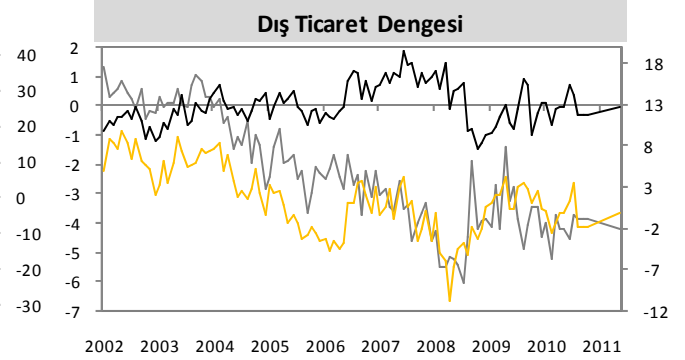
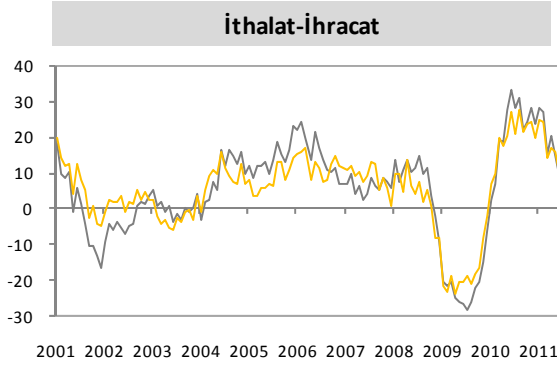
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

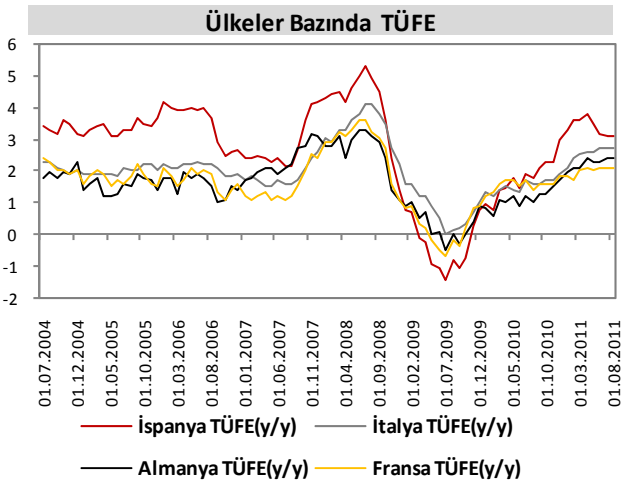
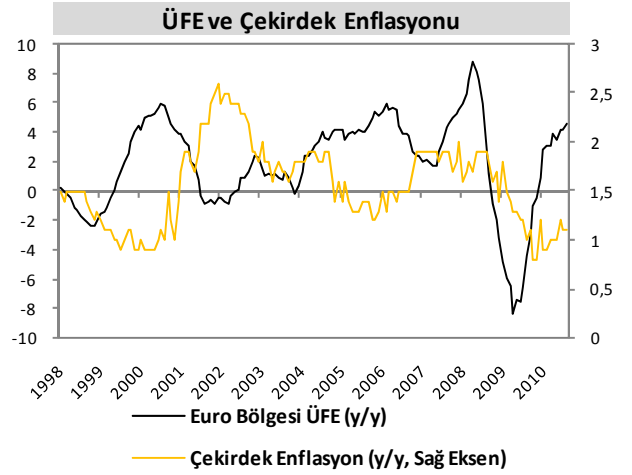
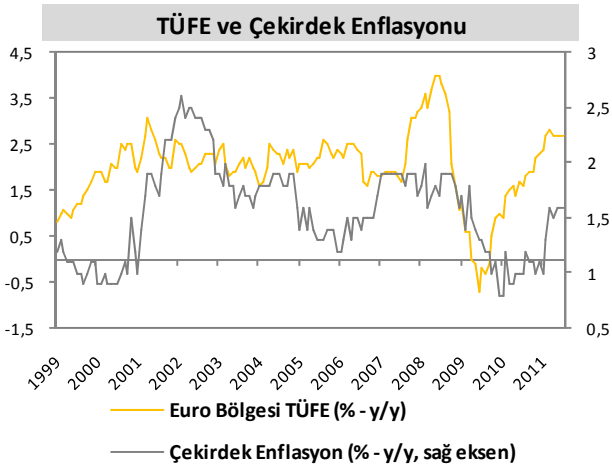
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



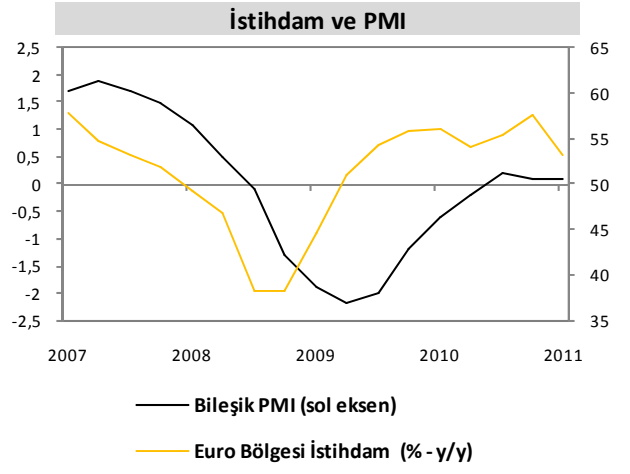
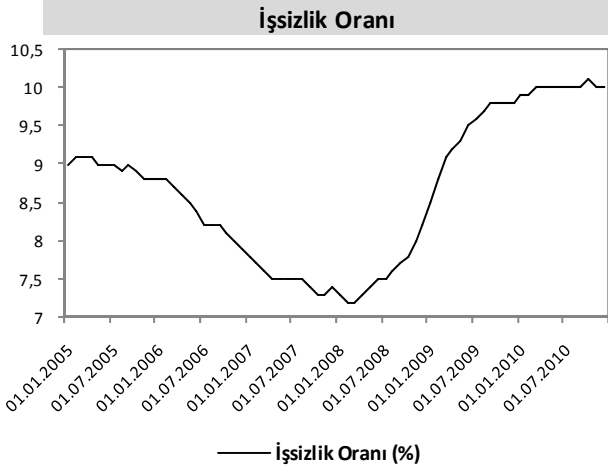
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



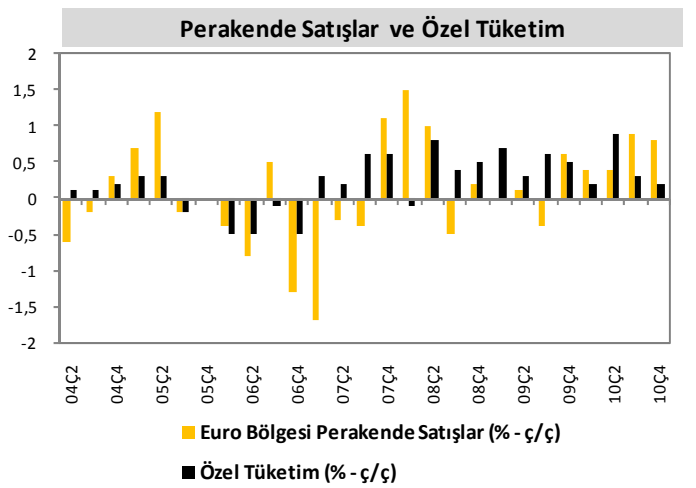
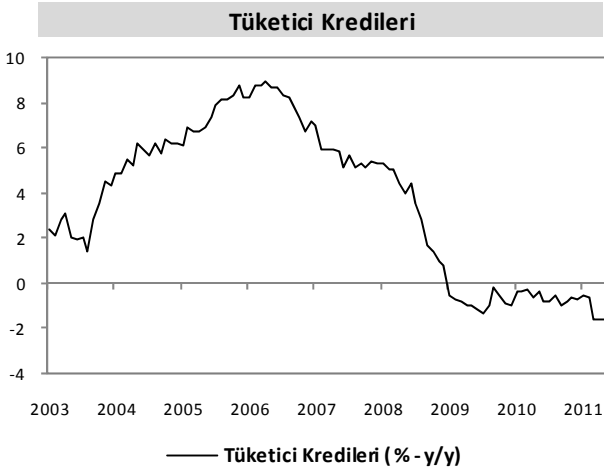
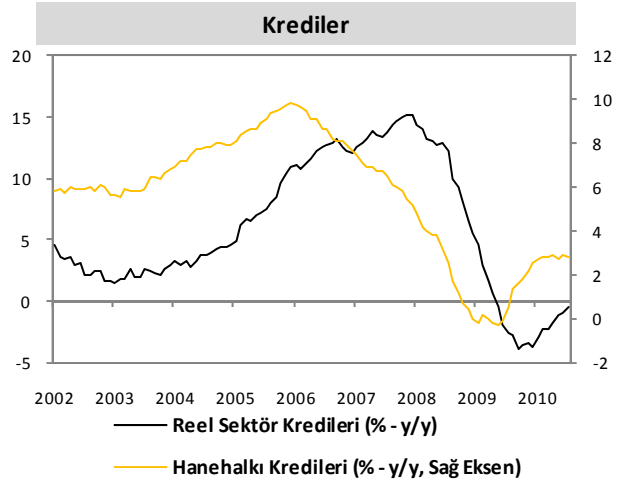
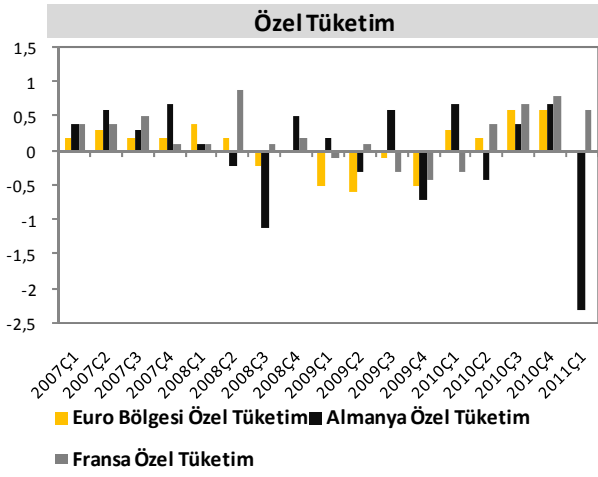
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



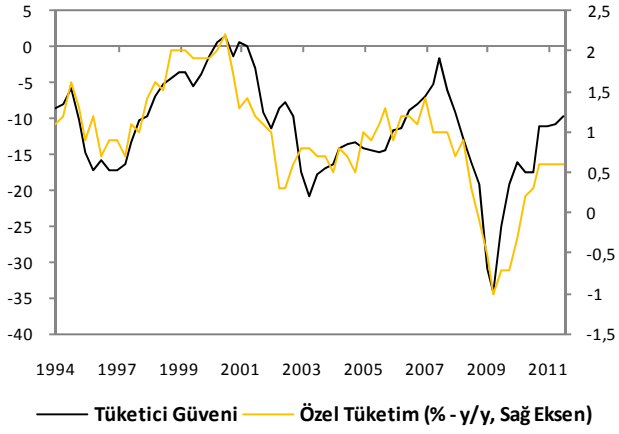
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



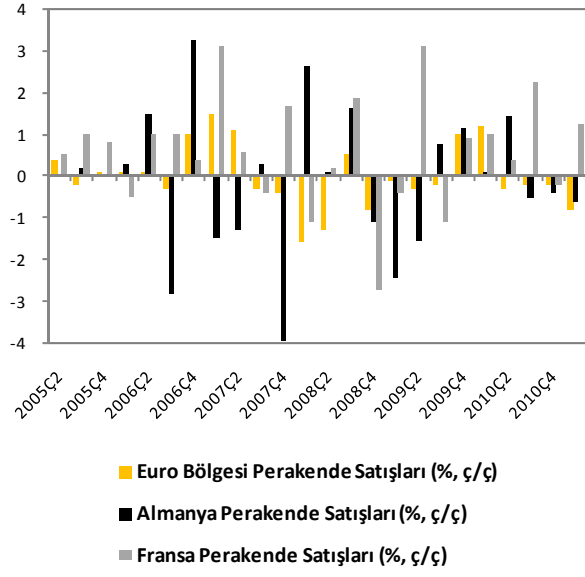
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

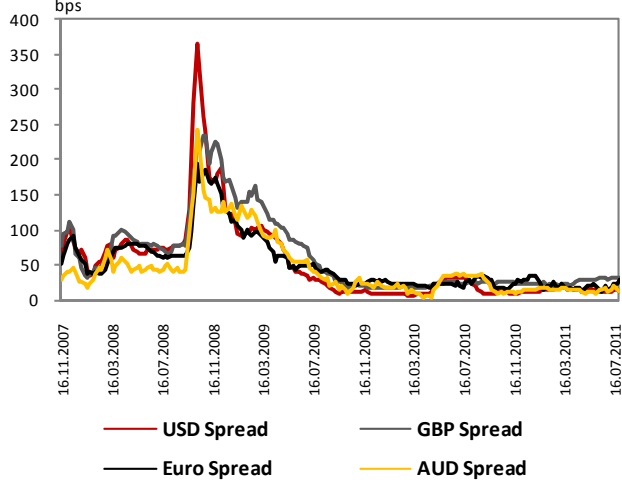


Perakende Satışlar

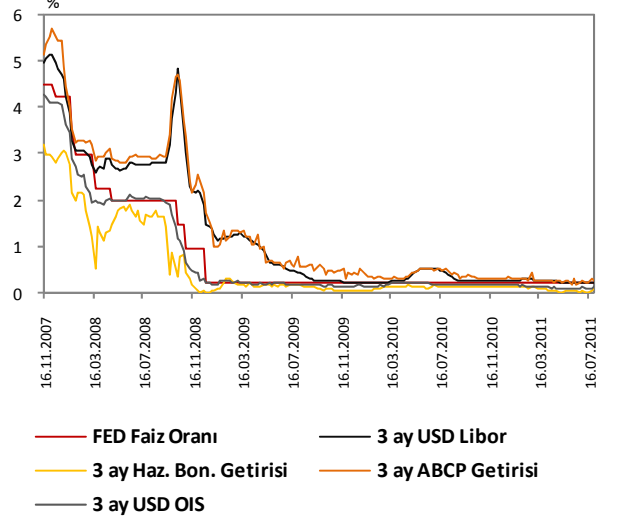


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

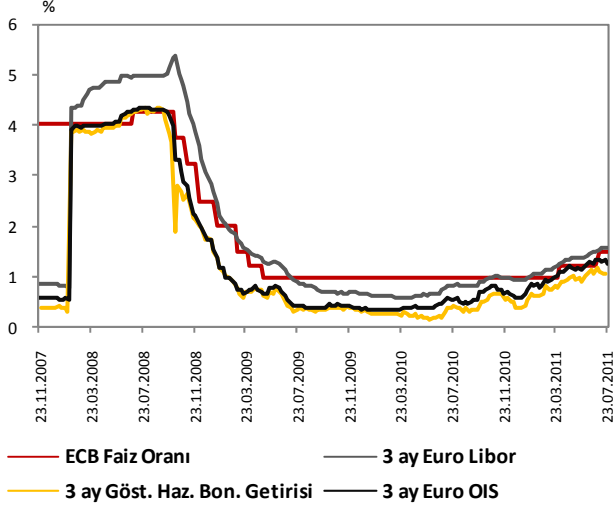
LIBOR ve OIS Spreadleri



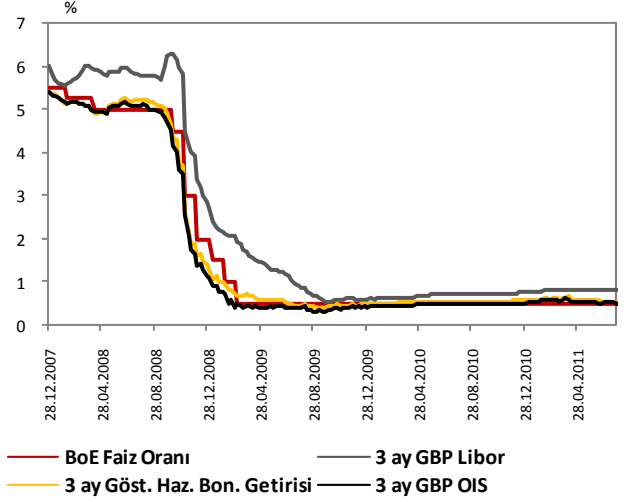
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	serkan.ozcan@vakifbank.com.tr	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
Ümit Ünsal	Ekonomist	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0312-455 84 18
Seda Meyveci Dođanay	Ekonomist	sedameyveci.doganay@vakifbank.com.tr	0312-455 84 85
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 83
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr	0312-455 84 87
Naime Dođan	Araştırmacı	naime.dogan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 86
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	elif.artman@vakifbank.com.tr	0312-455 84 90
Senem Güder	Araştırmacı	senem.guder@vakifbank.com.tr	0312-455 84 76
İbrahim Taha Durmaz	Araştırmacı	ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.