

#### Japonya'nın Not İndiriminin Ardından Sırada ABD mi Var?

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard and Poor's (S&P) geçtiğimiz günlerde G7 ülkeleri arasında bulunan Japonya'nın kredi notunu "AA"dan "AA-"ye düşürürken, görünümünü "durağan" olarak açıkladı. Yüksek kamu borç stoku nedeniyle politika esnekliğini iyice yitiren Japonya'nın not indirimi sırada ABD mi var endişelerini yeniden gündeme getirirken, bu raporda böyle bir şeyin yakın zamanda mümkün olup olamayacağı iki ülke arasındaki benzerlikler ve farklılıklar temelinde incelenmiştir.

#### Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

##### ABD

- Ocak ayında ADP özel sektör istihdamı beklentilerin üzerinde 187 bin artış gösterdi.
- Haftalık işsizlik maaş başvuruları beklentilerin altında 415.000 ile önceki haftaya göre geriledi.
- Tarım dışı istihdam Ocak ayında 145.000 olan beklentilerin altında 36.000 kişi arttı. %9.5'e yükselmesi beklenen işsizlik oranı ise %9 olarak açıklandı.
- Aralık ayında çekirdek kişisel tüketim harcamaları (PCE) değişmezken, kişisel gelirler endeksi beklentiler dahilinde %0.4 ve kişisel harcamalar endeksi de beklentilerin üzerinde %0.7 arttı.
- Chicago PMI endeksi Ocak ayında beklentilerin üzerinde gelerek 66.8'den 68.8'e yükseldi.
- ISM endeksi Ocak ayında beklentilerin üzerinde 58.5 seviyesinden 60.8'e yükseldi.
- ISM yeni sipariş endeksi Ocak ayında 62'den 67.2'ye yükseldi.
- ISM hizmetler endeksi Ocak ayında 59.4 ile beklentilerin üzerinde açıklandı.
- İnşaat harcamaları, Aralık ayında beklentilerin aksine % 2.5 oranında düşüş gösterdi.
- Fabrika siparişleri beklentilerin aksine %0.2 oranında artış gösterdi.
- S&P, kısa ve orta vadede ABD'nin kredi notunu indirme planı bulunmadığını, ancak kredi riskinin uzun vadede artabileceğini açıkladı.

##### AVRUPA

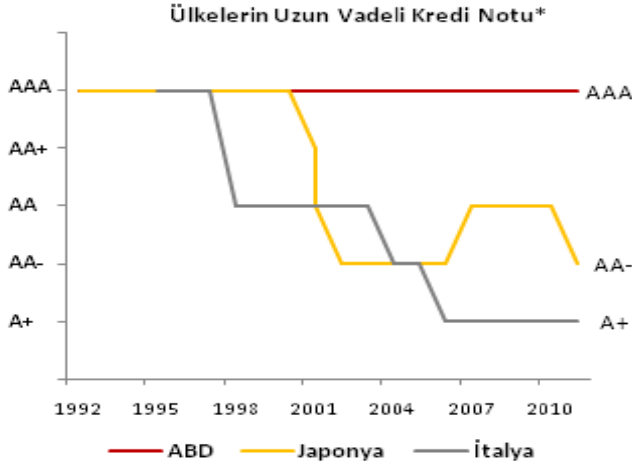
- Avrupa Merkez Bankası (ECB) faiz oranlarını değiştirmeyerek %1 seviyesinde bıraktı.
- Euro Bölgesi'nde Ocak ayında tüketici fiyatları yıllık %2.4 yükseldi.
- Euro Bölgesi'nde Aralık'ta üretici fiyatları beklentilerin üzerinde %0.8 yükselirken, yıllık artış %5.3 oldu.
- Euro Bölgesi'nde Ocak ayında PMI imalat endeksi son dokuz ayın en hızlı artışını kaydederek 57.1'den 57.3'e yükseldi.
- Euro Bölgesi'nde Ocak ayında hizmet sektörü PMI 55.9 değerini alarak beklentilerin ve öncü verinin üzerinde yer aldı.
- Euro Bölgesi'nde Aralık ayında perakende satışlar beklentilerin aksine %0.6 azaldı. Yıllık bazda da artış beklenirken %0.9 düşüş gerçekleşti.
- Almanya'da Ocak ayında işsizlik 18 yılın en düşük seviyesine inerek %7.4 seviyesinde gerçekleşti.
- Almanya'da Ocak ayında hizmetler PMI beklentilerin üzerinde 60.3 gelerek son beş yılın en hızlı büyümesini kaydetti.
- S&P, İspanya'nın AA notunu teyit ederken görünümünü negatif olarak korudu.
- S&P, İrlanda'nın notlarını A/A-1'den A-/A-2'ye çekerken notların görünümünü negatif olarak açıkladı.

##### DIĞER ÜLKELER

- Moody's, Mısır'ın Ba1 olan devlet tahvili notunu Ba2'ye indirdi. Görünümü ise durağandan negatife revize etti.
- S&P, Mısır'ın yabancı para cinsinden uzun vadeli notlarını BB+'dan BB'ye yerel para cinsinden uzun ve kısa vadeli notlarını da 'BBB-/A-3'ten 'BB+/B'ye indirdi.
- Fitch, Mısır'ın kredi uzun vadeli döviz cinsi notunu 'BB+'dan 'BB'ye, yerel para cinsinden notunu notlarını ise 'BBB-'den 'BB+'ya çekti. Notların görünümü negatif olarak belirlendi.
- Fitch, Şili'nin yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notunu A'dan A+ seviyesine, yerel para cinsinden uzun vadeli notunu A+'dan AA-'ye çıkardı. Uzun vadeli notların görünümü durağan olarak belirlendi.
- Rusya'da enflasyon Ocak ayında aylık bazda %2.4 ile son 2 yılın en yüksek artışını gerçekleştirdi. Yıllık enflasyon ise %9.6 ile son 15 ayın en yüksek seviyesine çıktı.
- Endonezya Merkez Bankası, artan enflasyon baskısını gerekçe göstererek gösterge faizi 25 baz puan arttırarak %6.75'e yükseltti.

## Japonya'nın Not İndiriminin Ardından Sırada ABD mi Var?

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard and Poor's (S&P) geçtiğimiz günlerde G7 ülkeleri arasında bulunan Japonya'nın kredi notunu "AA"dan "AA-"ye düşürürken, görünümünü "durağan" olarak açıkladı. Yüksek kamu borç stoku nedeniyle politika esnekliğini iyice yitiren Japonya'nın not indirimi sırada ABD mi var endişelerini yeniden gündeme getirirken, bu raporda böyle bir şeyin yakın zamanda mümkün olup olamayacağı iki ülke arasındaki benzerlikler ve farklılıklar temelinde incelenmiştir.



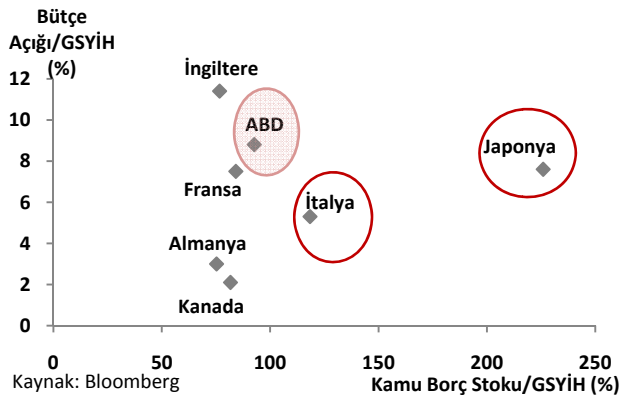
\*: Ülkelerin kredi notları S&P'den alınmıştır.

Kaynak: Bloomberg

S&P, Japonya'nın not indiriminde, gelecek birkaç yıl içinde Japonya hükümetinin borçlanma oranının artacağı beklentisinin etkili olduğunu belirtmiş, borçlanma oranının 2020'li yılların ortalarında en yüksek seviyeye çıkmasının beklendiğini kaydetmiştir. S&P ayrıca, ülkede hızla yaşanan nüfus ve deflasyon için de uyarıda bulunurken, mevcut hükümetin borç dinamiklerinin negatif görüntüsünü ortadan kaldıracak tutarlı bir stratejiyi ortaya koymaktan uzak olduğuna işaret etmiştir. Bu çerçevede 2002-2007 yılları arasında 'AA-' seviyesinde olan ve 2007 yılının Nisan ayından itibaren 'AA' seviyesine yükseltilen Japonya'nın kredi notu yeniden 'AA-' seviyesine düşürülürken, İtalya dışındaki diğer G-7 ülkelerinin 1990'lı yıllardan itibaren 'AAA' seviyesindeki kredi notlarını korumaya devam ettiği görülmektedir. Böylece kamu maliyesinde görülen kötüleşme ve yüksek bütçe açığı gerekçeleriyle en son 2006 yılında yapılan İtalya'nın not indiriminin ardından

G7 ülkeleri arasında notu indirilen ilk ülke Japonya olmuştur. Japonya'nın yaşadığı bu durum; yüksek borçluluk oranı, yüksek işsizlik oranı ve deflasyon gibi sorunlarla karşı karşıya olan ABD ekonomisinin benzer bir not indirimiyle karşılaşmasıyla karşılaşılabileceği sorusunu yeniden gündeme getirmiştir.

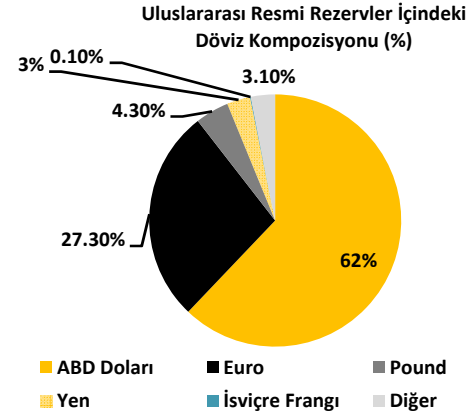
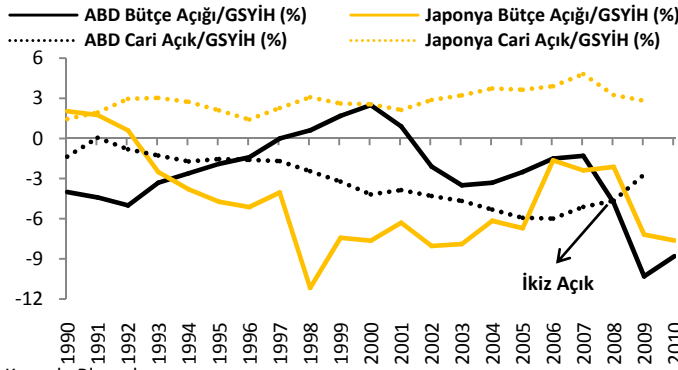
### 1- Bütçe ve kamu borç stoku problemleri:



Krizin ardından alınan önlemlerle bütçe açıkları ve borç stokları hızla artan G7 ülkelerinden özellikle ABD, Japonya ve İngiltere en çok dikkat çeken ülkelerden olurken, özellikle %200'lerin üzerine çıkan Japonya'nın kamu borç stoku ülkeyi en yüksek borç stokuna sahip ülkelerden birisi konumuna getirmiştir. Japonya ekonomisinin 1980'li yılların sonunda içine düştüğü zor durumun ardından ülke ekonomisini canlandırmak adına kamu harcamalarını hızla arttırdığı dikkati çekerken, 1990 yılında yaklaşık %65-70'li seviyelerde seyreden ülkenin kamu borç stokunun GSYİH içindeki payının 2010 yılında %226 seviyelerine yükseldiği dikkati çekmektedir. Kamu harcamalarındaki hızlı yükselişe karşın, söz konusu bu harcamaların ülkeyi son 20 yıldır

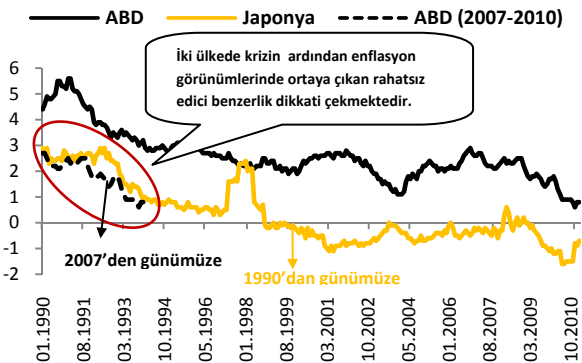
içine düştüğü düşük büyüme ve deflasyon olgusundan çıkarmak için yeterli olmaması ekonomik açıdan büyük bir sorun teşkil etmektedir. Bu noktada ABD ekonomisi değerlendirildiğinde, ABD'nin kamu borç stokunun hala %100'lerin altında seyrettiği dikkati çekerken, borç stoku ve bütçe açığı temelinde ABD'nin not indiriminin ihtimal dahilinde olduğundan sıkça bahsedilmektedir. Ancak şu aşamada not indiriminin ABD'de de gerçekleşebilmesi, ancak yüksek kamu borç stoku ve düşük büyüme olgusunun Japonya'da olduğu gibi uzun yıllar boyunca devam etmesi durumunda mümkün olabilecektir. Kısa vadede bu durumun gerçekleşmesi imkansız görünmektedir.

## 2- İkiz açık ve doların rezerv para olma özelliği:



ABD ve Japonya ekonomilerinin hem bütçe açığı/GSYİH hem de cari açık/GSYİH oranları karşılaştırıldığında; cari fazla veren, yüksek bütçe açığı ve borç stoku nedeniyle 2002 yılından bu yana ilk kez kredi notu düşürülen Japonya'nın aksine, ABD ekonomisinin hem yüksek cari açık hem de bütçe açığına (ikiz açık- twin deficit) sahip olduğu dikkat çekmektedir. ABD'nin uzun yıllardır süregelen ikiz açık probleminin temel nedeni, kamu harcamalarının vergi gelirlerinin finanse edebileceğinden daha fazla olması ve ihracatın ithalatı karşılayamaması olarak özetlenebilirken, bu yapısal probleme rağmen ABD'nin notunda herhangi bir değişikliğe gidilmediği görülmektedir. Bunun en önemli nedeni ise, ABD ulusal para biriminin aynı zamanda bir uluslararası rezerv para birimi olmasıdır. Küresel rezerv para birimine sahip bir ülke, rezerv para birimi olduğu için parasına dünyadan gelen talebi karşılayabilmek için yüksek dış ticaret açığı ve cari açık vermeye gönüllü olmak zorunda kalacaktır. Sağdaki grafikte de görüldüğü gibi, ABD dolarının uluslararası resmi rezervler içinde %62 oranında yüksek paya sahip olması, cari açıktan kaynaklı risklerin şimdilik göz ardı edilebilmesine neden olurken, ABD'nin cari açığının büyük bir kısmının diğer ülke merkez bankaları tarafından karşılandığı anlamına gelmektedir. 1970'li yıllarda %80 seviyelerinde olan söz konusu oranın 2000'li yıllarda %60'lara gerilediği dikkati çekerken, 2007 yılı sonunda ABD'de yaşanan krizin ardından dolarda yaşanan sert değer kaybı, dolar rezerv para birimi olma özelliğini yitirebilir mi sorularını sıkça gündeme getirmektedir. Bir ülke para biriminin rezerv para olarak kullanılabilmesi için, diğer paralar karşısındaki değerinin istikrarlı olması, para biriminin dünya ticaretinde yüksek paya, aynı zamanda düşük ve istikrarlı enflasyon oranına sahip bir ülkeye ait olması, para biriminin döviz piyasalarında rahatlıkla alınıp satılabilmesi ve söz konusu ülkenin derin finansal piyasalara sahip olması gerekmektedir. 2000'den sonra euronun ABD dolarına alternatif rezerv para olabileme ihtimalinin sıkça konuşulmasına karşın, özellikle 2010 yılının başından itibaren İrlanda, İspanya, İtalya ve Portekiz kaynaklı ülkelerin borç ve bütçe problemlerinin derinleşmesiyle euronun rezerv para olabileme ihtimali son dönemde oldukça azalmıştır. Bu kapsamda henüz dolar yerine kullanılacak alternatif bir rezerv para biriminin olmadığını söylemek mümkün görünürken, küresel krizin ardından ABD ekonomisinin yıpranmış olması ve dolara olan güvenin uluslararası piyasalarda azalmaya başlaması göz ardı edilemeyecek bir unsur olmakla birlikte, doların rezerv para olma özelliğini yitirmesinin ABD'nin dünya ekonomisindeki önemine bağlı olduğu ve petrol başta olmak üzere dünya ekonomisinde tüm emtiaların dolarla alınıp satıldığı da unutulmamalıdır. Bu özellikler ABD dolarına olan talebin yüksek kalmaya devam edeceğine işaret ederken, günümüzde dolar yerine rezerv para olarak kullanılacak alternatif bir para biriminin bulunmaması da dolara yönelik yüksek talebin korumaya devam edeceğini göstermektedir.

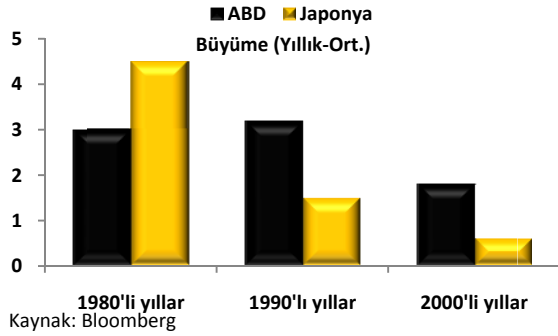
## 3- Deflasyon endişeleri:



Yandaki grafikte, ABD ve Japonya'nın enflasyon görünümüleri, 1990 yılından günümüze olan süreç baz alınarak incelenirken, Japonya'nın 1980'li yılların sonunda yaşadığı kriz süreci ile ABD'nin 2007 yılında yaşadığı kriz sürecinin ardından enflasyon görünümünde ortaya çıkan rahatsız edici benzerlik dikkati çekmektedir. Ancak iki ülkenin enflasyon görünümünün oldukça benzemesine karşın ABD'nin deflasyon zincirinden kurtulma imkanının hala bulunduğu da gözden kaçırılmamalıdır. Bu nedenle ABD'nin notunun indirilebilmesi için uzunca yıllar deflasyonla mücadele etmesi ve bu doğrultuda borç stokunun da hızlı bir şekilde yükselmesi gerektiği

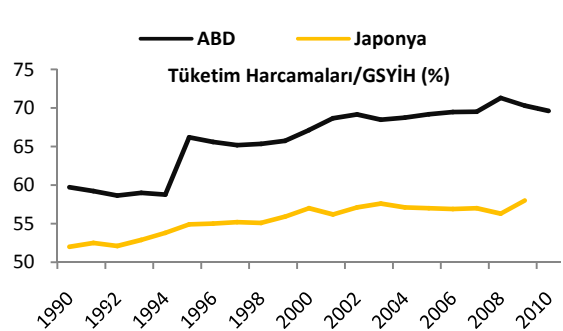
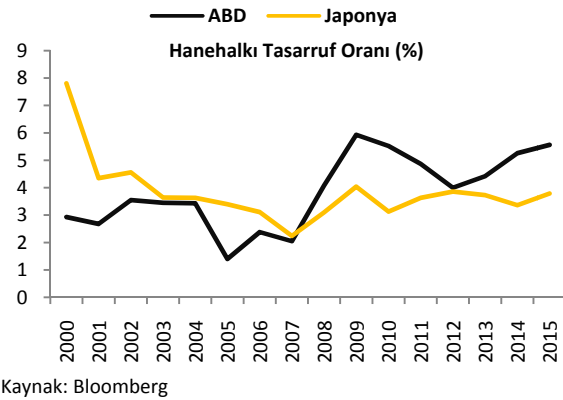
düşünülmektedir. Bu ihtimalin ise yakın zamanda gerçekleşebileceğini söylemek şu aşamada zor görünmektedir. Yüksek işsizlik ve zayıf tüketici harcamaları nedeniyle ABD'nin önümüzdeki birkaç yıl daha düşük enflasyon yaşaması ve sonrasında enflasyonun yeniden toparlanmaya başlaması beklenmektedir.

#### 4- Büyüme:



Japonya'nın pozitif büyüme sağlamayı başardığı dikkati çekse de, bu büyüme oranlarının deflasyonu engellemeye yetmediği görülmektedir. Aynı şekilde ABD ekonomisi büyüme oranlarının da gerilediği izlenirken, 2010 yılında yaşanan toparlanma dikkati çekmektedir. Bu toparlanmanın sürdürülebilmesi durumunda kamu harcamalarındaki artışın yavaşlaması söz konusu olabilecektir.

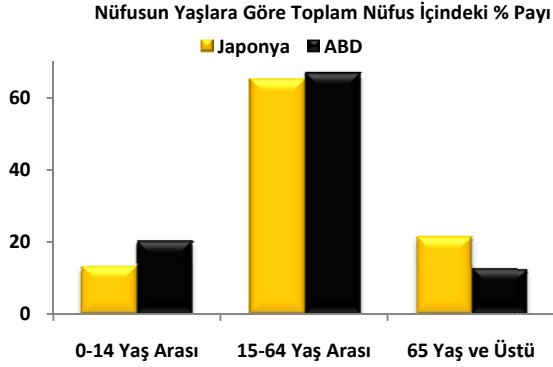
#### 5- Tasarruf ve tüketim alışkanlıkları:



Krizin ardından Japonya'da tüketim harcamaları artarken ABD'de tüketim harcamalarının azalması (Bkz. Yandaki grafik) iki ülkedeki tasarruf eğilimi değişikliğini açıklamaktadır. Japonya'da tüketim harcamalarının artması tasarruf oranının azalmasına, ABD'de ise tüketim harcamalarının azalması tasarruf oranının artmasına yol açmıştır. Tasarruf oranı artışı genel olarak ekonomiler açısından olumlu olarak algılanmakla beraber, ekonomisinin %70'i tüketime dayanan ABD ekonomisi gibi ekonomilerde olumsuz sonuçlara da yol açabilmektedir. Bu noktada bankaların tasarruflarının ne kadarını kredi olarak kullandığı önem taşımaktadır. Krizin ardından yaşanan süreçte tasarruf oranındaki artışın devam etmesine karşın, bankaların Amerikan Merkez Bankası'nda (Fed) tuttukları rezervlerin yüksek seviyelerde kalması, bankalardaki tasarrufun çok fazla ekonomiye katkıda bulunmadığına işaret etmektedir. Bankaların Fed'de tuttukları rezerv miktarı, 2008 yılının Eylül ayında Lehman Brothers'ın batışla birlikte 2010 yılı Şubat ayına kadar sert bir şekilde yükselmiş, Şubat ile Mayıs ayları arasındaki dönemde yeniden gerilemeye başlamıştır. Mayıs-Haziran aylarında Euro Bölgesi'nde yaşanan borç krizinin global piyasalarda tedirginliğe yol açmasıyla birlikte yeniden yükselen rezerv miktarı hala yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmektedir. Bu durum, bankaların kredi kullandırmalarının sınırlı kaldığına işaret ederken, uzun vadede ABD büyümesini olumsuz etkilenmesi mümkün görünmektedir.

Sonuç olarak, ABD ve Japonya ekonomilerinde hanehalkının tasarruf ve tüketim alışkanlıkları değerlendirildiğinde, yüksek tüketim kapasitesine sahip ABD ekonomisinin krizin etkilerinin azalmaya başlamasıyla birlikte yeniden tüketime yönelerek ekonomik canlanmaya katkıda bulunmaları çok daha olası görünmektedir. Bu nedenle ABD ekonomisinin Japonya benzeri bir düşük büyüme ve deflasyon gibi bir süreci yaşama ihtimali şimdilik oldukça düşük görünmektedir.

### 6- Nüfus yapısı:



Kaynak: Dünya Bankası

yapısal demografik sorunların oluşmasına yol açarken; ABD'nin hem Japonya'ya kıyasla daha genç bir nüfus yapısına sahip olması, hem de ülkede çalışan 15 yaş üstü nüfusun oranının Japonya'ya kıyasla daha yüksek olması, ABD'de olası bir not indirimi ihtimalini şu an için ötelemektedir.

S&P'nin Japonya'nın not indirimi temel gerekçesi bütçe ve borç stoku problemleriyken, ülkede hızla yaşlanan nüfusa dikkat çekmesi, Japonya ve ABD ülkelerinin nüfus yapısının karşılaştırılması gerekliliğini ortaya koymuştur. Japonya'da yaşlı nüfus yıllar itibariyle sürekli olarak artarken; 65 yaş üstü nüfusun toplam nüfus içindeki payı 1990'lı yılların başında %11 seviyesine, 2000'li yıllarda ise %17 seviyesine yükselmiş ve 2008 yılında %21.41 seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna karşılık ABD'de ise 65 yaş üstü nüfusun toplam nüfus içindeki payı 1990'lı yıllardan itibaren %12 seviyelerindeki seyrine devam etmektedir. Japonya'nın oldukça yaşlı bir nüfusa sahip olmasının yanı sıra 15 yaş üstü çalışan nüfusun da düşük olması ülkede

### Sonuç:

Genel olarak değerlendirildiğinde, Japonya'nın son yirmi yıllık deneyimini Amerikan ekonomisinde yaşananlarla karşılaştığımızda bazı benzerlikler dikkat çekmektedir. Japonya'da 1990 yılında, ABD'de ise 2008 yılında derinleşen ekonomik krizin her iki ülkede de gayrimenkul piyasasında başlaması ve bankaların batma noktasına gelmesi en ortak özellikler olarak sıralanabilirken, her iki ülkede de devlet tarafından yüksek miktarda harcamalar yapılması kamu borç stokunun artmasına yol açmıştır. Ancak bu noktada iki ülke arasındaki önemli farklılıkları da unutmamak gerekmektedir. ABD'nin Japonya'dakine benzer uzun süreli bir deflasyon yaşamasının yakın zamanda pek muhtemel olmadığı ve Fed'in tüketici fiyatlarında aşağı yönlü bir sarmal ile başa çıkmak için araçları olduğunu söylemek mümkünken, Fed'in bu konuda proaktif politikalar uygulaması beklenebilecektir. Ayrıca Amerikan dolarının tüm dünya ülkeleri için önemli bir rezerv para olması ve dünya ticaretinde kullanılan en önemli ödeme aracı olması da diğer önemli unsurlar olarak dikkat çekmektedir.

İki ülke ekonomisinde yaşanan gelişmeler benzerlikler ve farklılıklar temelinde değerlendirildiğinde, krizin ardından Japonya'nın önlem almada geç kalmasına karşın Fed'in kriz süresince BoJ'a göre daha proaktif önlemler alması, ABD'nin Japonya gibi kayıp bir 10 yıl (lost decade) yaşaması ihtimalinin çok daha düşük olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda son dönemde ABD'de açıklanan üretime ilişkin göstergeler de ABD ekonomisinde yaşanan toparlanmayı yansıtmaktadır. Ancak ABD'de halihazırda uygulamaya konulan para ve maliye politikaları, önümüzdeki dönemlerde ABD'de bütçe ve borçluluk rasyolarının daha da bozulacağı beklentilerini arttırırken, ABD ekonomisinin henüz bu konuda herhangi bir önlem alma girişimde bulunmaması uzun vadede ABD ekonomisine yönelik endişeleri arttırmaktadır. Bu endişelere karşın ABD ekonomisinin sahip olduğu avantajlar nedeniyle kısa ve orta vadede not indirimiyle karşılaşması pek olası görünmezken, S&P'nin de açıkladığı gibi kredi riskinin uzun vadede artması mümkün görünmektedir. Son dönemde ABD'de uzun vadeli kağıtlara gelen satışlar da uzun vadede ABD ekonomisine yönelik endişeleri yansıtmaktadır.

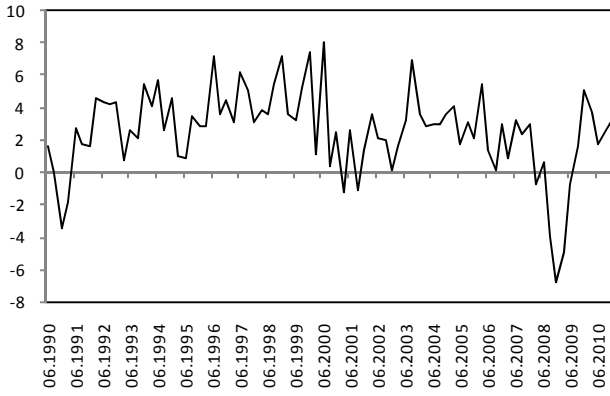
**Açıklanacak Veriler (07-14 Şubat 2011)**

		<b>Ekonomi Gündemi</b>	<b>Önceki</b>	<b>Beklenti</b>
07.02.2011	Almanya	Sanayi Siparişleri (Aralık 2010,m/m)	%5.2	-%1.5
08.02.2011	Almanya	Sanayi Üretim Endeksi (Aralık 2010,m/m)	-%0.7	%0.3
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Aralık 2010)	-3.87 mlyr\$	-4.1 mlyr\$
	Japonya	Cari İşlemler Dengesi (Aralık 2010,%)	-%15.7	%25.6
09.02.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	491.7	
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Aralık 2010)	11.8 mlyr\$	12.1 mlyr\$
10.02.2011	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	415 bin	410 bin
		Bütçe Dengesi (Ocak 2010)	-80 mlyr\$	-81.75 mlyr\$
	İngiltere	BOE toplantısı ve faiz kararı (Şubat)	%0.5	%0.5
		Sanayi Üretimi (Aralık 2010,m/m)	%0.40	%0.50
	Japonya	Makine Siparişleri (Aralık 2010,m/m)	-%3.0	%5.0
11.02.2011	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Aralık 2010)	-38.31 mlyr\$	-40 mlyr \$
	İngiltere	Çekirdek ÜFE (Ocak,y/y)	%2.9	%3.0
	Almanya	TÜFE (Ocak, y/y)	%2	%2
	Fransa	Cari Denge (Aralık 2010)	-4.2 mlyr\$	

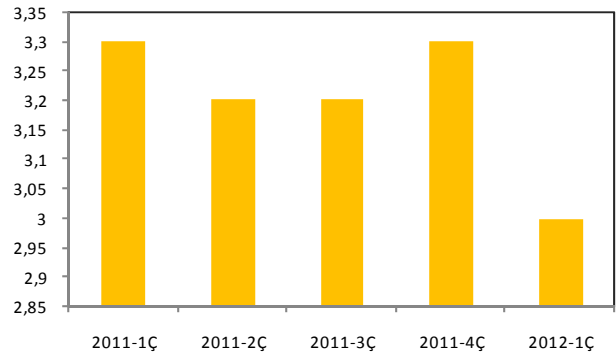
## ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

### EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

#### ABD Büyüme

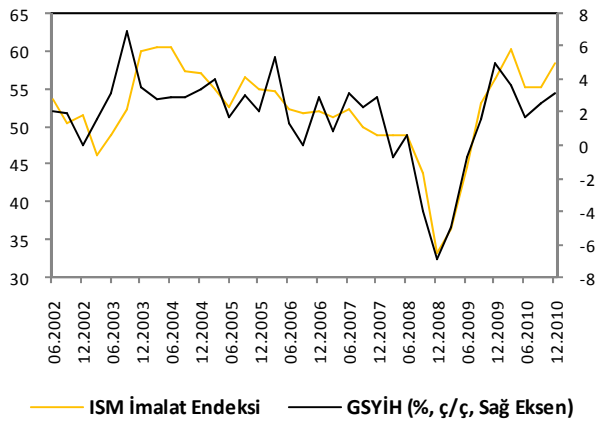


#### ABD Büyüme Beklentisi



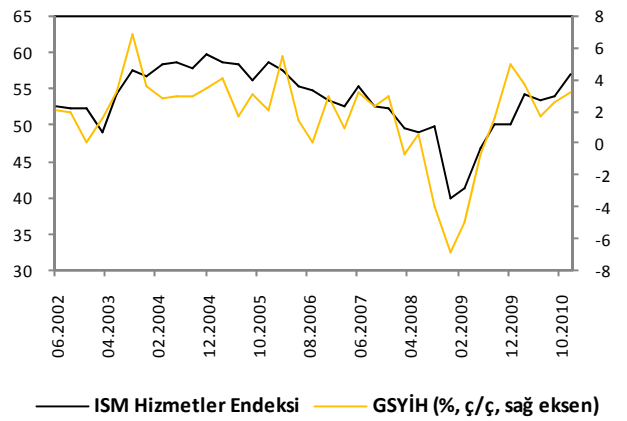
#### ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

#### ISM İmalat ve Büyüme



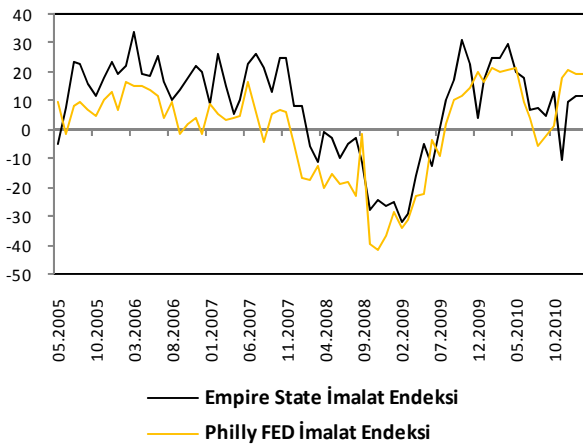
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

#### ISM Hizmetler ve Büyüme



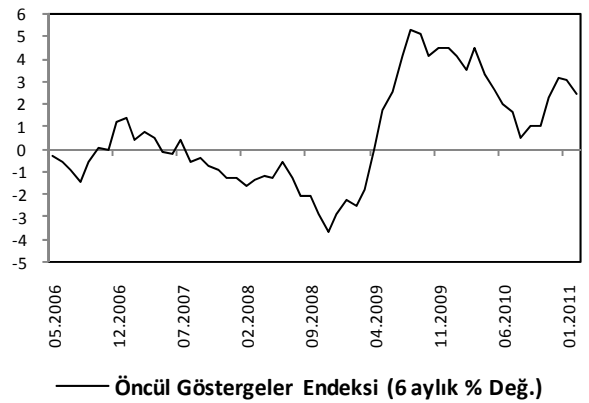
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

#### Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi  
— Philly FED İmalat Endeksi

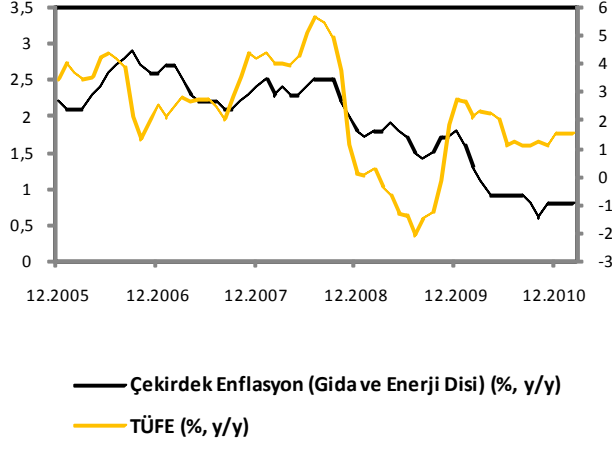
#### Öncül Göstergeler Endeksi



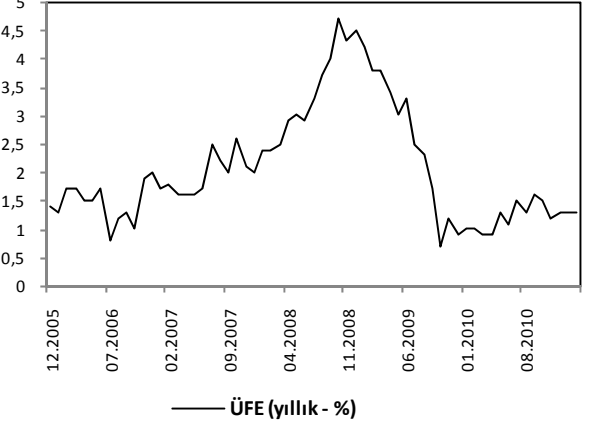
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

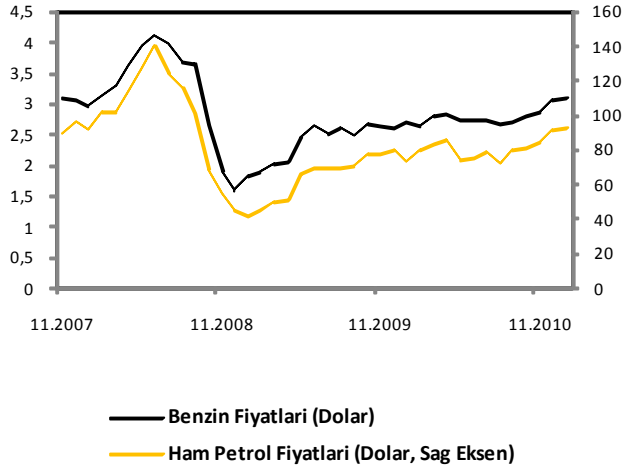
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



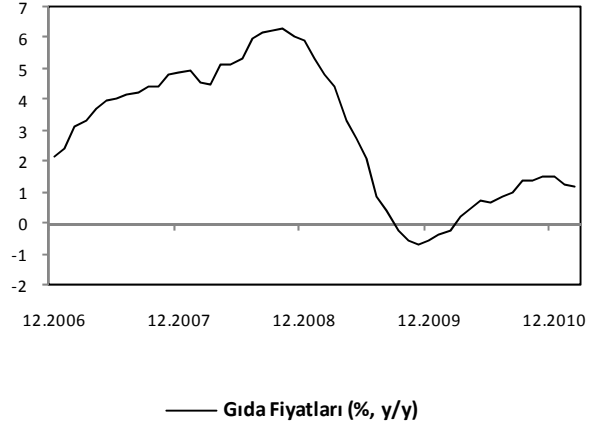
### ÜFE



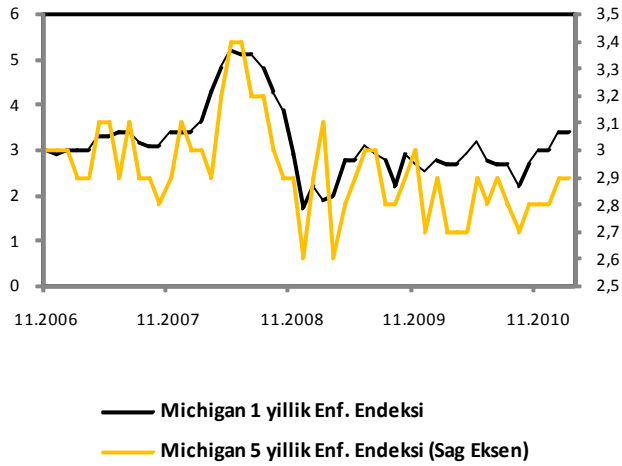
### Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



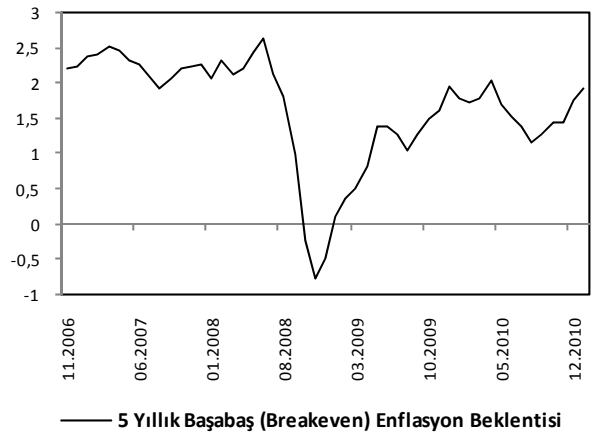
### Gıda Enflasyonu



### Michigan Enflasyon Beklentisi

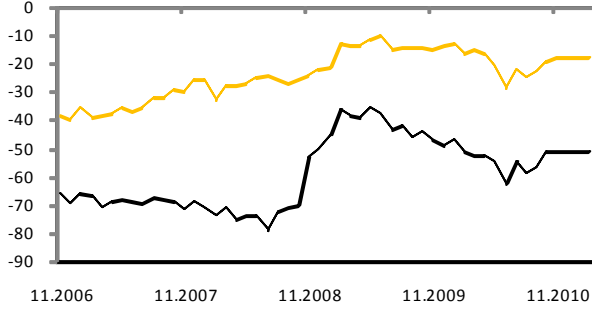


### Piyasa Enflasyon Beklentisi



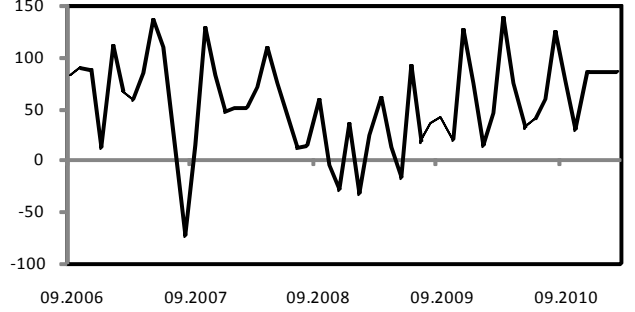
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### ABD Dis Ticaret Dengesi



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

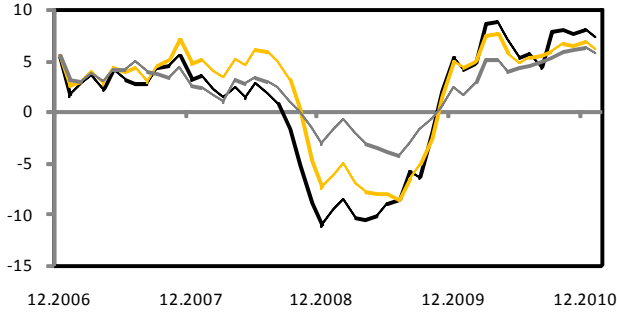
### ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

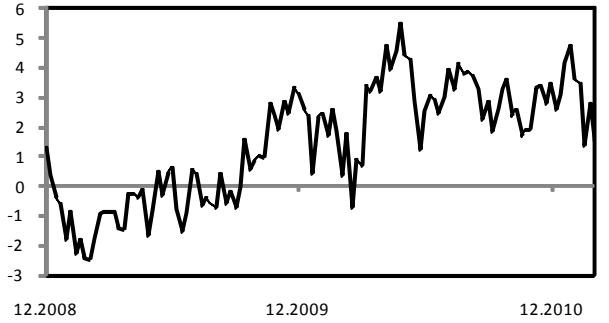
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Perakende Satışlar



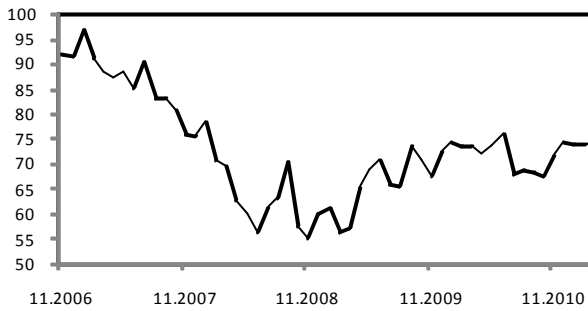
— Perakende Satışlar (% y/y)  
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % y/y)  
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % y/y)

### Haftalık Perakende Satış Verileri



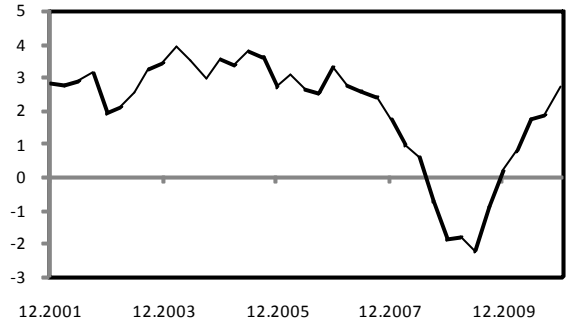
— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% y/y)

### Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

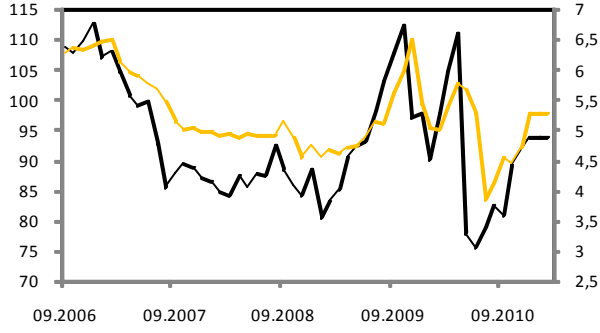
### Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% y/y)

## KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

### Konut Satislari



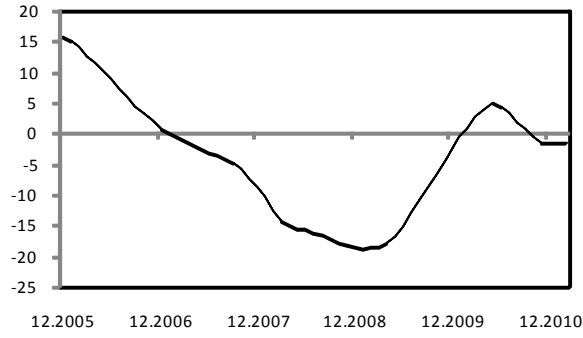
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi  
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sag Eksen)

### Yeni Konut Arzi



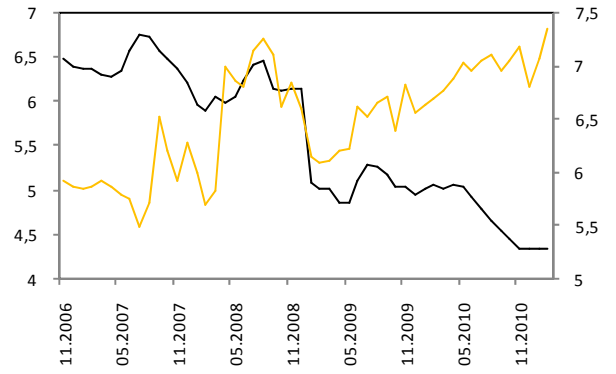
— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

### Konut Fiyatlari



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

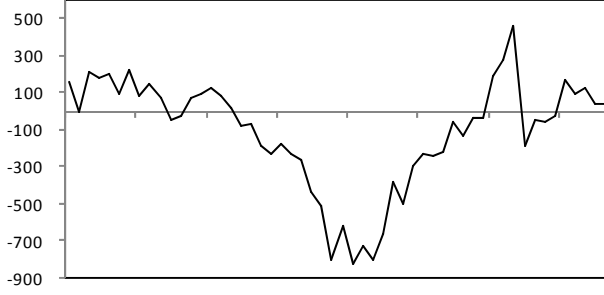
### İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

## İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

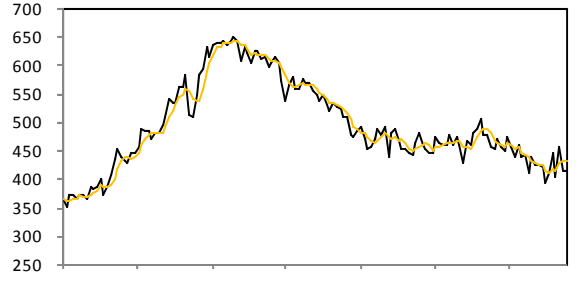
### Tarım Dışı İstihdam



09.2006 04.2007 11.2007 06.2008 01.2009 08.2009 03.2010 10.2010

— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

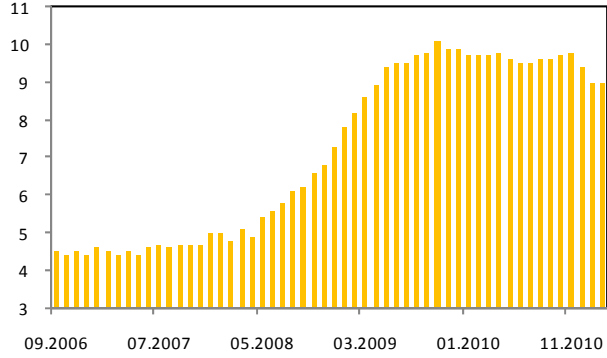
### İşsizlik Başvuruları



04.2008 09.2008 02.2009 07.2009 12.2009 05.2010 10.2010

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

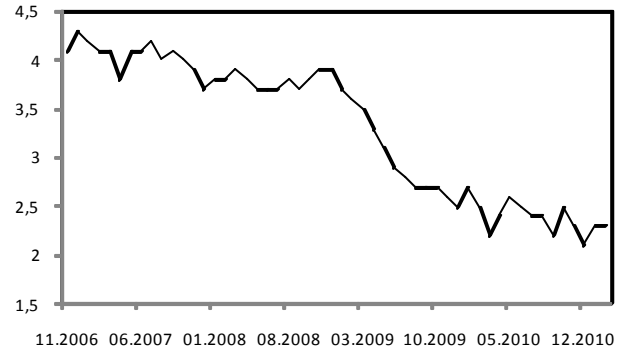
### İşsizlik Oranı



09.2006 07.2007 05.2008 03.2009 01.2010 11.2010

■ İşsizlik Oranı (%)

### Ortalama Saatlik Ücret

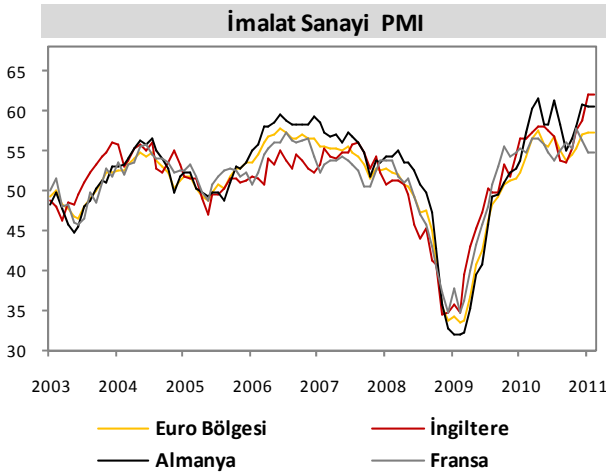
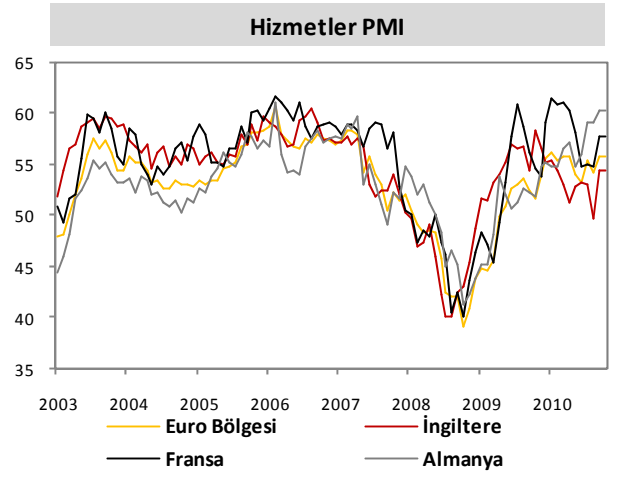
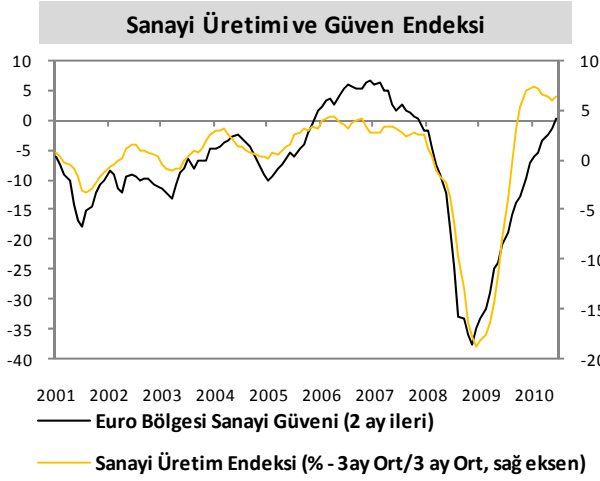
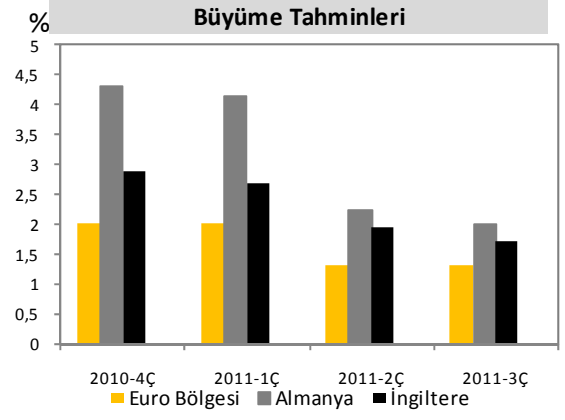
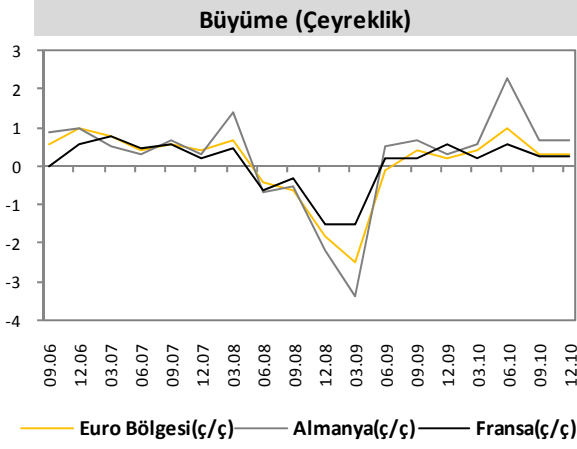


11.2006 06.2007 01.2008 08.2008 03.2009 10.2009 05.2010 12.2010

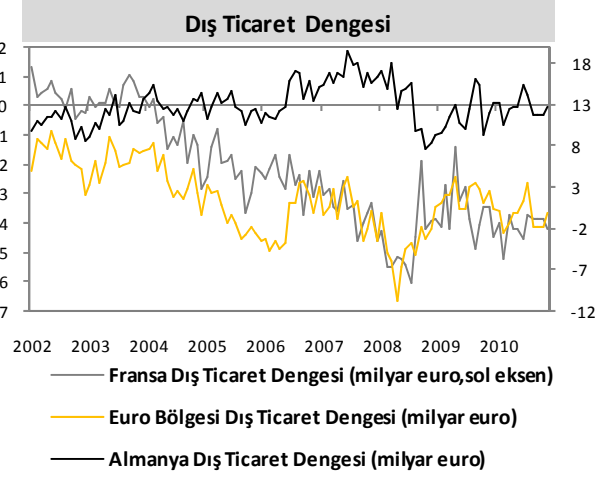
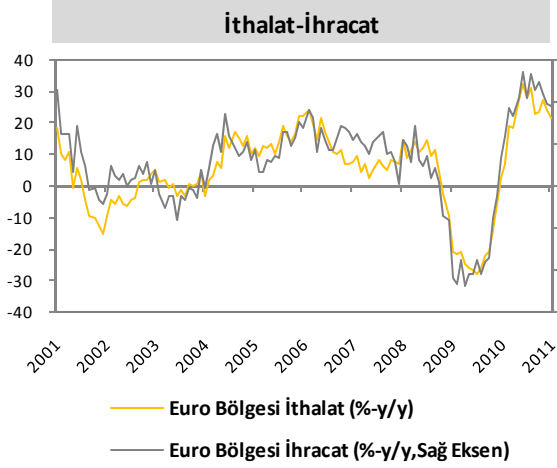
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

## EURO BÖLGESİ

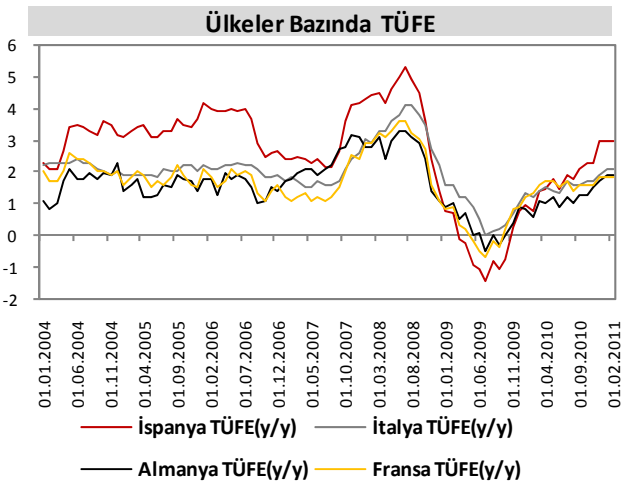
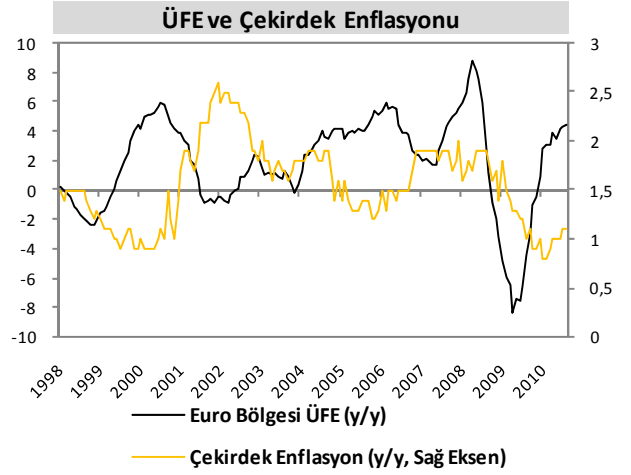
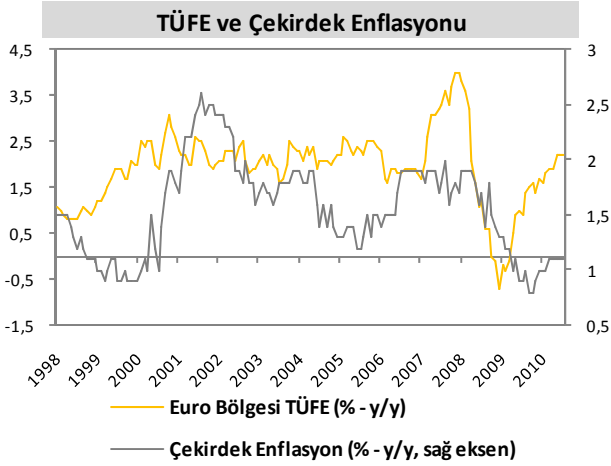
### AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



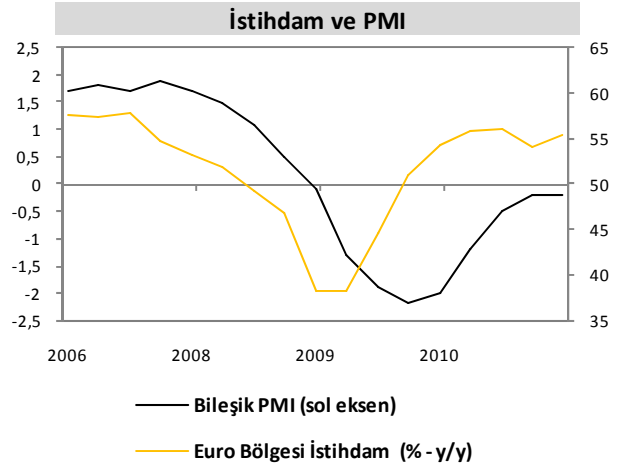
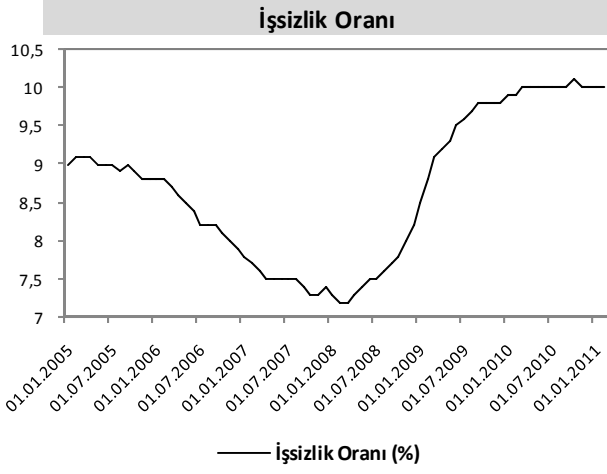
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



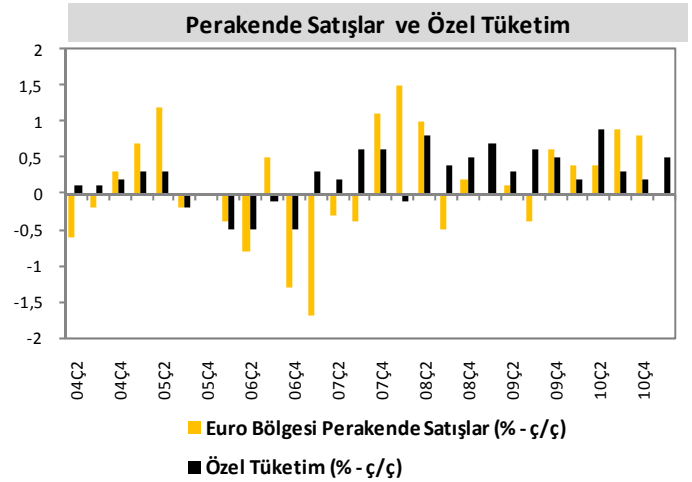
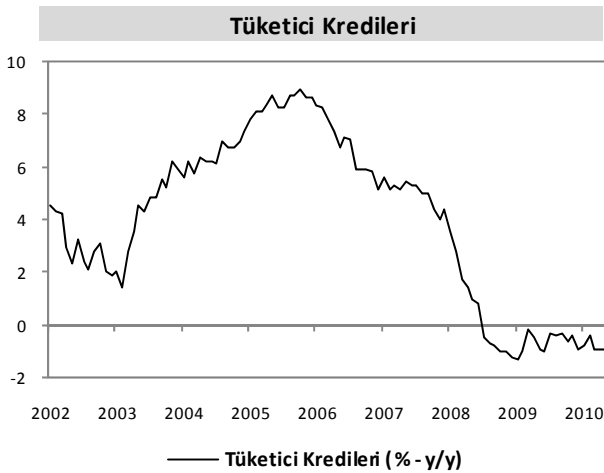
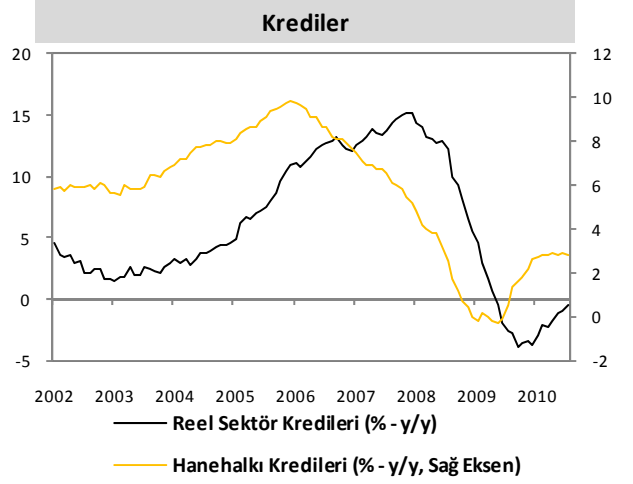
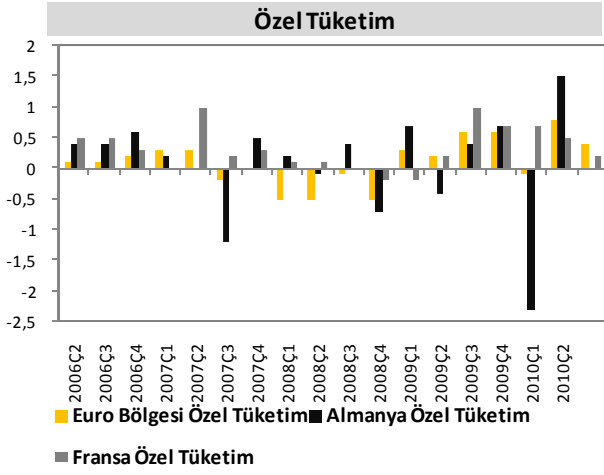
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ



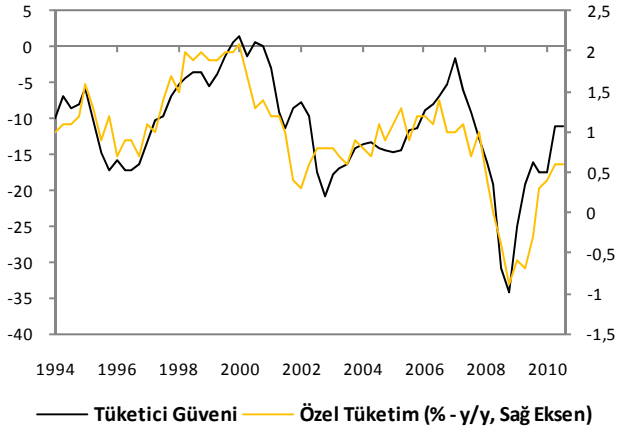
## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



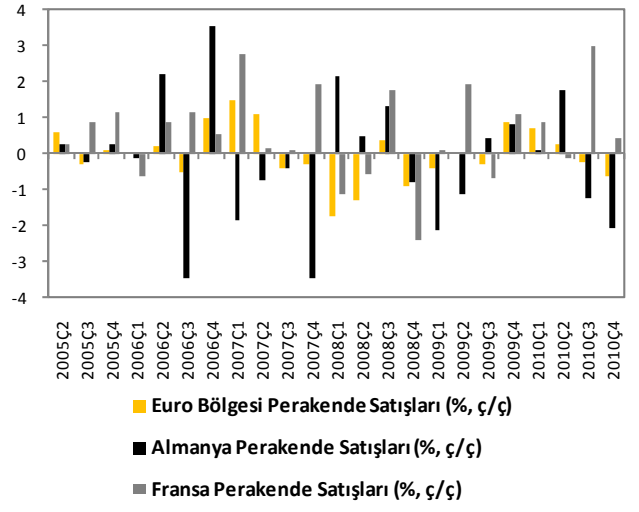
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ



### Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

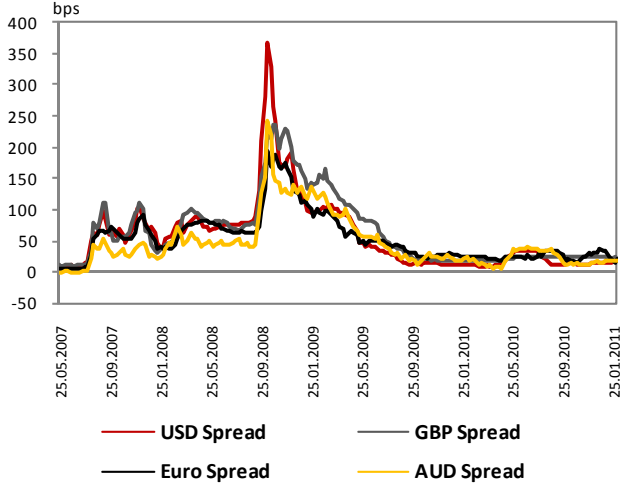


### Perakende Satışlar

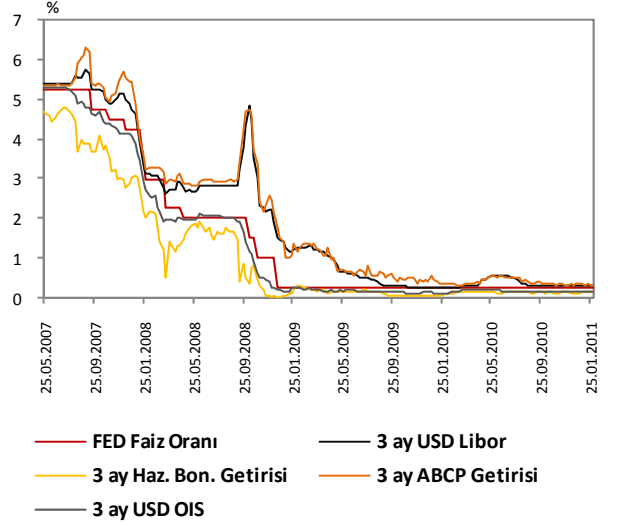


## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

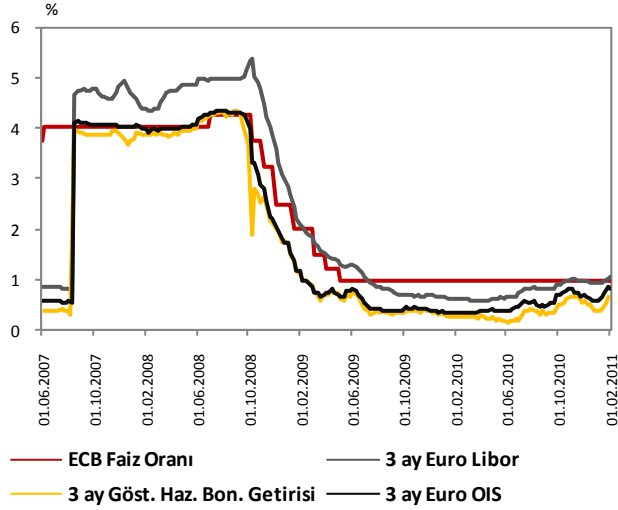
### LIBOR ve OIS Spreadleri



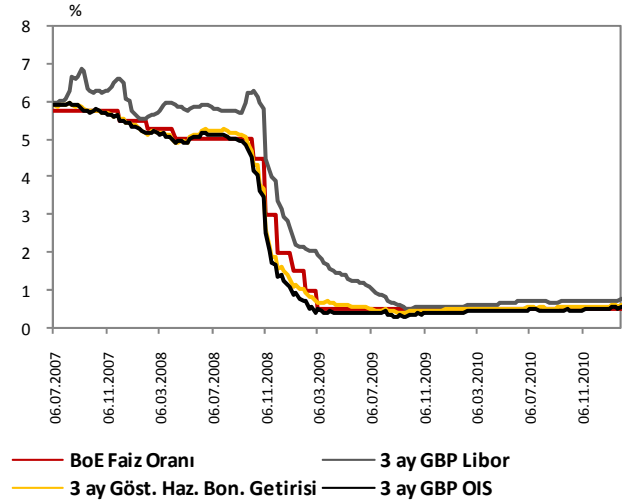
### ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



### Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



### İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	<a href="mailto:serkan.ozcan@vakifbank.com.tr">serkan.ozcan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	<a href="mailto:bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr">bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 88
Ümit Ünsal	Ekonomist	<a href="mailto:umit.unsal@vakifbank.com.tr">umit.unsal@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 18
Zeynep Burcu Çevik	Ekonomist	<a href="mailto:zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr">zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 93
Seda Meyveci	Ekonomist	<a href="mailto:seda.meyveci@vakifbank.com.tr">seda.meyveci@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 85
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	<a href="mailto:emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr">emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 87
Selin Düz	Araştırmacı	<a href="mailto:selin.duz@vakifbank.com.tr">selin.duz@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 93
Naime Dođan	Araştırmacı	<a href="mailto:naime.dogan@vakifbank.com.tr">naime.dogan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 86
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	<a href="mailto:elif.artman@vakifbank.com.tr">elif.artman@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 90
Senem Güder	Araştırmacı	<a href="mailto:senem.guder@vakifbank.com.tr">senem.guder@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 76
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	<a href="mailto:halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr">halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 83

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, hişbir 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.