

Finansal İstikrarın Önemi- İrlanda Örneği

ABD kaynaklı 2008 konut krizinin etkileri Batı Avrupa'da ilk başta finansal kriz şeklinde görülmüştür. İngiltere'de yaşanan krizin konut finansman şirketleri ile bankaları sıkıntıya sokarken, diğer Avrupa ülkeleri ise toksik Amerikan ipotek kredilerinden zarar görmüştür. Ukrayna bankacılık sektörü bilançolarının bozulmasıyla krize girerken, Yunanistan ve İspanya gibi ülkelerde borç sorunları ortaya çıkmıştır. Son günlerde ise Avrupa borç krizi ile ilgili olarak İrlanda ile ilgili haberler piyasalarda takip edilmektedir. 1995-2007 yılları arasında ekonomisinde yaşanan hızlı büyüme nedeniyle "Kelt Kaplanı" olarak adlandırılan İrlanda, 2008 yılında global piyasalarda başlayan krizle birlikte sert bir şekilde küçülmüş, 2010 yılı ortalamasında işsizlik oranı %13.6 seviyelerine yükselmiştir. Bu süreçte kamu açıkları ciddi boyutlara ulaşan ülkeye AB ülkeleri ve IMF tarafından hazırlanan kredi paketi kapsamında toplam 85 milyar Euro yardım aktarılmış ve Kasım ayı sonunda kamu maliyesi sorunlarına çözüm getirmek üzere bir önlem paketi açıklanmıştır. Bu haftaki raporumuzda kriz öncesinde güçlü büyümesiyle dikkat çeken İrlanda'nın neden krizden bu kadar derin bir şekilde etkilendiği incelenerek finansal istikrarın önemi üzerinde durulacaktır. Ayrıca yaşanan kriz sonucunda alınan önlemlerin ne çerçevede olduğu ve bu önlemlerin ülkeyi krizden kurtarmaya yetip yetmeyeceği tartışılarak, İrlanda dışındaki diğer ülkelere yönelik risklere de değinilecektir.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri**ABD**

- Tüketici kredileri Ekim ayında yine beklenmedik şekilde yükselerek, mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerle tüketici kredileri yıllık bazda %1.7 artarak 2.4 trilyon dolar gerçekleşti. Öğrenim kredilerindeki artış, kredi kartı kullanımındaki gerilemeyi dengeledi.
- Temsilciler Meclisi, federal hükümetin 2011 mali yılından geriye kalan 9.5 aylık dönemdeki faaliyetlerinin finansmanı için 1.2 trilyon dolar sağlanmasına yönelik tasarımı onayladı.
- ABD'de işsizlik maaş başvuruları 4 Aralık'ta sona eren haftada 421,000 ile beklentilerin altında açıklandı.
- Amerikalıların net varlıkları 2010 3. çeyrekte, hisse senedi piyasalarındaki yükselişin etkisi ile arttı. Ancak tüketiciler yeni borç almaktan kaçınmaya devam ediyorlar.
- Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi Aralık'ta 74.2 değerini alarak 71.5 olan beklentilerin üzerinde açıklandı.
- Dış ticaret açığı Ekim ayında 38.71 milyar dolar ile beklentilerin (43.6 milyar dolar) altında açıklandı.
- Federal Mevduat Sigorta Kurumu'nun (FDIC) iki bankaya daha el koymasıyla yılbaşından beri el konulan banka sayısı 151'e ulaştı.

AVRUPA

- Euro Bölgesi liderleri, sorunlu Euro Bölgesi hükümetlerinin kurtarılması için oluşturulan Avrupa Finansal İstikrar Kolaylığı'nın artırılmasına gerek olmadığına karar verdiler.
- Avrupa Birliği ülkeleri maliye bakanları, İrlanda'ya 85 milyar euroluk mali yardım paketini resmen onayladı. Avrupa Birliği diplomatı "İrlanda'ya mali yardım kararı, yardım için gerekli şartlar konusundaki tavsiyelerle birlikte onaylandı" dedi.
- Almanya'da sanayi üretimi Ekim ayında %2.9 ile beklentilerin üzerinde arttı. Böylece, sanayi üretimi Mayıs ayından bu yana görülen en güçlü aylık artışa işaret etti.
- Almanya'da Ekim ayında ihracat beklentilerin altında gelerek %1.1, ithalat ise %0.3 arttı.
- İzlanda Merkez Bankası (Sedlabanki) gösterge faiz oranını %1 oranında indirerek %4.5'e indirdi.
- İngiltere Merkez Bankası(BOE), faiz oranlarında bir değişikliğe gitmedi.
- İrlanda parlamentosunun alt kanadı Dail'de milletvekilleri, hükümetin 2011 yılı için planladığı 6 milyar euro tutarındaki bütçe kısıntısının önemli bir parçası olan Sosyal Yardım Tasarısı'nın tüm maddelerini geçirdiler.
- Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, İrlanda'nın uzun vadeli yerel ve yabancı para cinsinden notlarını A+'dan BBB+'ya çekti. Notların görünüm durağan olarak belirlendi. Ülkenin kısa vadeli notu da F1'den F2'ye düşürüldü.

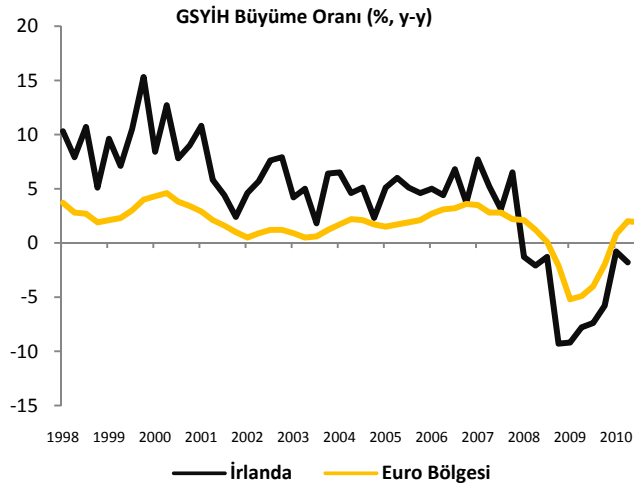
DİĞER ÜLKELER

- Japonya'da Ekim ayında öncü göstergeler endeksi beklentilere yakın 97.2 oldu.
- Japonya ekonomisi Temmuz-Eylül döneminde büyüme oranı beklentilerin üzerinde %1.1'e revize edildi.
- Kasım'da Çin'in ithalati ve ihracatı beklenenden çok güçlü oldu. Güçlü rakamlar faiz artırımını için yolu açabilir. İthalat bir yıl öncesine göre %37.7 arttı ve %24.2 beklentisini aştı.
- Brezilya Merkez Bankası(BCB), faiz oranlarını değiştirmeyerek gösterge konumundaki Selic faiz oranını %10.75 olarak açıkladı.

Finansal İstikrarın Önemi- İrlanda Örneği

ABD kaynaklı 2008 konut krizinin etkileri Batı Avrupa'da ilk başta finansal kriz şeklinde görülmüştür. İngiltere'de yaşanan krizin konut finansman şirketleri ile bankaları sıkıntıya sokarken, diğer Avrupa ülkeleri ise toksik Amerikan ipotek kredilerinden zarar görmüştür. Ukrayna bankacılık sektörü bilançolarının bozulmasıyla krize girerken, Yunanistan ve İspanya gibi ülkelerde borç sorunları ortaya çıkmıştır. Son günlerde ise Avrupa borç krizi ile ilgili olarak İrlanda ile ilgili haberler piyasalarda takip edilmektedir. 1995-2007 yılları arasında ekonomisinde yaşanan hızlı büyüme nedeniyle "Kelt Kaplanı" olarak adlandırılan İrlanda, 2008 yılında global piyasalarda başlayan krizle birlikte sert bir şekilde küçülmüş, 2010 yılı ortalamasında işsizlik oranı %13.6 seviyelerine yükselmiştir. Bu süreçte kamu açıkları ciddi boyutlara ulaşan ülkeye AB ülkeleri ve IMF tarafından hazırlanan kredi paketi kapsamında toplam 85 milyar Euro yardım aktarılmış ve Kasım ayı sonunda kamu maliyesi sorunlarına çözüm getirmek üzere bir önlem paketi açıklanmıştır. Bu haftaki raporumuzda kriz öncesinde güçlü büyümesiyle dikkat çeken İrlanda'nın neden krizden bu kadar derin bir şekilde etkilendiği incelenerek finansal istikrarın önemi üzerinde durulacaktır. Ayrıca yaşanan kriz sonucunda alınan önlemlerin ne çerçevede olduğu ve bu önlemlerin ülkeyi krizden kurtarmaya yetip yetmeyeceği tartışılarak, İrlanda dışındaki diğer ülkelere yönelik risklere de değinilecektir.

Grafik-1



Kaynak: Bloomberg

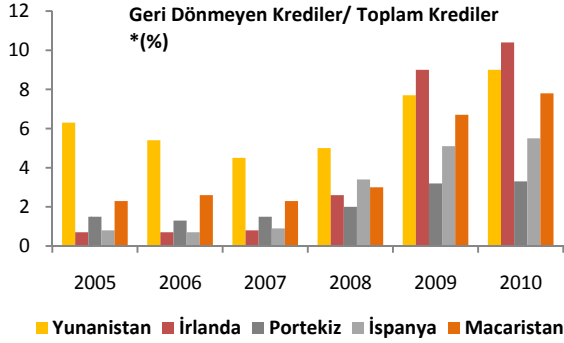
İrlanda ekonomisi 1995–2007 yılları arasında yaşadığı hızlı büyüme temposuyla Avrupa'nın fakir bir ülkesi iken, kısa bir sürede en zengin ülkeleri arasına girmeyi başarmıştır. İrlanda'da yaşanan güçlü büyüme performansında düşük kurumlar vergisi (1990 yılına kadar %10-12.5 oranları arasında değişiyordu), düşük ECB faiz oranları ile Avrupa Birliği'ne dahil olan Almanya ve Fransa gibi ülkelere gelen transfer ödemeleri, subvansiyonlar ve yabancı yatırımlar etkili olmuştur. Özellikle 1990 yıllarında Avrupa Birliği'ne üye olan bir ülke olarak nispeten düşük işgücü maliyetleri ve vergi oranları ile büyük bilişim şirketlerinin merkezi haline gelen İrlanda bu şirketlerin sağladığı finansal, teknik ve sosyal yardımlardan bu dönemde oldukça yararlanmış ve

söz konusu süreçte izlenen güçlü büyüme performansını yakalayabilmiştir. Küresel piyasalarda 2007 yılının ikinci yarısında başlayan finansal krizle birlikte Avrupa Birliği'nde ilk resesyona giren ülke olarak dikkat çeken İrlanda'da sert daralmalar izlenirken, işsizlik oranlarında rekor seviyeler görülmüş, bütçe açıklarındaki hızlı genişleme ile ülkeye AB ülkeleri ve IMF tarafından yapılacak olan yardımlar açıklanmıştır. Hızlı büyümesi ile dikkat çeken İrlanda'da son dönemde ise izlenen bu olumsuz gelişmeler tüm global piyasalarda takip edilirken, ülkede hem ekonomik alanda hem de bankacılık sektöründe yaşanan krizin nedenlerini araştırmanın önemli olduğu ortaya çıkmıştır. Bu kapsamda raporumuzun bundan sonraki bölümünde İrlanda'da yaşanan krizin nedenleri detaylı bir şekilde incelenerek, finansal istikrarın büyümenin sürdürülebilmesi üzerindeki etkilerine değinilecektir.

İrlanda'da yaşanan krizin nedenleri:

1) Bankacılık sektöründeki istikrarsızlıklar

Grafik-2



Kaynak: IMF
*Haziran 2010 itibarıyla

“Kelt Kaplanı” olarak anılan ve Avrupa ülkeleri arasında hızlı büyümesi ile sivrilen İrlanda ekonomisinin son aylarda bankacılık sektöründe oluşan problemlerin arkasında birçok neden bulunmaktadır. Bunlardan ilki, özellikle Almanya, İngiltere ve Fransa gibi diğer Avrupa Birliği ülkelerinden alınan sendikasyon veya banka kredilerinin hesapsız olarak genişlemesi olarak nitelendirilebilir. Yurtdışı kaynaklardan alınan bu kredilerin gelişmekte olan yurtiçi gayrimenkul sektörü tarafından talep edilmesi ise istikrarsızlığı destekleyen bir diğer etken olarak dikkat çekmektedir. Banka bilançolarının problemlili ve geri dönmeyen kredilere bağlı olması ise 2008 konut krizi sonrasında banka bilançolarının büyük miktarda bozulmasına neden olmuştur (Bkz. Grafik 2). Banka bilançolarındaki bozulmalarla birlikte bankaların fonlama yani kaynak bulma sorunu baş göstermiştir. İrlanda Merkez Bankası'nın verilerine göre, İrlanda bankalarının Avrupa Merkez Bankası'na Eylül'de 119 milyar euro olan toplam ödenmemiş kredi borçlarının 29 Ekim itibarıyla 130 milyar euroya çıktığı görülmektedir. İrlanda hükümetinin ise bankaları desteklediği ve bu yıl gayri safi yurtiçi hasılasının %32'sine çıkan bütçe açığını azaltma mücadelesi verdiği görülmektedir.

Tablo-1

2009 (milyar euro)

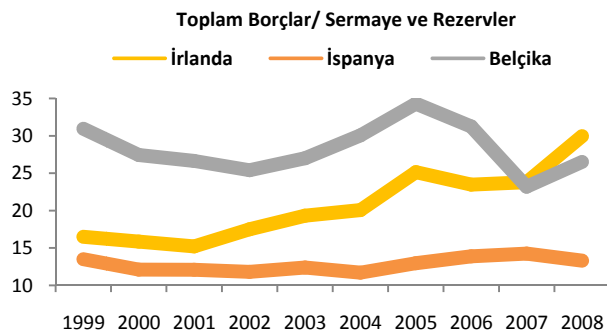
	GSYH	Aktifler	Krediler	Aktifler/GSYH (%)	Krediler/GSYH (%)
İrlanda	163.54	1306.69	590.86	799	361
Fransa	1907.15	7656.70	2127.80	401	112
Belçika	339.16	1217.80	450.60	359	133
Almanya	2397.10	7436.10	3161.18	310	132
İspanya	1051.15	3238.24	1837.04	308	175
Portekiz	167.63	491.72	294.19	293	175
Yunanistan	237.49	418.65	227.39	176	96

Kaynak: EBF (European Banking Federation)

Tablo 1'e bakıldığında, 2009 yılında İrlanda'da bankaların aktiflerinin ülkenin GSYH'sine oranının diğer ülkelere göre oldukça yüksek, %799 seviyesinde olduğu, krediler tarafında ise %361 oranı ile yine en yüksek orana sahip olduğu görülmektedir. Bu oranlar GSYH'si oldukça küçük olan İrlanda için bankacılık sektörünün ve bu sektördeki bozulmaların ülke ekonomisi üzerindeki önemini göstermesi açısından önemli görünmektedir. İrlanda

bankalarının bilanço büyüklüğünün GSYH'sinin yaklaşık olarak 8 katı olduğu dikkate alındığında, borç yükünü zor taşıyan yüksek kaldıraçlı bankaların borçlarını ödeyemez hale gelmesinin ülke ekonomisinde yaşanan sert daralmada etkili olduğu söylenebilir.

Grafik-3

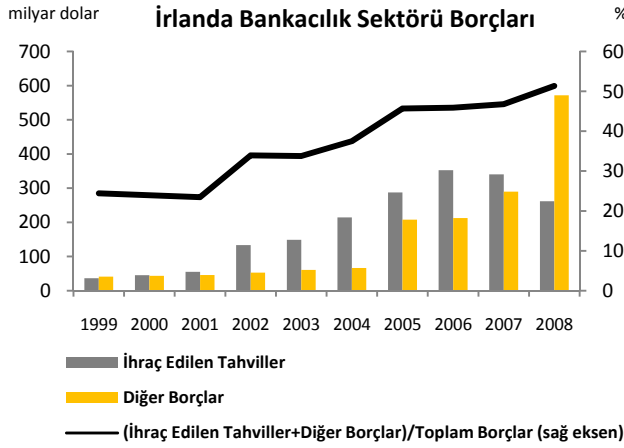


Kaynak: OECD

Kaldıraç oranını temsil edebilecek olan “toplam borçlar/ sermaye ve rezervler” oranları ülkeler bazında değerlendirildiğinde, İrlanda'nın kaldıraç oranının 2001 yılından itibaren yükseldiği ve diğer ülkelere göre daha ivmeli bir harekete sahip olduğu dikkat çekmektedir. 2005'ten itibaren düşüş trendine girse de, krizle birlikte yeniden yükselen Belçika'nın kaldıraç oranları ülke ekonomisine yönelik risklere işaret etmektedir. Nitekim, Belçika ve İspanya'nın da bankacılık sektöründe yüksek

kaldıraçlarla çalıştığı değerlendirildiğinde bu ülkelerin ileride Avrupa Birliği'nin sorunlu ülkeleri olarak öne çıkabilecekleri söylenebilir.

Grafik-4

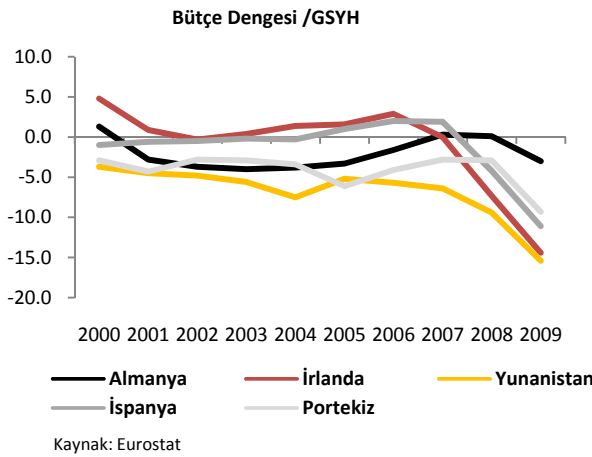


Kaynak: OECD

İrlanda'nın bankacılık sektörü borçları incelendiğinde, 2000 yılından itibaren bankalara olan borçları da içeren diğer borçların ve ihraç edilen tahvillerin miktarındaki artış dikkat çekmektedir (Bkz. Grafik 4). Özellikle yurtdışına olan borçları göstermesi açısından önemli görülen bu kalemlerin toplam borçlara oranının %20'lerden %50'lere yükseldiği görülmektedir. İrlanda'nın yurtdışı bankaları arasında en çok Alman, İngiliz ve Fransız bankalara borçlu olduğu göz önüne alındığında, İrlanda'yı kurtarma paketinin Avrupa Birliği'ne üye olan bu ülkeler açısından önemi anlaşılmaktadır.

2) Bütçe dengesinin bozulması

Grafik-5



Kaynak: Eurostat

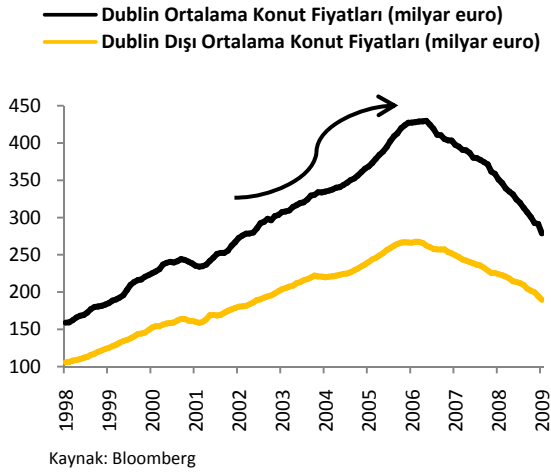
İrlanda'nın 2000 yılının başından itibaren, ekonomik büyümesini dış ticaret fazlası, iç talep canlılığı ve yabancı sermaye girişi (özellikle FDI) ile desteklediği görülmektedir. Ancak ekonomik büyümeyi sürdürmek amacıyla kamu harcamalarını artırdığı ve bununla beraber ülkede vergi oranlarının özellikle kurumlar vergisinin diğer ülkelere göre oldukça düşük olduğu görülmektedir. Bu durum bütçe dengesini bozan bir etken olarak görülmektedir. Diğer yandan, devlete maliyeti 35 milyar euroya kadar çıkması beklenen Anglo Irish Bank'ın kurtarılmasının da bütçe üzerinde olumsuz etkisinin olduğu dikkat çekmektedir. İrlanda'nın bütçe açığının

büyük bir bölümü beş bankaya verilen 45 milyar dolarlık destekten kaynaklanmaktadır. Bu bankalardan üçü kamulaştırılırken, Allied Irish Bank'ın haftalar içinde kamulaştırılmasına kesin gözüyle bakılmakla birlikte İrlanda'da sadece Bank of Ireland'ın, piyasadan para borçlanmaya devam edebildiği öngörülmektedir.

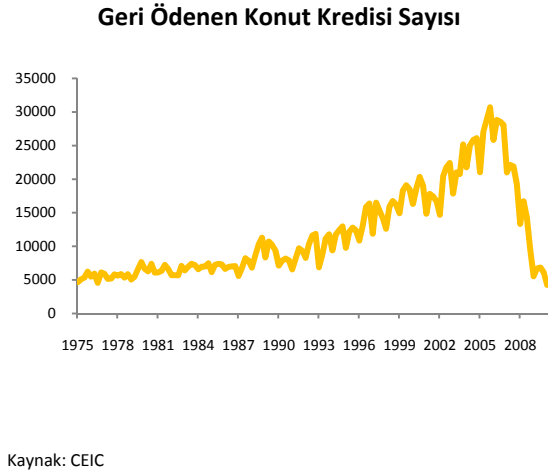
Global piyasalarda yaşanan finansal krizden önce fazlada olan İrlanda bütçe dengesinin 2008 yılında Maastricht kriterlerinin çok üstüne çıkarak GSYH'nin %11'ine kadar ulaştığı görülmektedir. Cari denge tarafına bakıldığında ise yapılan kamu harcamaları ve kapasite kullanım oranlarının artması ile birlikte işgücü piyasalarında maliyetin artması uluslararası rekabeti etkileyerek cari açık verilmesine neden olmuştur. Kamu net borcu/GSYH oranına bakıldığında ise 2006-2009 arasındaki 3 yılda %12'den %36'ya kadar yükseldiği görülmektedir. IMF tahminlerine bakıldığında, mevcut dengelerin devamı durumunda önümüzdeki birkaç senede kamu borcu/GSYH oranı %71'e çıkabilir.

3) Varlık balonunun oluşması

Grafik-6



Grafik-7



İrlanda'da varlık fiyatlarındaki özellikle konut piyasasındaki şişme trendi de olumsuz gidişatın göz ardı edilmesine ve krizde bankacılığın büyük açıklarla karşı karşıya kalmasına neden olmuştur. 1995-2007 yılları arasında ev fiyatları 4.5 katına yükselmiştir. İnşaat sektöründeki hızlı büyüme, bankacılık sektörünün de araştırmadan (asimetrik bilgi problemine neden olabilecek şekilde) kredi vermesine ve büyük riskler almasına neden olmuştur. Krizle birlikte ev fiyatlarında ve konut piyasasında yaşanan çöküş konut kredilerinin ödenmemesine neden olurken (Bkz. Grafik-7), bu durum bankaların büyük zararlara maruz kalmasına ve kamunun servet üzerinden aldığı vergilerin daralmasına neden olmuştur. 2009'da dünyada kriz etkileri yavaş yavaş aşılarak GSYH'lerin kısmen de olsa büyümeye geçtiği bir ortamda İrlanda'nın %7.6 küçülmesi krizin neden bu kadar sert hissedildiğini açıklamakta ve bankacılık sektöründeki stabilitenin sürdürülebilir ekonomik büyüme açısından önemini yansıtmaktadır.

İrlanda'daki bankacılık sektöründe yaşanan krize karşı alınan önlemler

İrlanda borç sorunlarının ortaya çıkması ve bütçe açığının oldukça yüksek olduğunun tartışılmaya başlanmasıyla beraber bu soruna çözüm bulmak için 4 yıllık bir mali plan ortaya koymuştur. İlk taslağı 5 Kasım'da İrlanda Maliye Bakanı tarafından kamuoyuna duyurulan plan, 25 Kasım'da ayrıntılarıyla açıklanmış ve 7 Aralık tarihinde İrlanda parlamentosunun onayına sunulmuştur. İrlanda mali planı 2014 yılı sonuna kadar yani 4 yıllık bir dönem içinde 15 milyar euroluk tasarrufla şu anda GSYH'nin %14.4'ü kadar olan bütçe açığını %3'e indirmeyi amaçlamaktadır. 15 milyar euroluk tasarrufun 10 milyar euroluk kısmı harcama kesintileri yoluyla sağlanacaktır. Harcama kesintileri asgari ücrette ve kamu çalışanlarının maaşlarında kesinti yapılmasını içermektedir. Tasarruf planının geriye kalan 5 milyar euroluk kısmı ise gelirlerde artış yaşanması yoluyla sağlanacaktır. Gelir artışı ise vergi oranlarındaki artış içermektedir.

Tablo-2

Bütçe Projeksiyonları	2010	2011	2012	2013	2014
GSYİH Büyüme Oranı (%)	0.3	1.7	3.2	3.0	2.8
Bütçe Açığı/GSYİH (%)	31.9	9.4	7.3	5.8	2.8
Borç Stoku/ GSYİH (%)	94.2	98.6	102.0	102.5	100

Kaynak: İrlanda Finans Kurumu

İrlanda'da düşük olduğu için tartışılan kurumlar vergisi oranı değiştirilmeyerek %12.5 oranında bırakılacak olup KDV oranları 2013 yılında %21'den %22'ye, 2014 yılında ise %23'e yükseltilecektir. Ayrıca 15 milyar euroluk tasarrufun 6 milyar euroluk önemli bir kısmı 2011 yılında yani planın uygulamaya

konacağı ilk yıl içinde gerçekleştirilecektir. Plan dahilinde İrlanda hükümeti, 2012-2014 yılları arasında ortalama %2.75 büyüme ve 2013 yılında %102 ile 2014 yılında %100 borçluluk oranı gerçekleşeceğini tahmin etmektedir.

İrlanda, dış yardım alması gerektiğine dair gelen yorumlara karşın herhangi bir yardıma ihtiyacı olmadığı konusunda ısrar etse de Kasım ayı sonuna doğru dış yardım almayı kabul etmiştir. Hükümetin bütçe planı sıkı tasarruf önlemleri nedeniyle ülke içinde protestolarla karşılaşmasına rağmen, piyasalarda olumlu karşılanmış, bütçe paketinin detaylarının açıklanmasının ardından 29 Kasım tarihinde İrlanda için oluşturulan AB-IMF yardım paketi onaylanmıştır. AB-IMF tarafından açıklanan 85 milyar euroluk yardım paketinin 22.5 milyar euro su IMF, 45 milyar euro su Avrupa tarafından, 17.5 milyar euro su ise İrlanda'nın kendi iç kaynaklarından karşılanacaktır. Paketin 10 milyar euro su acil yeniden yapılandırma önlemleri için kullanılmak üzere 35 milyar euroluk kısmı bankacılık sistemi için, 50 milyar euroluk kısmı ise bütçe finansmanı için kullanılacaktır.

PIIGS kısaltmasında Yunanistan'dan sonra İrlanda da yardım paketinden yararlanma konusunda sırasını tamamlamıştır. Euroyu kullanmaya başladıklarından beri bağımsız ve ayakları üzerinde durabilen bir para politikası yaratamayan beş ülkenin baş harflerinden oluşan PIIGS (Portekiz, İtalya, İrlanda, Yunanistan, İspanya), 10 Mayıs 2010 tarihinde Avrupa Birliği liderlerinin anlaştıkları 750 milyar euroluk stabilizasyon paketinden paylarına düşeni sırasıyla almaya devam etse de İrlanda'nın bütçe açığı sorununun aslında bir büyüme sorunu olması kurtarma paketinin İrlanda ekonomisi için kalıcı bir çözüm olması olasılığını azaltmaktadır. Özellikle İrlanda'da yaşanan sorunların İspanya, Portekiz hatta son günlerde Belçika'nın da isminin geçtiği Avrupa ülkelerine yansması ihtimali Avrupa Birliği'ne yönelik risklere işaret etmektedir.

Sonuç olarak, raporumuzda İrlanda'da ortaya çıkan krizin bankacılık sektöründeki problemlerden kaynaklandığı ve Yunanistan'da gerçekleşen borç krizinden çok daha farklı bir yapıda olduğu öne çıkmaktadır. İrlanda örneği, finansal istikrarın ülke ekonomisi üzerinde ne kadar etkili olduğunu, ülkede yatırımlar ve büyüme oldukça yüksek seviyelerde olsa da varlık balonlarının oluşmasının ve bu durumun finansal istikrarsızlık ile desteklenmesinin ekonomi üzerinde çok olumsuz sonuçlara yol açabileceğini göstermek açısından önemli bir yere sahiptir.

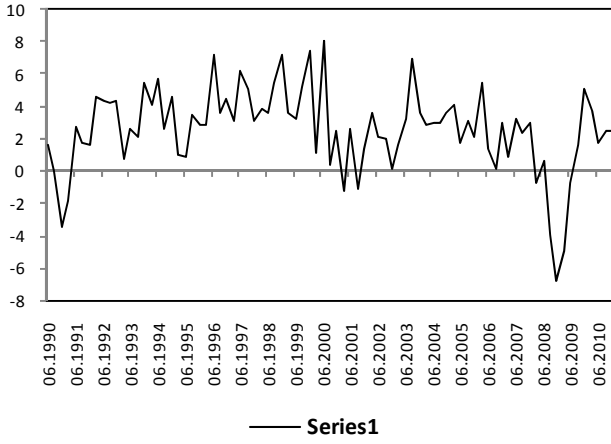
Açıklanacak Veriler (13-20 Aralık 2010)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
07.12.2010	Almanya	Sanayi Siparişleri (Ekim, aylık)	-%4.0	%2.0
	İngiltere	Sanayi Üretimi (Ekim, aylık)	%0.4	%0.3
	Japonya	Cari İşlemler Dengesi (Ekim)	%24.3	--
08.12.2010	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	608.8	--
	Almanya	Sanayi Üretimi (Ekim, aylık)	-%0.8	%1.0
		Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	15.6 mlyr €	14.2 mlyr €
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-4.683 mlyr	--
	Japonya	Makine Siparişleri (Ekim, aylık)	-%10.3	-%1.0
		Öncül Göstergeler Endeksi (Ekim)	-0.6	--
09.12.2010	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	436 bin	428 bin
	Almanya	TÜFE (Kasım, aylık)	%0.1	%0.1
	İngiltere	BOE toplantısı ve faiz kararı (Aralık)	%0.5	%0.5
	Japonya	Büyüme (Revize,3. çeyrek)	%0.9	%1.0
10.12.2010	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Ekim)	-44 mlyr	-43.9 mlyr
		Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	71.6	72.5
		Bütçe Dengesi (Kasım)	-140.4 mlyr	-130 mlyr
	Almanya	ÜFE (Kasım, aylık)	-%0.3	--
	Fransa	Sanayi Üretimi (Ekim, aylık)	%0.1	%0.3
	İtalya	Büyüme 3.çeyrek	%0.2	%0.2
		Sanayi Üretimi (Ekim, yıllık)	%4.1	%4.5
	Japonya	Güven Endeksi (Kasım)	40.9	--

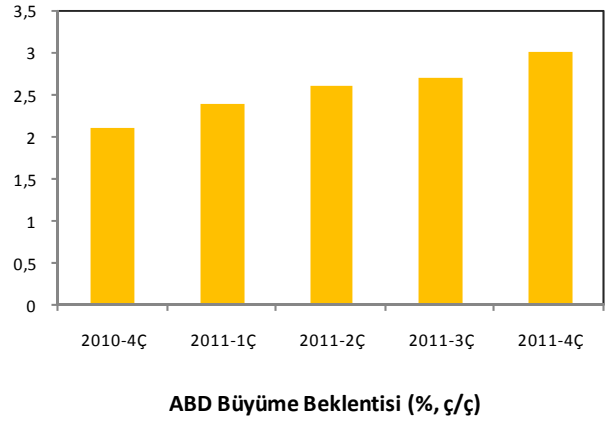
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

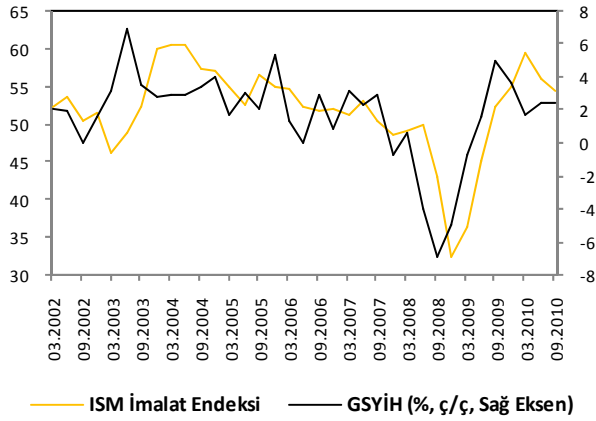
ABD Büyüme



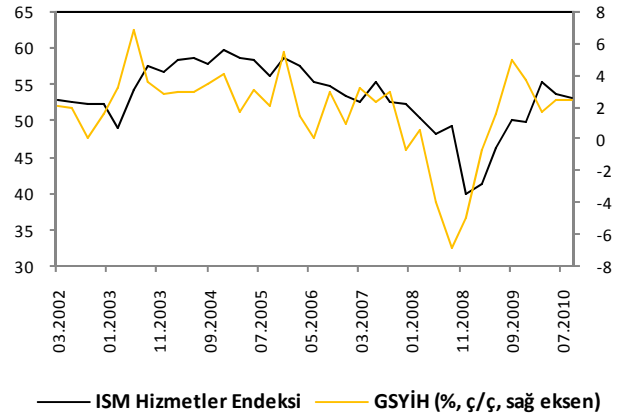
ABD Büyüme Beklentisi



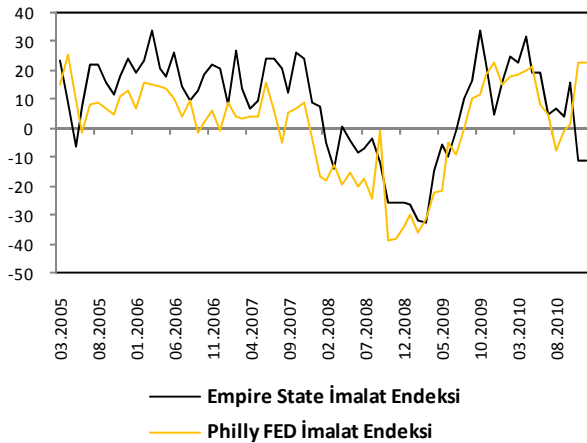
ISM İmalat ve Büyüme



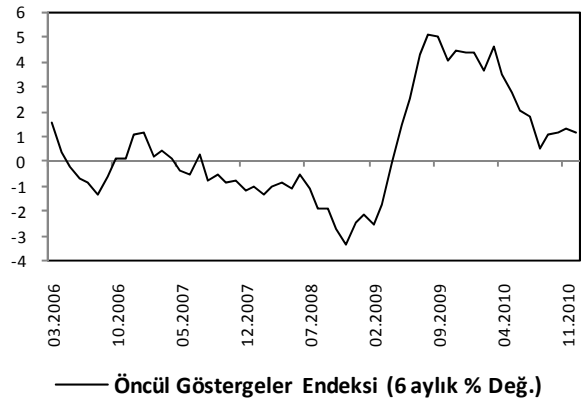
ISM Hizmetler ve Büyüme



Bölgesel Aktivite Endeksleri

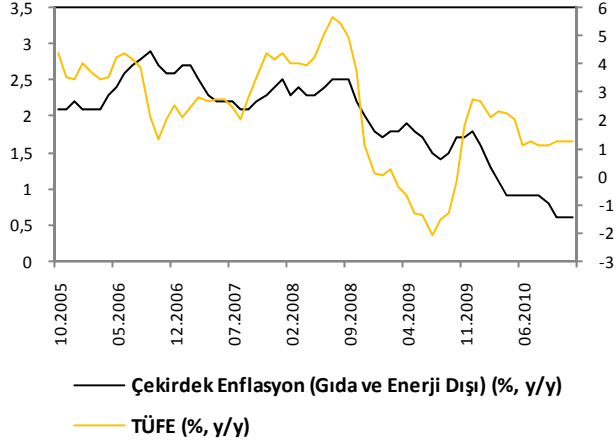


Öncül Göstergeler Endeksi

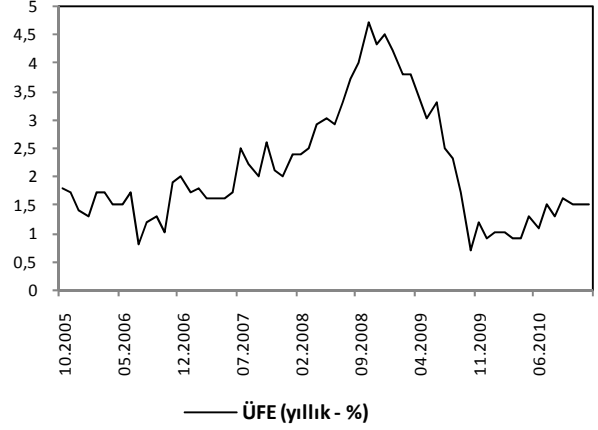


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

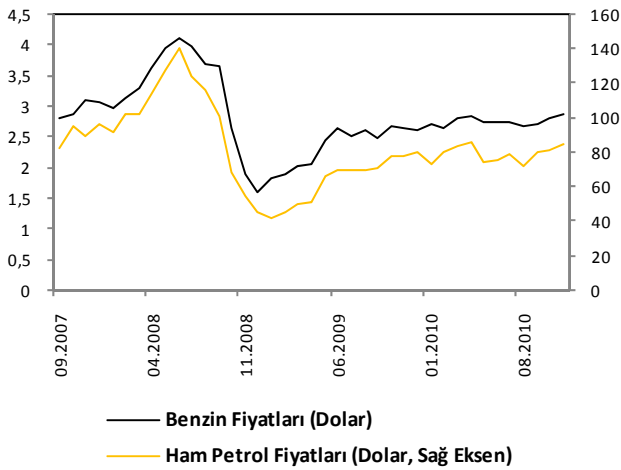
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



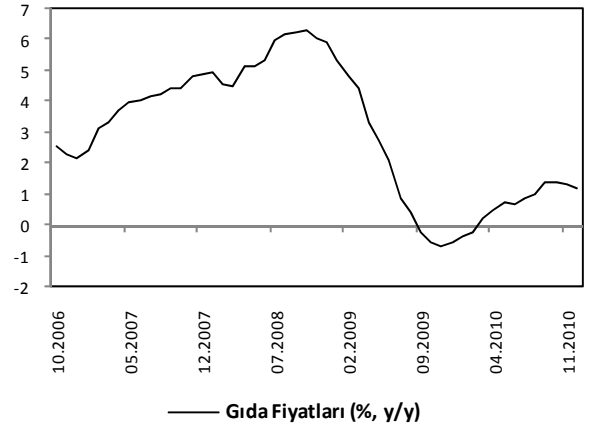
ÜFE



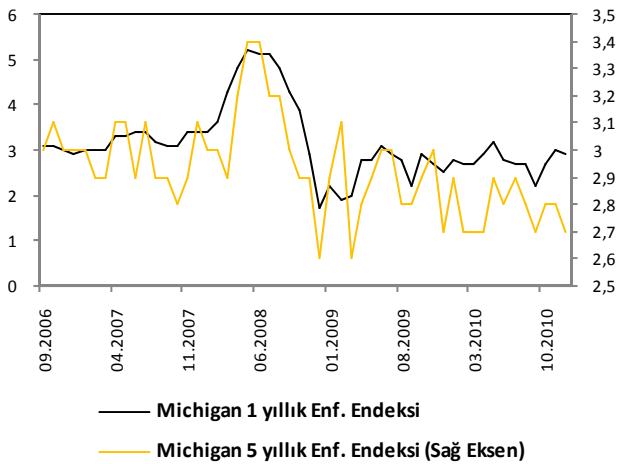
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



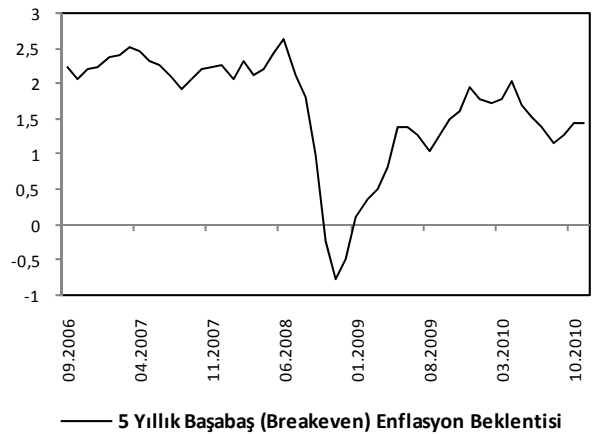
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

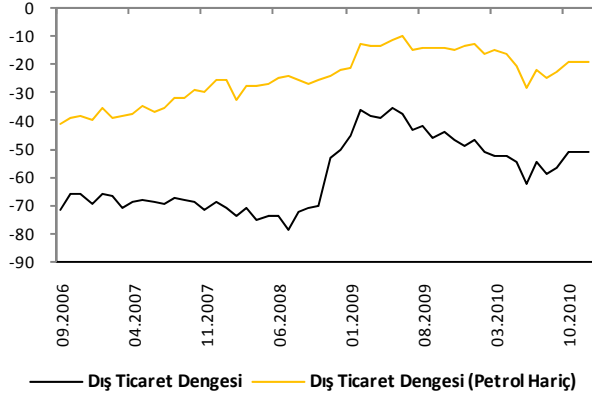


Piyasa Enflasyon Beklentisi

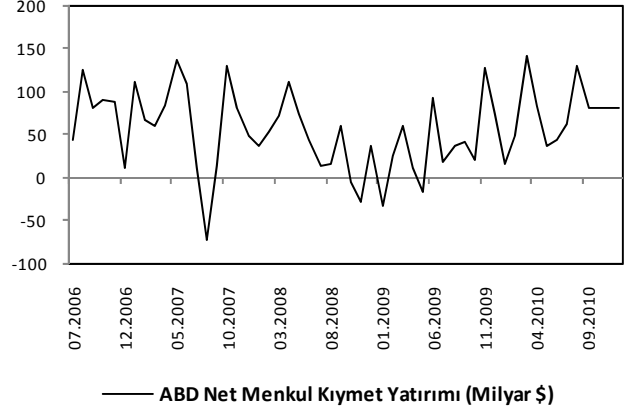


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dış Ticaret Dengesi

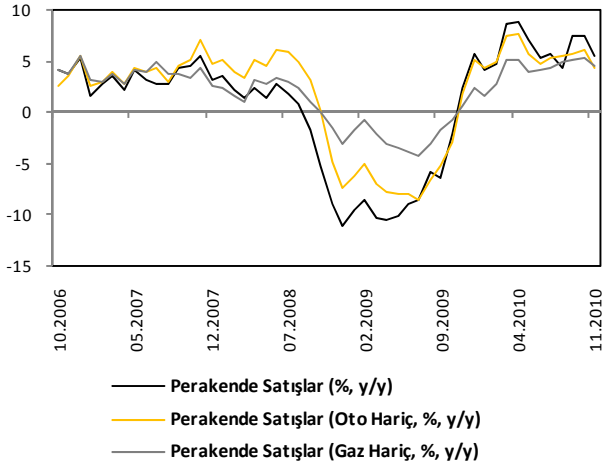


ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

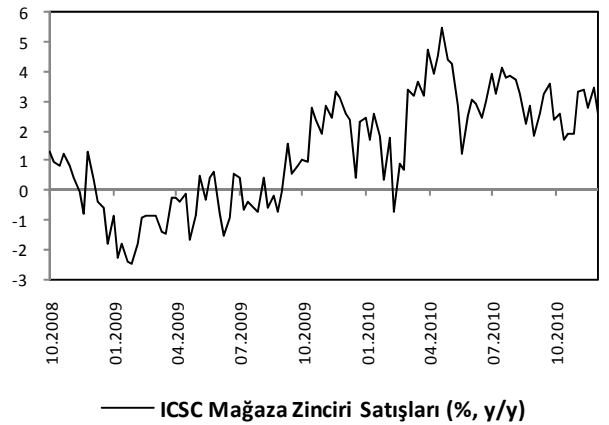


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

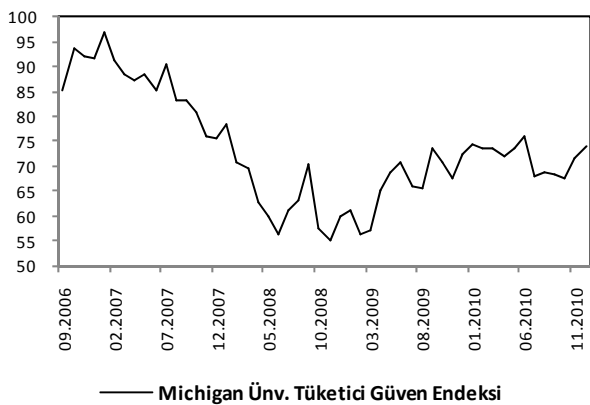
Perakende Satışlar



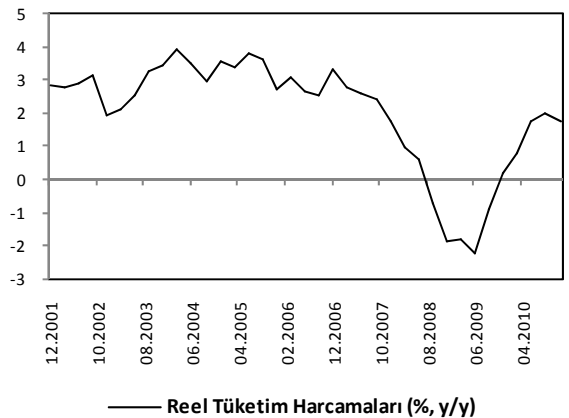
Haftalık Perakende SatıŐ Verileri



Michigan Tüketici Güven Endeksi



Tüketim Harcamaları



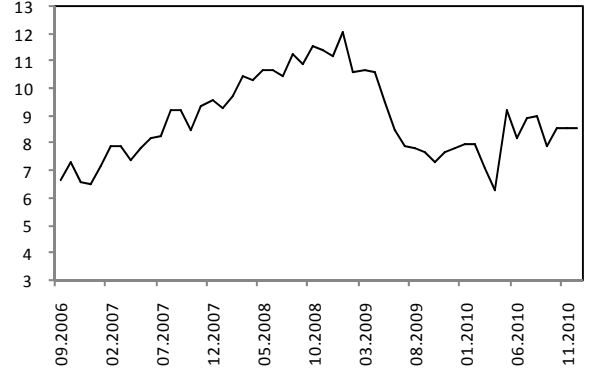
KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satışları



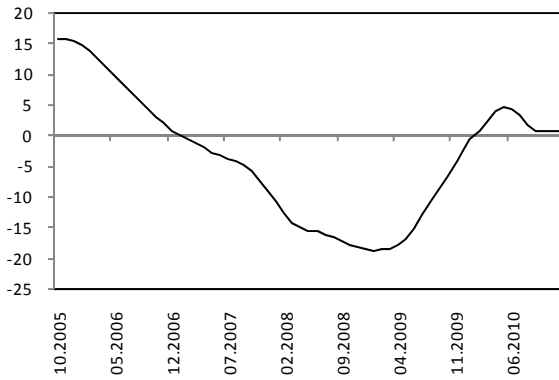
— Bekleyen Konut Satışları Endeksi
— İkinci El Konut Satışları (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzı



— Yeni Konut Arzı (milyon adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

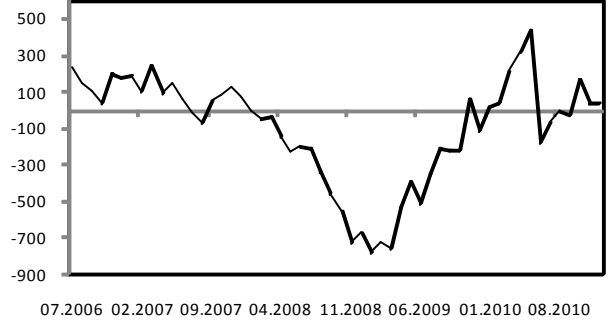
İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

İşsizlik Başvuruları



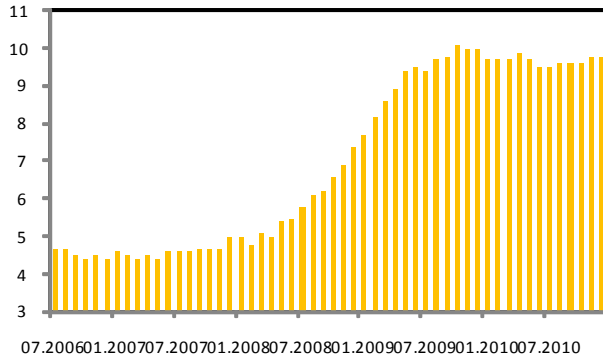
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (Bin)
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (4 Haf. H.O.)

Tarım Disi Istihdam



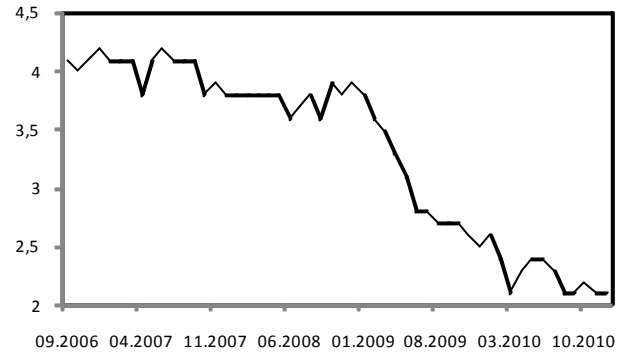
— Tarım Disi Istihdam Aylık Degisim (Bin Kisi)

İssizlik Orani



■ İssizlik Orani (%)

Ortalama Saatlik Ücret

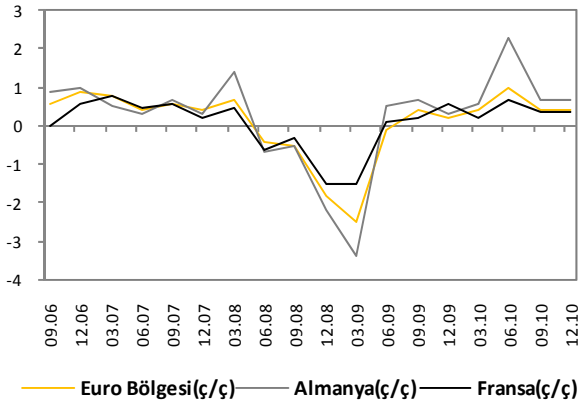


— Ortalama Saatlik Ücret (% , y/y)

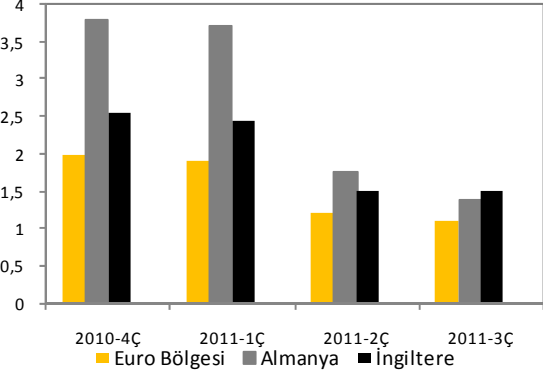
EURO BÖLGESİ

AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

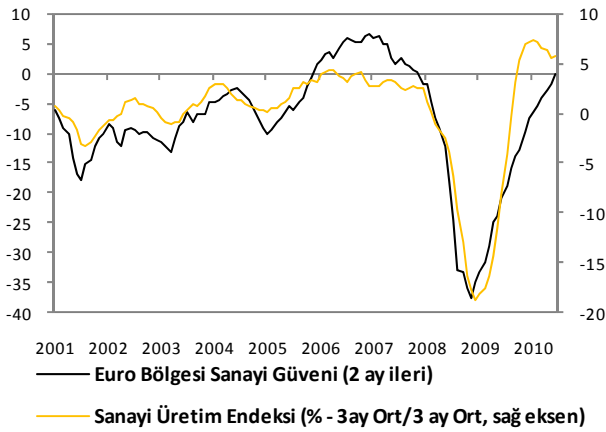
Büyüme (Çeyreklik)



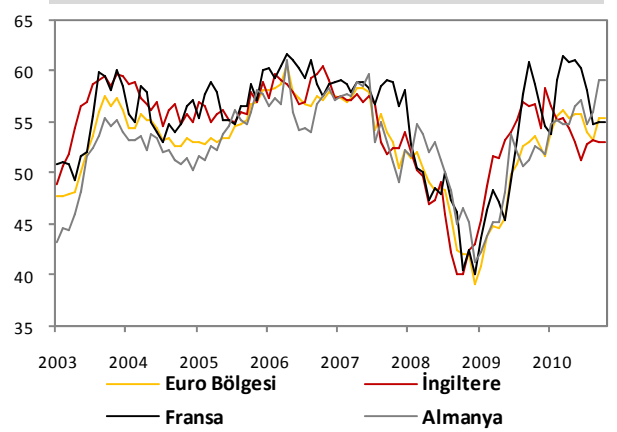
Büyüme Tahminleri



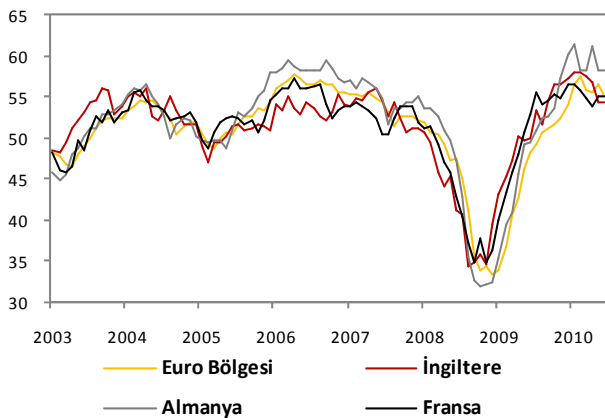
Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



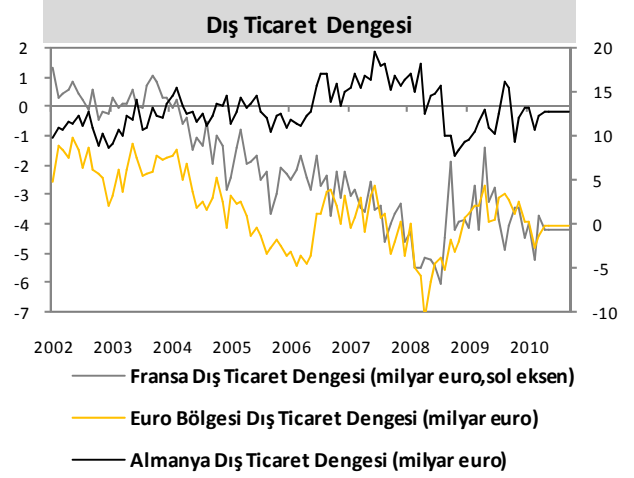
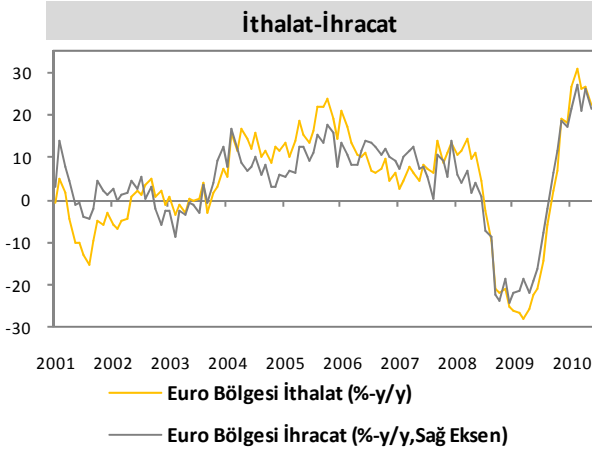
Hizmetler PMI



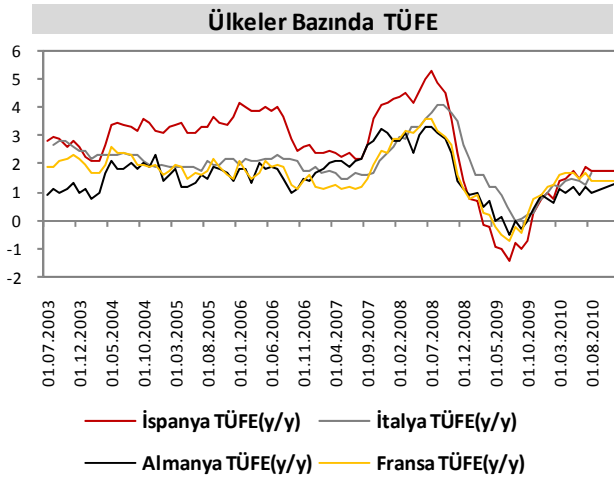
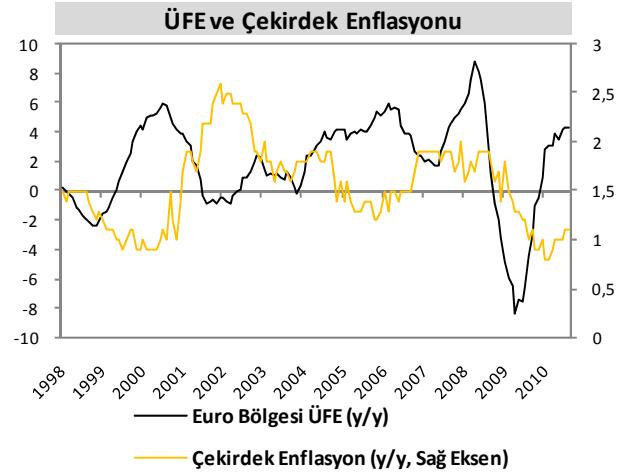
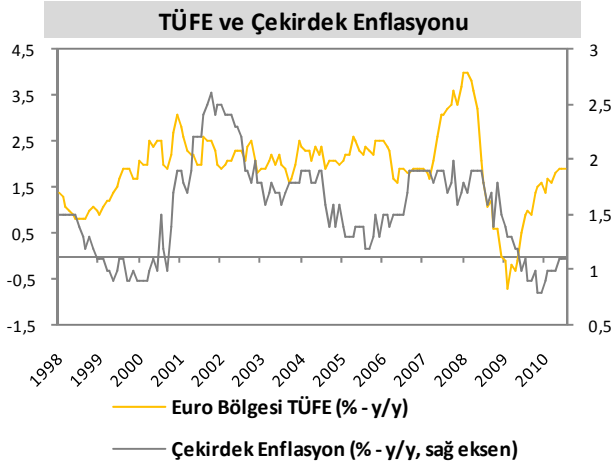
İmalat Sanayi PMI



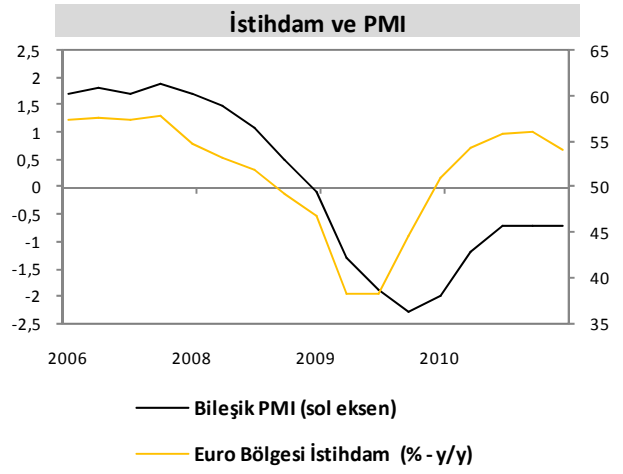
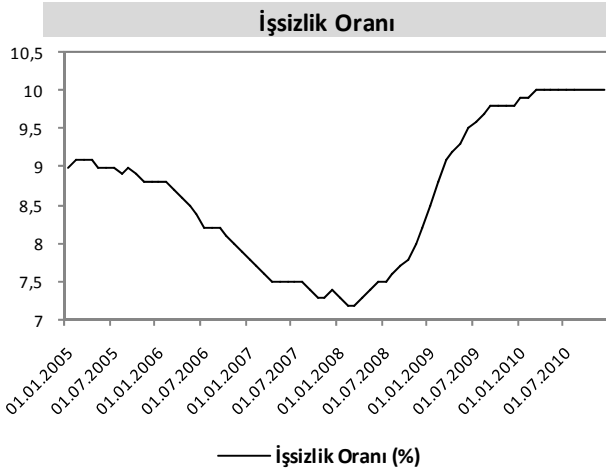
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



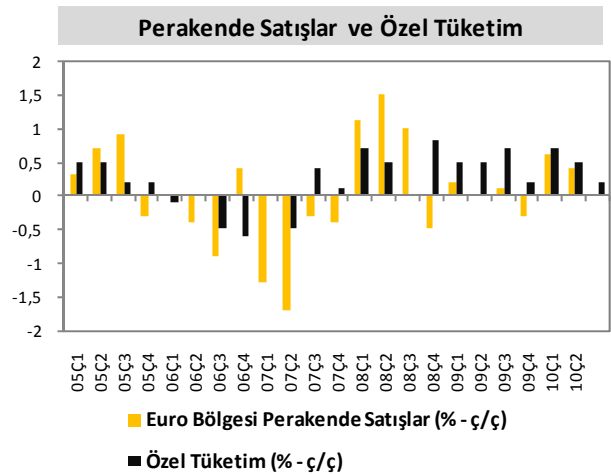
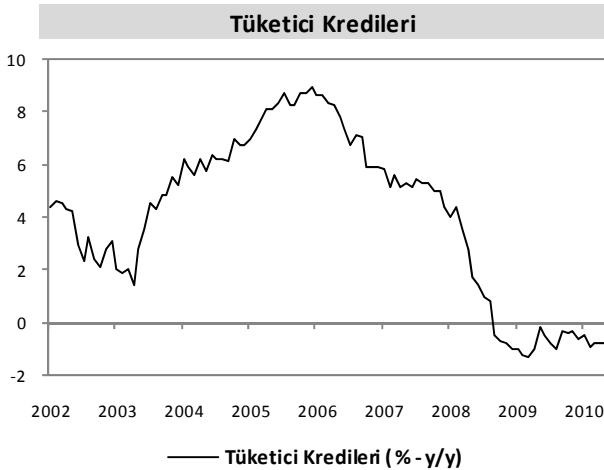
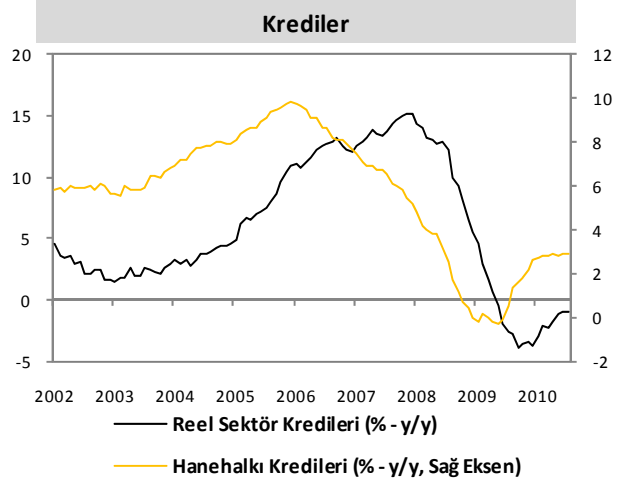
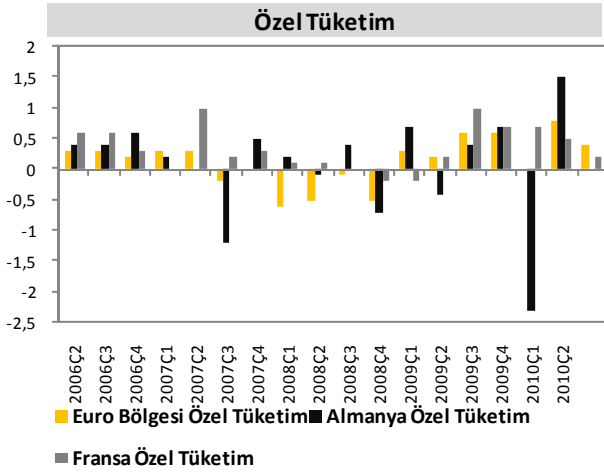
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



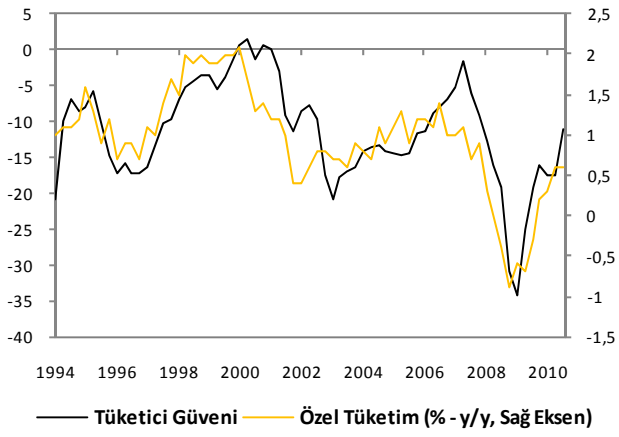
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



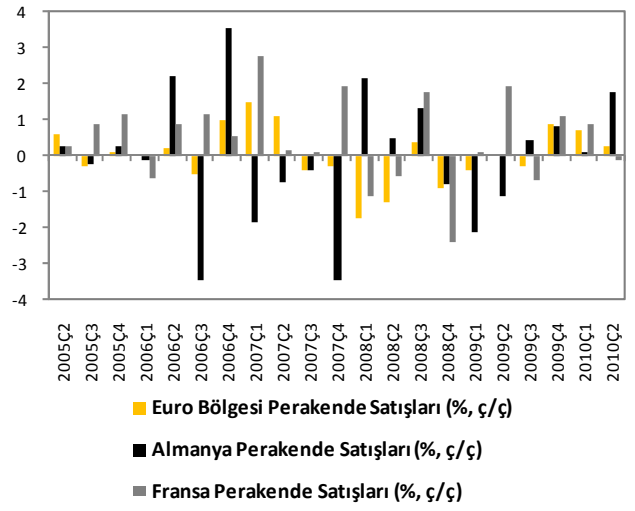
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

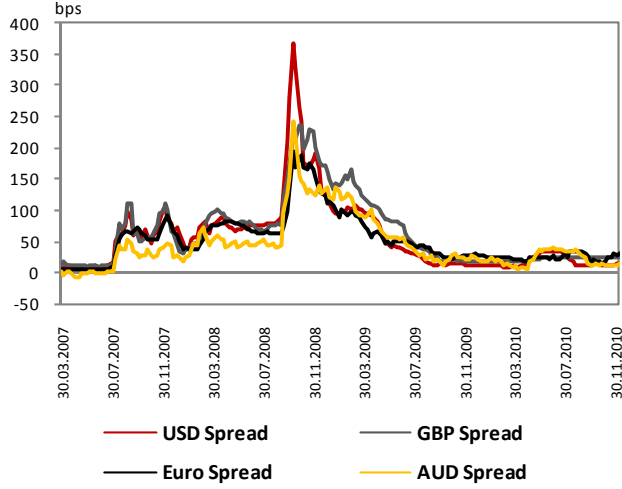


Perakende Satışlar

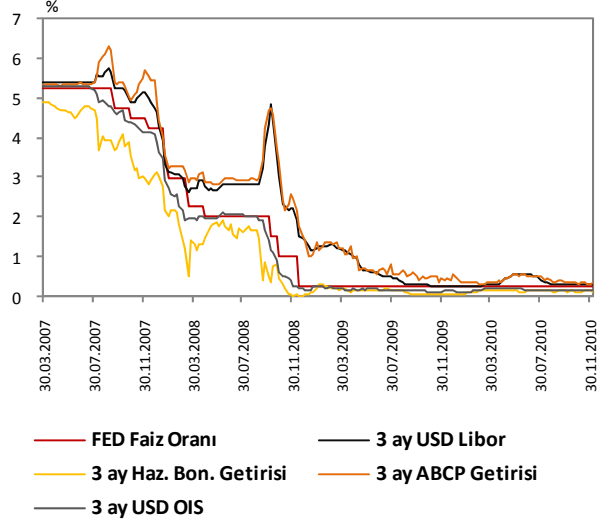


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

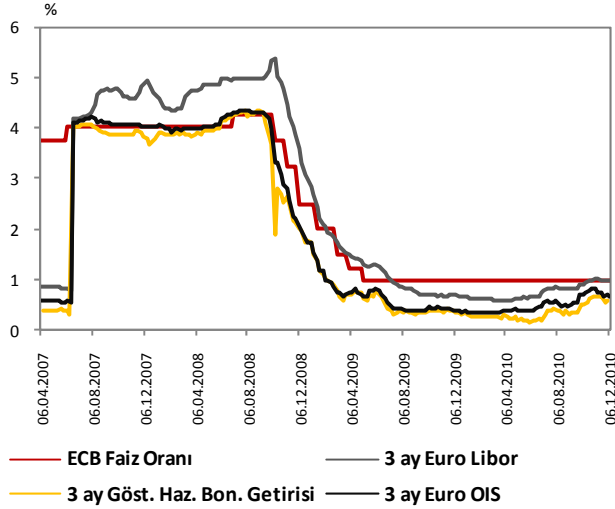
LIBOR ve OIS Spreadleri



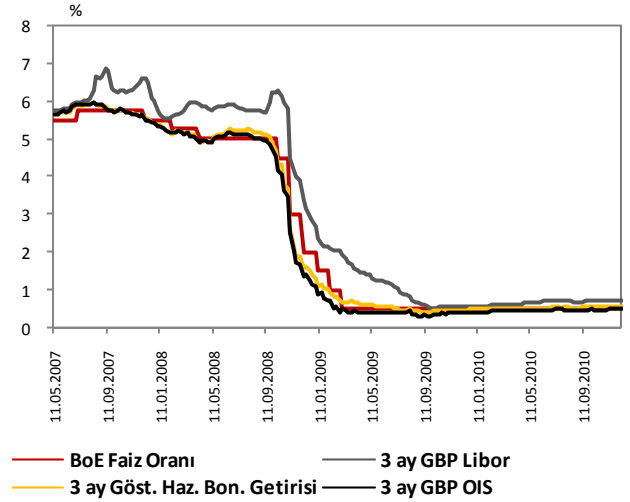
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



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
Zeynep Burcu Çevik	Ekonomist	zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93
Seda Meyveci	Ekonomist	seda.meyveci@vakifbank.com.tr	0312-455 84 85
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr	0312-455 84 87
Selin Düz	Araştırmacı	selin.duz@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93
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
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	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, 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.