

#### **ABD'de İstihdam Piyasasında İyileşme Başladı mı?**

2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizin işsizlik üzerindeki etkisi bölgeler ve ülkelerde farklılık göstermekle birlikte, hemen hemen tüm ülkelerde işsizlik oranlarının tarihi rekor seviyelere yükseldiği görülmüştür. ABD'de de ekonominin güç kaybetmeye başladığı 2007 Aralık ayından beri işsizlik oranında sürekli artış yaşanmış, psikolojik sınır olan %10 seviyesinin geçilmesiyle 2009 Ekim ayında %10.1 ile son 26 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2010 yılında krizin etkilerinin sarılmasıyla küresel ekonomi yeniden büyümeye başlasa da, büyümenin henüz işsizlik oranlarının düşüşüne önemli bir katkı sağlamadığı izlenmektedir. Bu noktada, 2007-2009 dönemindeki küresel krizin kaynağı olan ve tek başına dünya ekonomisinin yaklaşık %22'sini oluşturan ABD'de işsizliği azaltacak biçimde istikrarlı bir istihdam artışı yaşanıp yaşanmayacağı, yatırımcıların 2011 yılında odaklandığı öncelikli konuların başında yer almaktadır. Bu çalışmada ABD ekonomisinde ve istihdam piyasasındaki yaşanan gelişmeler incelenerek, 2011 yılına yönelik olası riskler ele alınmıştır.

#### **Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri**

##### **ABD**

- ABD Merkez Bankası (FED), Banka'nın ABD Hazinesi'ne geçen yıl 78.4 milyar dolarla rekor miktarda ödeme yaptığını bildirdi.
- ABD Hazine Bakanlığı'nın yaptığı açıklamaya göre Aralık ayında federal bütçe beklentiler doğrultusunda 80 milyar dolar açık verdi.
- ABD'de MBA verilerine göre, mortgage başvurusu aktivitesi endeksi %2.2 yükselerek son bir ayın zirvesine çıktı.
- ABD'de dış ticaret dengesi Kasım'da 40.5 milyar dolar olan beklentilerin altında 38.31 milyar dolar açık verdi.
- ABD'de Aralık'ta üretici fiyatları beklentilerin üzerinde %1.1 artarken, çekirdek endeks beklentiler dahilinde %0.2 yükseldi.
- ABD'de Aralık'ta işsizlik maaşı başvuruları 405.000 olan beklentilerin üzerinde 445.000 oldu.

##### **AVRUPA**

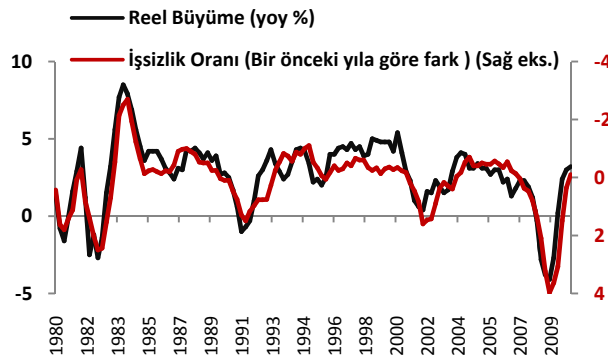
- Euro Bölgesi'nde sanayi üretimi Kasım ayında %0.5 olan beklentilerin üzerinde %1.2 arttı.
- Avrupa borç krizine dair endişelerin alevlenmesiyle Yunanistan tahvilinde faiz yeni bir rekor seviyeye yükseldi. Yunanistan'ın 1.5 milyar euroluk 6 aylık bono ihalesinden bir gün önce 10 yıl vadeli Yunan tahvili ve Alman tahvili arasındaki spread ilk defa %10'u aştı.
- Yunanistan Merkez Bankası'nın verilerine göre ülkenin nakit açığı 2010 yılında %28.3 azaldı. Bu, Yunan hükümetinin daha düşük borçlanma ihtiyacı ile karşı karşıya olduğu anlamına geliyor.
- Almanya ekonomisi birleşmeden bu yana görülen en hızlı büyümeyi kaydederek 2010 yılında beklentilerin üzerinde %3.6 büyüdü.
- Portekiz tahvil ihalelerinde 1.25 milyar euro borçlandı. Portekiz'in 2014 vadeli tahvil ihalesinde 650 milyon euro satış yapıldı ve ihalede ortalama faiz %5.396 oldu. 2020 vadeli tahvil ihalesinde ise satış tutarı 599 milyon euro oldu ve ortalama faiz %6.806'dan %6.719'a indi.
- Avrupa Merkez Bankası (ECB) faiz oranlarını değiştirmeyerek, faiz oranlarının %1.00 olarak devam etmesine karar verdi.
- İngiltere Merkez Bankası (BOE), faiz oranlarında bir değişikliğe gitmeyerek faiz oranlarını %0.50 olarak bıraktı.
- Almanya'da TÜFE Aralık ayında yıllık bazda %1.7'ye yükseldi.
- İtalya, 2015 ve 2026 itfali tahvil ihracıyla toplam 6 milyar euro borçlandı. İtalya'nın 3 milyar euro borçlandığı 2015 vadeli tahvilin ortalama getirisi %3.67 oldu. Talep karşılama oranı 1.412 olarak gerçekleşti. İtalya'nın yine 3 milyar euro borçlandığı 2026 itfali tahvilin ortalama getirisi ise %5.06, talep karşılama oranı 1.420 oldu.

##### **DiĞER ÜLKELER**

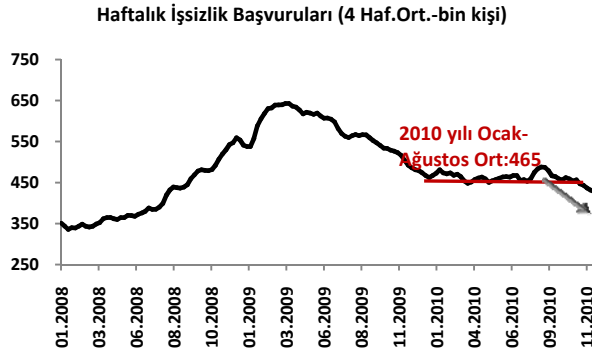
- IMF verilerine göre global döviz rezervleri 3. çeyrek sonunda %6.7 artışla 8 trilyon 986 milyar Dolar'a ulaştı.
- Japonya'da Kasım ayında öncü göstergeler endeksi 93.7olarak gerçekleşirken, cari işlemler fazlası ise beklentilerin altında 926.2 milyar yen oldu.
- IMF, İzlanda için 124 milyon euro tutarındaki kredi diliminin serbest bırakılmasını onayladı. IMF ile İzlanda, İzlanda ekonomisinin 2008 yılında çökmesinin ardından bir stand by anlaşması yapmışlardı.
- Güney Kore Merkez Bankası, faiz oranlarını beklentilerin aksine 25 baz puan artırarak %2.75 olarak belirledi.
- Fitch Ratings, Mısır'ın yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notunu BB+ ve yerel para cinsinden uzun vadeli notunu BBB+ olarak teyit etti.

## ABD'de İstihdam Piyasasında İyileşme Başladı mı?

2008 yılında yaşanan küresel ekonomik krizin işsizlik üzerindeki etkisi bölgeler ve ülkelerde farklılık göstermekle birlikte, hemen hemen tüm ülkelerde işsizlik oranlarının tarihi rekor seviyelere yükseldiği görülmüştür. ABD'de de ekonominin güç kaybetmeye başladığı 2007 Aralık ayından beri işsizlik oranında sürekli artış yaşanmış, psikolojik sınır olan %10 seviyesinin geçilmesiyle 2009 Ekim ayında %10.1 ile son 26 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2010 yılında krizin etkilerinin sarılmasıyla küresel ekonomi yeniden büyümeye başlasa da, büyümenin henüz işsizlik oranlarının düşüşüne önemli bir katkı sağlamadığı izlenmektedir. Bu noktada, 2007-2009 dönemindeki küresel krizin kaynağı olan ve tek başına dünya ekonomisinin yaklaşık %22'sini oluşturan ABD'de işsizliği azaltacak biçimde istikrarlı bir istihdam artışı yaşanıp yaşanmayacağı, yatırımcıların 2011 yılında odaklandığı öncelikli konuların başında yer almaktadır. Bu çalışmada ABD ekonomisinde ve istihdam piyasasındaki yaşanan gelişmeler incelenerek, 2011 yılına yönelik olası riskler ele alınmıştır.

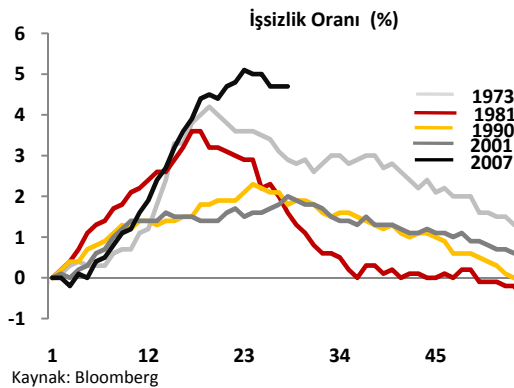


Kaynak: Bloomberg



Kaynak: Bloomberg

İstihdam piyasasındaki iyileşme haftalık işsizlik başvurularında görülen düşüştü de yakından takip edilebilmektedir. 2010 yılının dördüncü çeyreğiyle birlikte ABD'de açıklanan verilerde görülen toparlanma eğilimi haftalık işsizlik başvurularında da gerilemeye yol açmıştır. 2010 yılının Ocak-Ağustos döneminde haftalık işsizlik başvurularının yaklaşık 465 bin seviyelerinde bir seyir izlediği dikkati çekerken, özellikle Ekim ayından itibaren haftalık işsizlik başvurularında da ciddi bir gerileme yaşandığı görülmektedir. Bu durum özellikle son dönemde Fed'in aldığı önlemlerin işe yaradığını göstermekle beraber, işsizlik oranındaki görece yüksek seviyeler ekonomik kırılganlığın devam ettiğinin bir göstergesi olarak yorumlanabilir. Ancak yine de son dönemde açıklanan veriler Ocak-2008'den beri süregelen daralmanın sona erdiğini ve istihdam piyasasında toparlanma olduğunu göstermektedir.



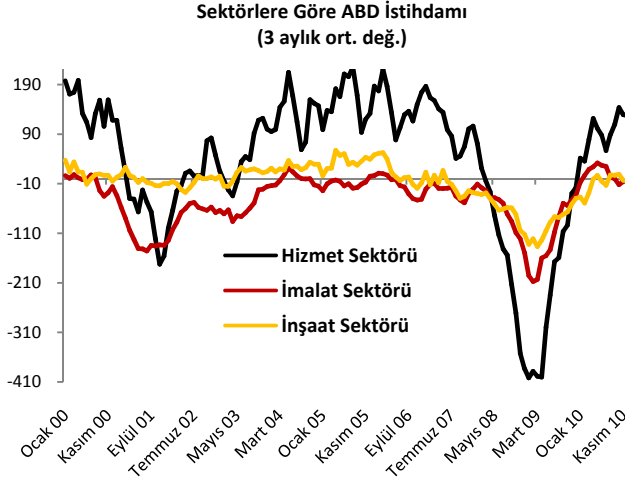
Kaynak: Bloomberg

ABD'de açıklanan büyüme ve işsizlik oranları bu ülkenin, global ekonomiye yön veren bir ülke olması nedeniyle kritik öneme sahiptir. ABD büyümesi ve işsizlik oranı tarihsel olarak incelendiğinde yüksek büyüme oranlarının işsizlik oranını azalttığı, düşük ya da negatif büyüme oranlarının ise işsizlik oranını arttırdığı tezinin (Okun Yasası) gerçekleştiği açıkça görülmektedir. Bu iki değişken arasındaki ilişkinin yüksek olması nedeniyle ABD ekonomisinde %4 civarında bir büyüme beklentisi altında işsizlik oranının da 2011 yılı sonuna kadar %9 seviyelerine gerilemesi mümkün görünmektedir.

İstihdam piyasasındaki iyileşme haftalık işsizlik başvurularında görülen düşüştü de yakından takip edilebilmektedir. 2010 yılının dördüncü çeyreğiyle birlikte ABD'de açıklanan verilerde görülen toparlanma eğilimi haftalık işsizlik başvurularında da gerilemeye yol açmıştır. 2010 yılının Ocak-Ağustos döneminde haftalık işsizlik başvurularının yaklaşık 465 bin seviyelerinde bir seyir izlediği dikkati çekerken, özellikle Ekim ayından itibaren haftalık işsizlik başvurularında da ciddi bir gerileme yaşandığı görülmektedir. Bu durum özellikle son dönemde Fed'in aldığı önlemlerin işe yaradığını göstermekle beraber, işsizlik oranındaki görece yüksek

Geçmiş resesyon dönemlerinde istihdam piyasalarının nasıl bir seyir izlediği incelendiğinde, geçmiş resesyon dönemlerinde de büyüme beklentilerinin artmasına karşın istihdam piyasasının daha yavaş bir toparlanma süreci yaşadığı görülmektedir. Yandaki grafikten de görüldüğü üzere, resesyon dönemlerinde artan işsizlik oranının, resesyondan bitiş tarihinden itibaren ortalama 5-6 yıl sonra resesyondan önceki seviyelere gerilediği görülmektedir. 2007 yılında başlayan son resesyonda birlikte işsizliğin tarihi rekor seviyelere yükseldiği göz önüne alınırsa, istihdam piyasasında toparlanmanın

geçmiş dönemlere göre daha uzun sürede gerçekleşmesi olasıdır. Öte yandan yapılan çalışmalarda, ABD'de işsizlik oranının stabilize olması için aylık olarak 100 bin civarında istihdam yaratılması, sağlıklı bir ekonomik büyüme için ise bu rakamın aylık olarak 200 bin civarında olması gerektiği tahmin edilmektedir. Son açıklanan Ekim ve Kasım aylarına yönelik yapılan revizyonlarla ise yaklaşık 70 bin kişilik istihdam artışı hesaplanırken, işsizlik oranının stabilize olması için uzun bir süreç gerektiği açıkça görülmektedir.



Kaynak: Bloomberg, Vakıfbank

### Sonuç:

Sonuç olarak, geçmiş resesyon dönemleri de baz alındığında istihdam piyasalarındaki iyileşmenin GSYİH'da yaşanan toparlanmaya rağmen çok daha yavaş olduğu görülmektedir. Bu doğrultuda yapılan incelemelerde işsizlik oranının kriz öncesi seviyelerine ulaşmasının yaklaşık 5-6 yıl gibi bir süreç aldığı dikkati çekerken, işsizlik oranındaki gerilemeye rağmen ABD'de işsizlik oranının hala çok yüksek seviyelerde olduğu görülmektedir. Nitekim Fed Başkanı Bernanke de 7 Ocak'ta yapılan Senato Bütçe Komitesi toplantısı öncesinde üyelere yaptığı sunumda istihdam piyasalarının tamamen normale dönmesinin 4-5 yıl gibi bir süre alabileceğinden bahsetmiştir. Ayrıca 1946-1960'lı yıllar arasındaki bir dönemi kapsayan ve "baby boom" olarak adlandırılan dönemde dünyaya gelen nüfusun işgücü piyasasından çekilmeye başlamasıyla bu sürecin istihdam piyasalarına olası etkilerinden bahsetmekte fayda bulunmaktadır. İkinci dünya savaşı sonrasında ABD'de nüfusun oldukça azalmasından dolayı Roosevelt başkanlığındaki hükümet tarafından uygulanan bir politika ile doğum oranlarını artırmak için kampanyalar başlatılmış ve bunun sonucunda 1946 yılında başlayan bebek doğumlarındaki patlama 'baby boom' 1960'lı yıllara kadar devam etmiştir. Söz konusu patlamada doğan nüfusun toplam nüfusun yaklaşık %22'si oluşturduğu ve bu nüfusun 2010-2025 yılları arasında emekli olacağı düşünüldüğünde, söz konusu nüfusun iş gücü piyasalarından çekilmediği sürece (2025 yılına kadar) işsizlik oranında belirgin bir iyileşmeden söz etmek zor görünmektedir.

Ancak tabii 2011 yılına ait riskler değerlendirildiğinde bu sürecin daha da uzayabileceği göz önüne alınması gerekirken, söz konusu riskleri birkaç başlık altında toplamak mümkün görünmektedir:

#### - **ABD'de artan hanehalkı tasarruf oranının ekonomik iyileşme önünde engel teşkil etmesi:**

Tüketici harcamalarının büyük bir paya sahip olduğu ABD ekonomisinde tüketicilerin davranışları ABD ekonomisindeki toparlanmanın ya da daralmanın boyutlarını belirlerken, tüketicilerin kararları ekonomide yaşanan bu ekonomik döngülerin (economic cycle) beklenenden daha sert ya da yumuşak olmasına neden olabilmektedir. Kriz öncesi dönemde %2 seviyelerinde seyreden hanehalkı tasarruf oranının yaşanan krizin ardından %5.5 seviyelerine yükseldiği dikkate alındığında, ABD'de giderek artan hanehalkı tasarruf oranının ekonomik iyileşme önünde bir engel teşkil etmesi olasılıklar dahilinde bulunmaktadır. Tabii burada tasarruf oranındaki artışın varlık fiyatlarındaki yükselişle birlikte gerçekleşmesi de dikkate değer bir unsur olarak karşımıza çıkarken, bu durum hanehalkının ekonomiye olan güvensizliğini ve harcama yapma konusundaki isteksizliğini yansıtmaktadır.

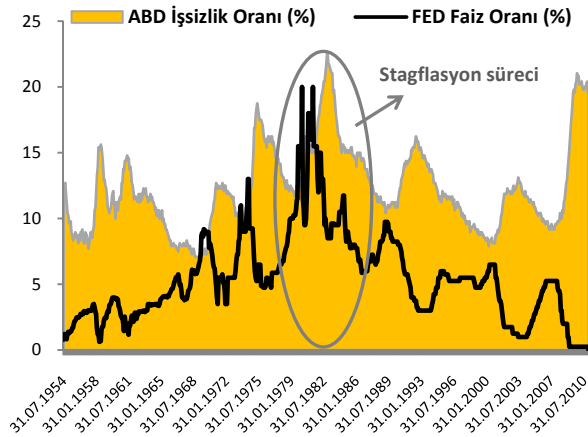
- **Piyasaların Fed'in politikalarına karşı güven kaybetmesi:**

Son dönemde ABD ekonomisine dair gelen olumlu sinyaller büyüme beklentilerinin iyileşmesine neden olurken, iyileşen büyüme beklentileri bankacılık sektörünün de kredi standartlarını gevşeterek kredi hacminde de bir artışa yol açabilecektir. Kredi hacmindeki artışın sert olması durumunda enflasyon riskinin de artması beklenirken, böyle bir durumda Fed'in çıkış stratejisini zamanında uygulamaya koymaması hem Fed'in kredibilitasını azaltabilecek hem de, piyasaların da Fed'in politikalarına karşı güven kaybetmesine yol açabilecektir.

- **Euro Bölgesi gibi diğer ülkelerde ortaya çıkan krizlerin ABD'yi etkilemesi:**

ABD'deki krizlerin çok az bir kısmının dış kaynaklı olduğu göz önüne alındığında, beklenmeyen büyük bir şok olmadığı takdirde ABD ekonomisinin bu dışsal krizlerden fazla etkilenmesi beklenmemektedir. Ancak Euro Bölgesi ülkelerindeki problemlerin giderek artması ve başka ülkeleri de içine alacak şekilde genişlemesi durumunda, global finansal sistemin ciddi boyutlarda sekteye uğraması ve ABD ekonomisi üzerinde de büyük bir şok yaratması mümkün görünmektedir. Böyle bir durumda ise güvenli liman olarak görülen varlıklara olan talebin artması, şirketlerin yatırım kararlarını durdurması ya da ertelemesi ve talebin düşmesi yaşanacak olası sonuçlar olarak dikkat çekmektedir. Ancak şu aşamada böyle bir risk çok fazla olasılık dahilinde bulunmazken, Euro Bölgesi hükümetlerinin böyle bir riski bertaraf edebilmek için her türlü imkanı kullanabilecekleri beklenmektedir.

*Olası tüm bu riskler birlikte değerlendirildiğinde henüz büyümenin sürdürülebilirliğine dair soru işaretleri bulunurken, bu risklerin realize olması durumunda işsizlik oranındaki iyileşmenin Fed'in tahminlerinden daha da uzun sürmesi mümkün görünmektedir. Böyle bir durumda ise enflasyonun uzunca bir süre daha risk oluşturması beklenmezken, Fed'in 2012 yılından önce faiz artırımına başlaması zor görünmektedir. **Bu noktada Fed'in faiz kararını hem işsizlik oranı hem de enflasyon oranındaki gelişmelerle birlikte değerlendirmek gerekirken, işsizlik oranı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi incelemekte fayda bulunmaktadır.***



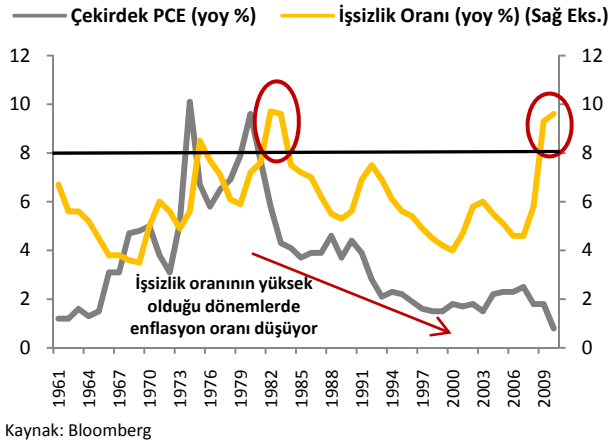
Kaynak: Bloomberg

Kriz sonrası dönemlerde Fed'in ilk parasal sıkılaştırmaya başlama tarihi	İşsizlik oranının zirve yaptığı seviyeden sonra meydana gelen gerileme (%)	İşsizlik oranının zirve yaptığı tarihten sonra geçen süre (ay)
Aralık 1954	-%1.1	3
Ağustos 1958	-%0.1	1
Şubat 1962	-%1.6	9
Nisan 1971	-%0.2	4
Haziran 1975	-%0.2	1
Eylül 1980	-%0.3	2
Haziran 1983	-%0.7	6
Şubat 1994	-%1.2	20
Haziran 2004	-%0.7	12
<b>Ortalama</b>	<b>-%0.7</b>	<b>6</b>

Kaynak: Bloomberg

Kriz dönemlerinde işsizlik oranı ve Fed'in faiz artırımları arasındaki ilişki incelendiğinde; Fed'in ortalama işsizlik oranında %0.7 gerileme meydana geldikten, 6 ay sonra yeniden parasal sıkılaştırmaya gittiği görülmektedir. Resesyon dönemleri ayrı ayrı incelendiğinde ise; Fed, işsizlik oranında 1960-1961 resesyonunda %1.6, 1990-1991 resesyonunda ise %1.2 oranında gerileme meydana geldikten sonra faiz artırımına başlamıştır. Fed faiz artırımından önce en uzun bekleme de bu resesyon dönemlerinde seçmiştir. Bunun nedeni çekirdek enflasyon oranlarının düşük seviyelerde seyretmesi olmuştur. 1970'li yılların başından 1980'li yıllara kadar devam eden stagflasyon sürecinde (yüksek işsizlik oranı-yüksek enflasyon) ise Fed'in işsizlikteki yükselişe karşın zaman zaman faiz artırımına gittiği görülmektedir. Bu gibi dönemlerde ise Fed'in faiz artırımını, o dönemlerde enflasyonun yüksek seviyelerde gerçekleşmesinden dolayı işsizlik oranının zirveyi görmesinden hemen sonra yaşadığı gerilemenin ardından gerçekleştirmiştir. Çekirdek enflasyonun hala oldukça düşük seviyelerde olduğu dikkate alındığında Fed'in para

politikasını sıkılaştırmak için işsizliğin tepe noktasını gördükten sonraki ortalama süre olan 6 ayın üzerinde 1994 veya 2004 yılında yaşanan resesyona benzer bir süreyi beklenmesi mümkün olabilir. Bu bağlamda işsizlik oranının zirve seviyesi olan %10.1'den %9.4'e gerilediği göz önüne alındığında, işsizlik oranındaki ortalama %0.7'lik gerilemenin gerçekleştiğinin görülmesine karşın, Fed üyelerinin işsizlik oranının uzunca bir süre daha %9 seviyesinin altına gerilemeyeceği yönünde fikir birliğinde bulunmaları, Fed'in 6 ay sonrasında yani Haziran ayında Faiz artırımına gitme ihtimalini azaltmaktadır. Bu ihtimali azaltan bir diğer etken ise, enflasyon cephesinden gelmektedir. ABD'de enflasyonun hala düşük seviyelerde bulunması ve hatta deflasyon riskinin enflasyon riskinden çok daha yüksek olması Fed'in faiz kararını ötelemesinde etkili olan bir diğer unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu nedenle en önemli indikatör olan işsizlik oranında belirgin bir düzelmeye olmaksızın FED'in 2012 yılına kadar faiz oranını %0.00-%0.25 aralığında tutmaya devam etmesi beklenmektedir.



ABD Merkez Bankası FED'in faiz politikasını belirlerken dikkate aldığı göstergelerden biri olan ABD çekirdek kişisel tüketim harcamaları (PCE) ve işsizlik oranı arasındaki ilişki tarihsel olarak incelendiğinde ise, son 50 yıldır işsizlik oranının yüksek olduğu dönemlerde (özellikle %8 seviyesinin üzerine çıktığı dönemlerde) çekirdek enflasyonda artış yaşanmadığı, aksine düşüş yaşandığı görülmektedir. Krizin ardından son 50 yılın en düşük seviyesine gerileyen çekirdek enflasyonda, mevcut tabloda ekonomik durgunluğun hala devam etmesine bağlı olarak enflasyonda aşağı yönlü risklerin devam etmesi beklenmektedir. Bu nedenle ABD'deki mevcut ekonomik görünüm enflasyon artış

beklentilerinin aksine deflasyon riskinin devam ettiğine işaret etmektedir.

Kapasite kullanım oranının hala daha oldukça düşük seviyelerde olması, ücret artış hızının hala oldukça yavaş olduğu bir ortamda çekirdek enflasyonda artış olası gözükmemektedir. Bu da yakın gelecekte para politikasında bir değişikliğe gidilmesinin zor olacağını, yani faiz artırımının şimdilik 2011 yılında söz konusu olmayacağına işaret etmektedir.

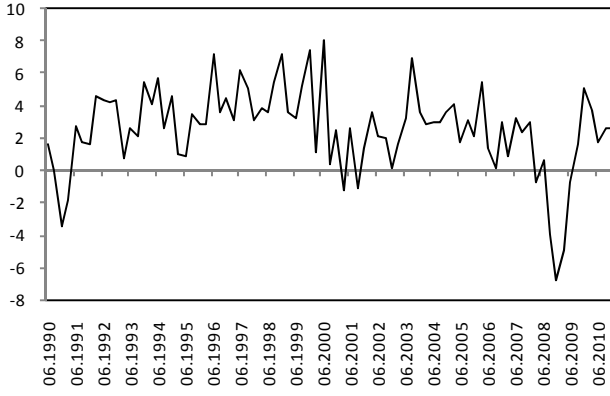
### Açıklanacak Veriler (17-24 Ocak 2011)

		<b>Ekonomi Gündemi</b>	<b>Önceki</b>	<b>Beklenti</b>
17.01.2011	Türkiye	İşsizlik(Ekim)	11.30%	--
		Tüketici Güven Endeksi(Aralık)	91.3	92
	ABD	Tatil		
18.01.2011	ABD	NY FED İmalat endeksi	10.57	13.0
		Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri (Kasım)	7.2 mlyr	
	İngiltere	TÜFE (Aralık, y/y)	%3.30	%3.34
	Almanya	ZEW Endeksi (Ocak)	%4.3	%6.8
19.01.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	482.7	
		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Aralık)	0.55	0.55
		Konut Başlangıçları (Aralık, m/m)	53.9	
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Kasım)	-2.3 mlyr	-5 mlyr
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Kasım)	%7.9	%7.9
20.01.2011	Türkiye	Merkezi Yönetim Borç Stoku(Aralık)	--	--
		TCMB PPK Toplantısı(Faiz Kararı)	%6.50	% 6.50
		TCMB Beklenti Anketi	--	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	445	425
		Philadelphia FED Endeksi (Ocak)	24.3	25
		Öncül Göstergeler Endeksi (Ocak)	%1.1	%0.6
		İkinci El Konut Satışları (Aralık)	4.68	4.88
	Euro Bölgesi	Tüketici Güveni (Ocak)	-11	
	Almanya	ÜFE (Aralık, y/y)	%4.4	%5.0
	İtalya	Sanayi Siparişleri (Kasım, a/a)	%0.0	
21.01.2011	Fransa	PMI İmalat Endeksi (Ocak)	57.2	

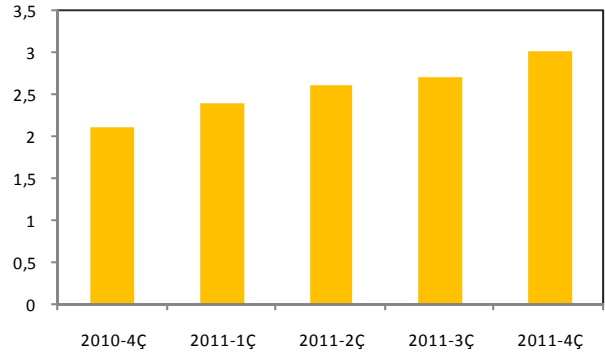
## ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

### EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

#### ABD Büyüme

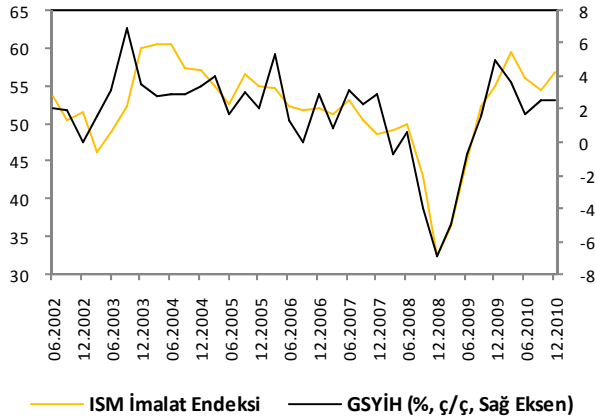


#### ABD Büyüme Beklentisi



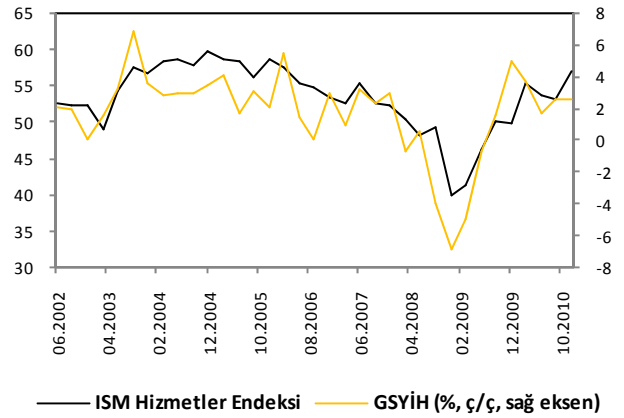
#### ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

#### ISM İmalat ve Büyüme



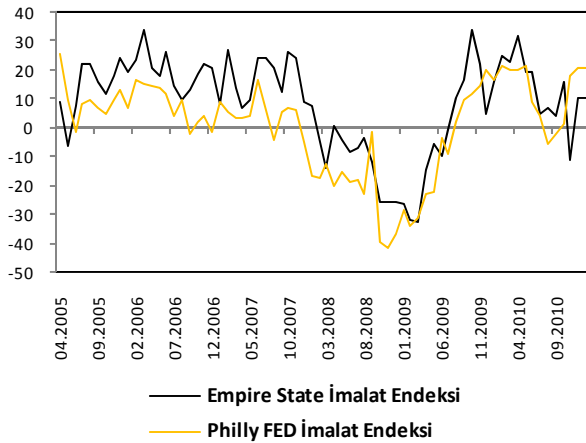
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

#### ISM Hizmetler ve Büyüme



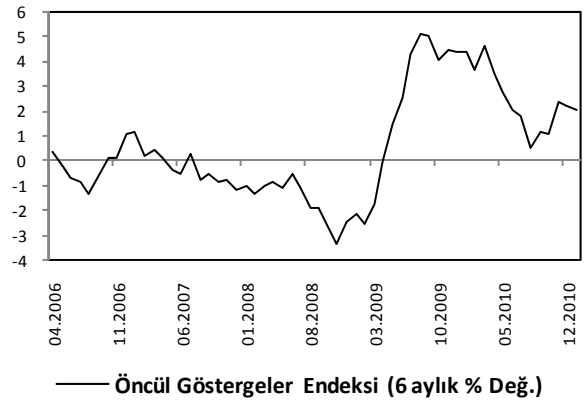
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

#### Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi  
— Philly FED İmalat Endeksi

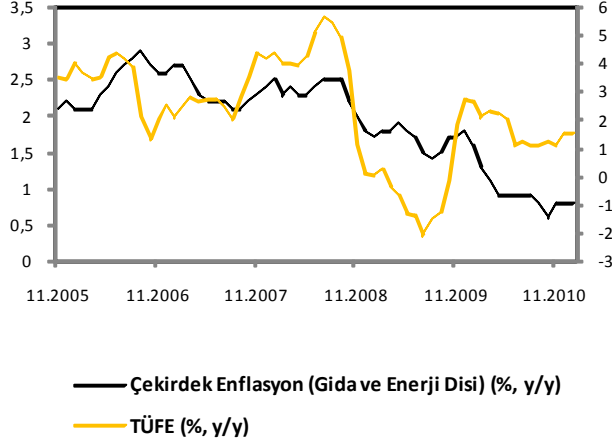
#### Öncül Göstergeler Endeksi



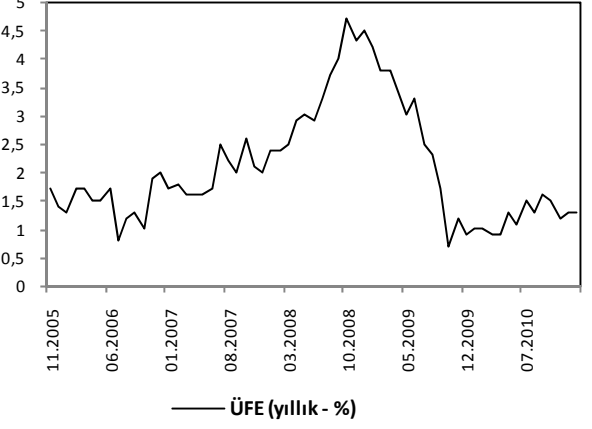
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

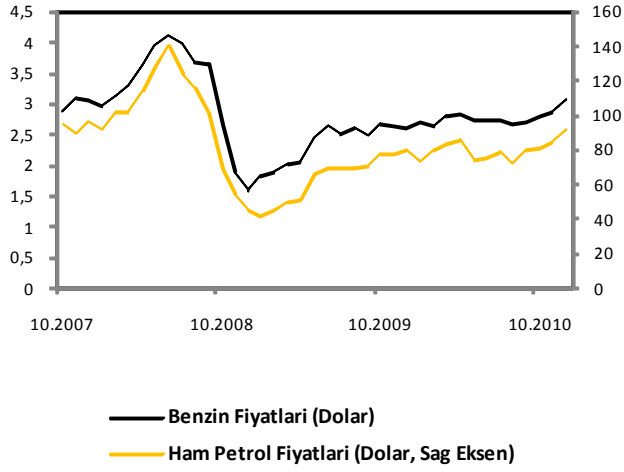
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



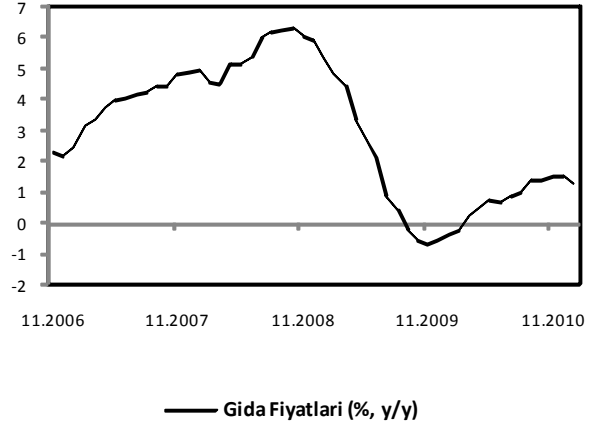
### ÜFE



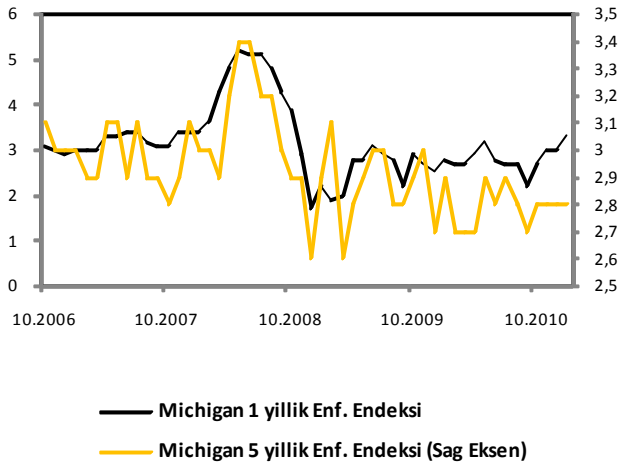
### Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



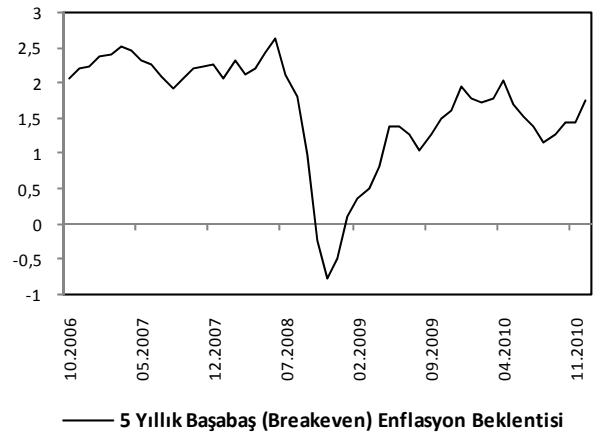
### Gıda Enflasyonu



### Michigan Enflasyon Beklentisi

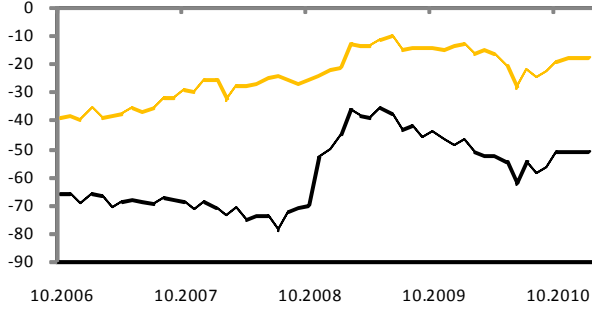


### Piyasa Enflasyon Beklentisi



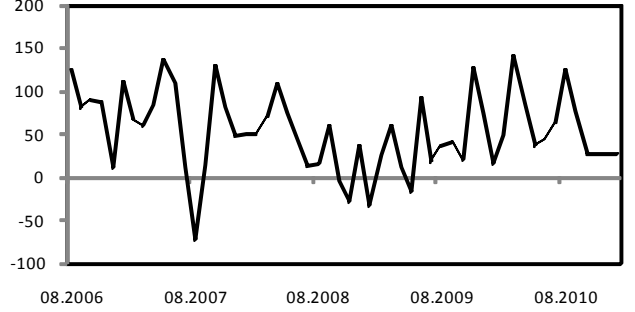
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### ABD Dis Ticaret Dengesi



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

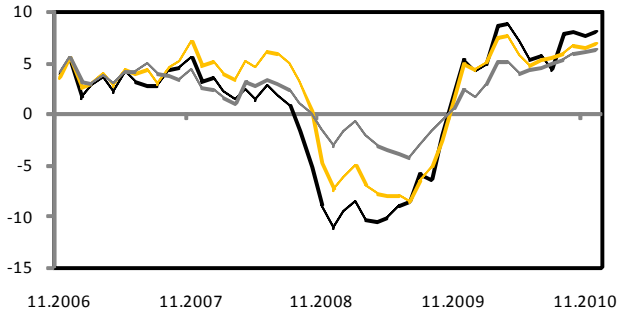
### ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

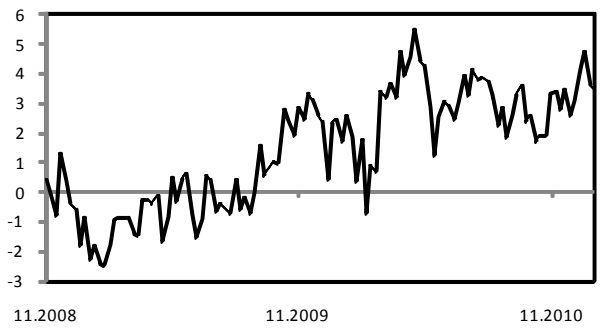
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Perakende Satışlar



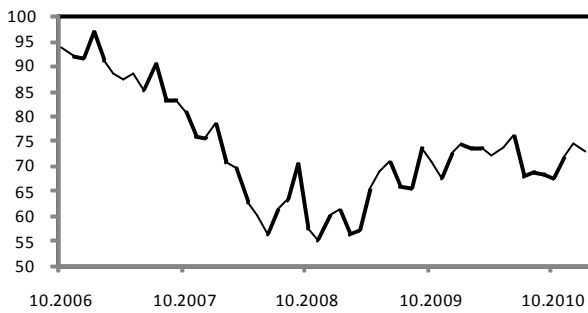
— Perakende Satışlar (% y/y)  
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % y/y)  
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % y/y)

### Haftalık Perakende Satış Verileri



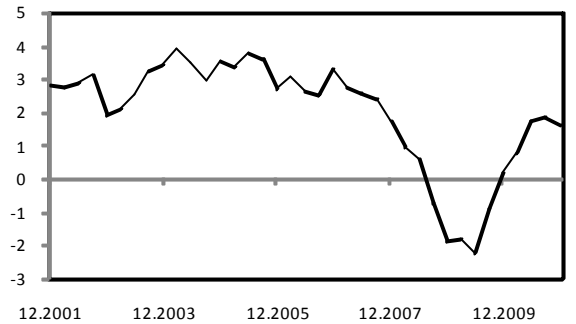
— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% y/y)

### Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

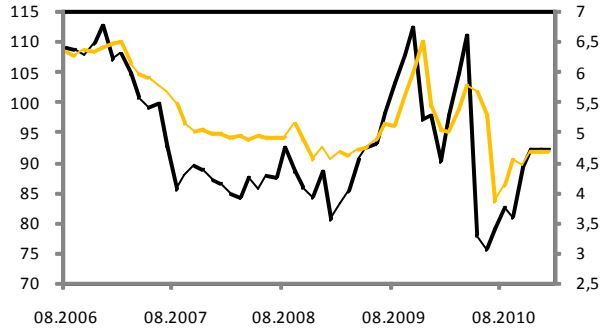
### Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% y/y)

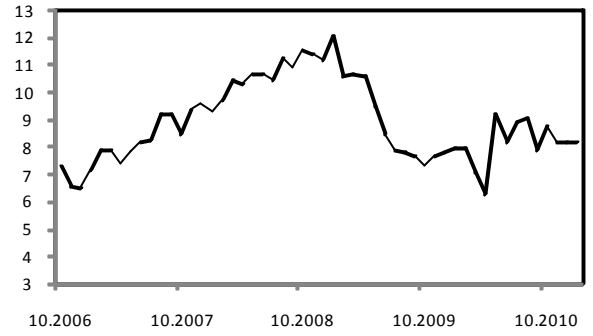
## KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

### Konut Satislari



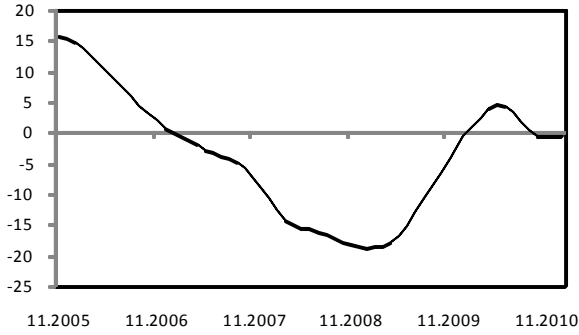
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi  
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sağ Eksen)

### Yeni Konut Arzi



— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

### Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

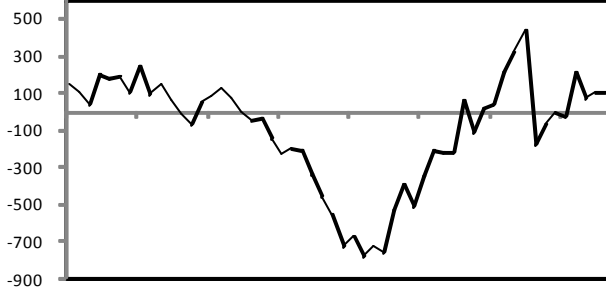
### İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

## İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

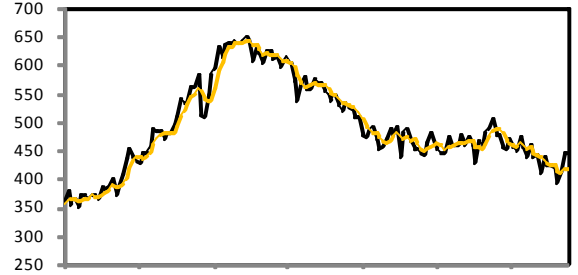
### Tarım Disi İstihdam



08.2006 03.2007 10.2007 05.2008 12.2008 07.2009 02.2010 09.2010

— Tarım Disi İstihdam Aylık Değişim (Bin Kisi)

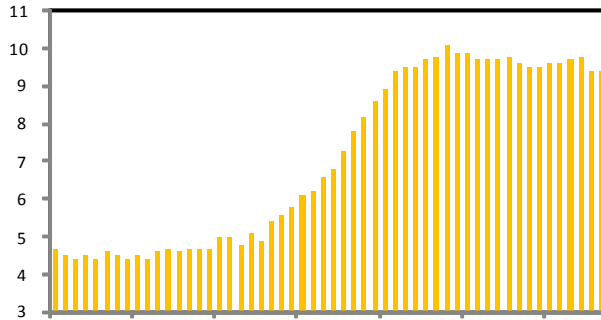
### İssizlik Basvuruları



03.2008 08.2008 01.2009 06.2009 11.2009 04.2010 09.2010

— Haftalık İssizlik Basvuruları (Bin)  
— Haftalık İssizlik Basvuruları (4 Haf. H.O.)

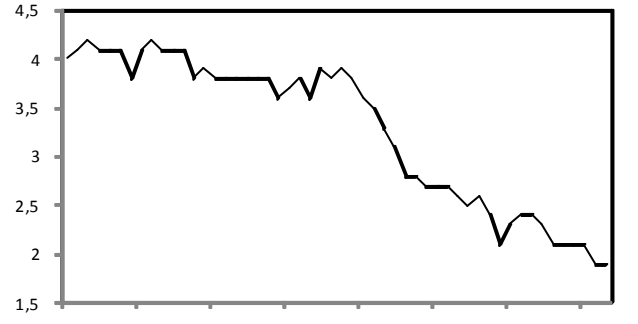
### İssizlik Oranı



08.2006 04.2007 12.2007 08.2008 04.2009 12.2009 08.2010

■ İssizlik Oranı (%)

### Ortalama Saatlik Ücret



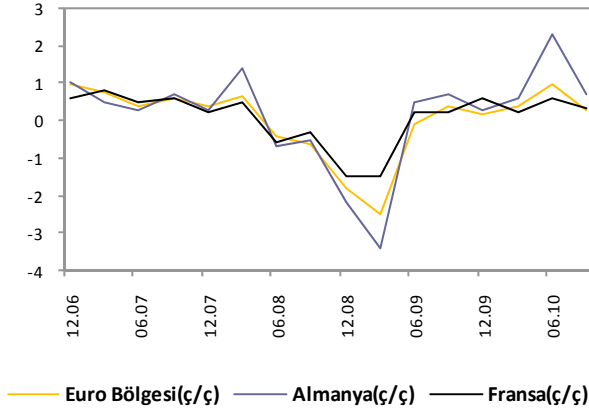
10.2006 05.2007 12.2007 07.2008 02.2009 09.2009 04.2010 11.2010

— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

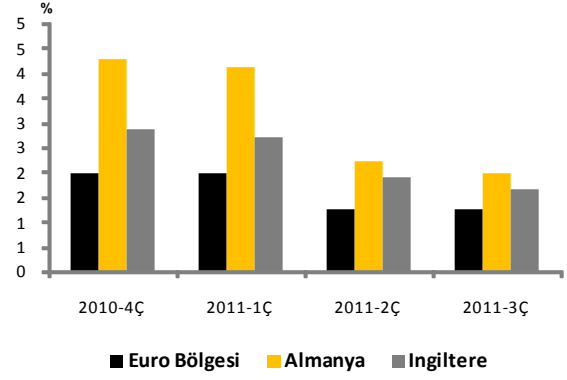
## EURO BÖLGESİ

### AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

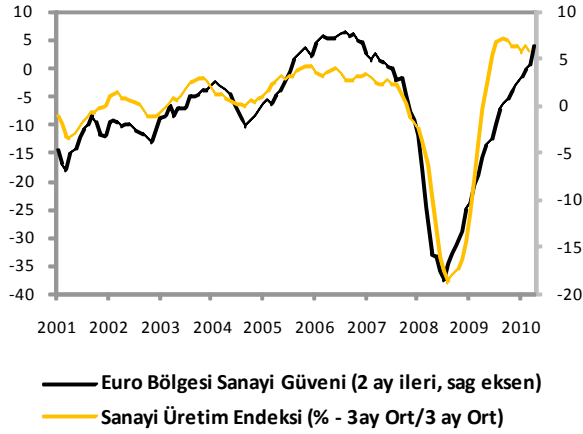
#### Büyüme (Çeyreklik)



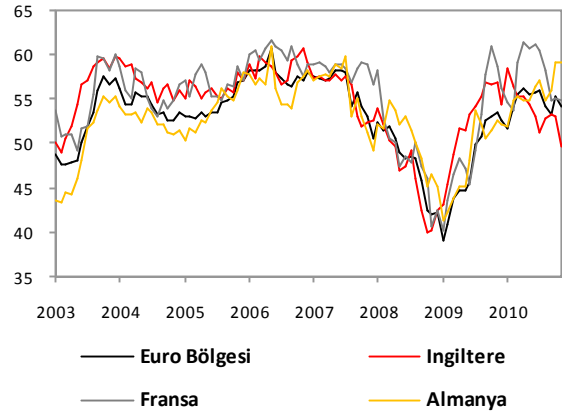
#### Büyüme Tahminleri



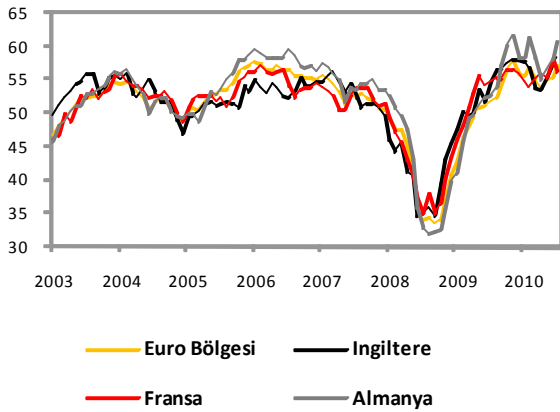
#### Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



#### Hizmetler PMI

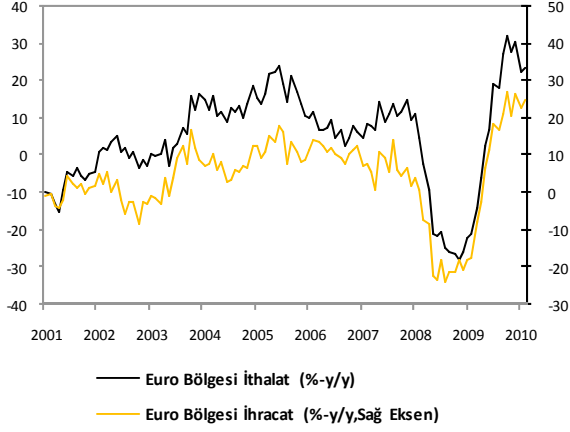


#### İmalat Sanayi PMI

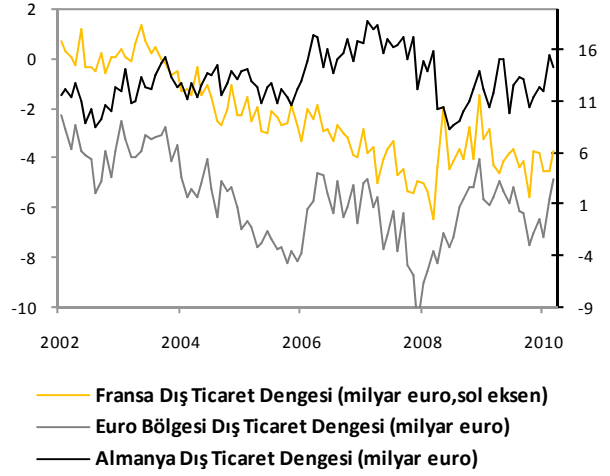


## DİŐ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat

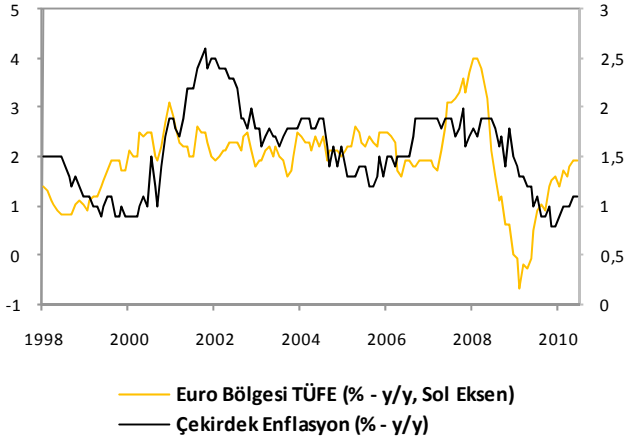


### Dış Ticaret Dengesi

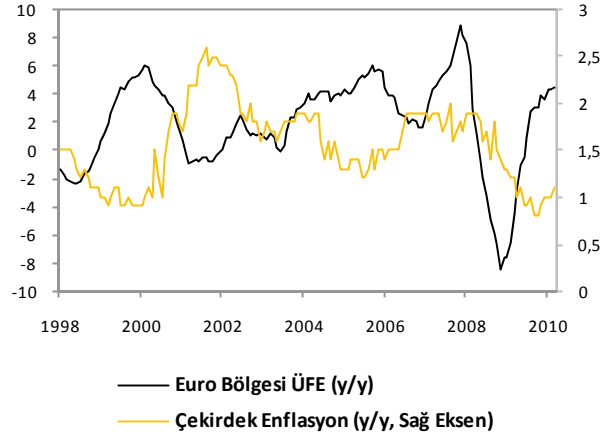


## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

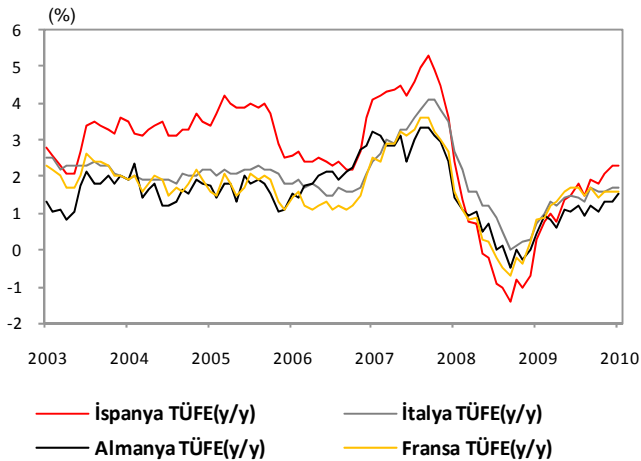
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



### ÜFE ve Çekirdek Enflasyonu

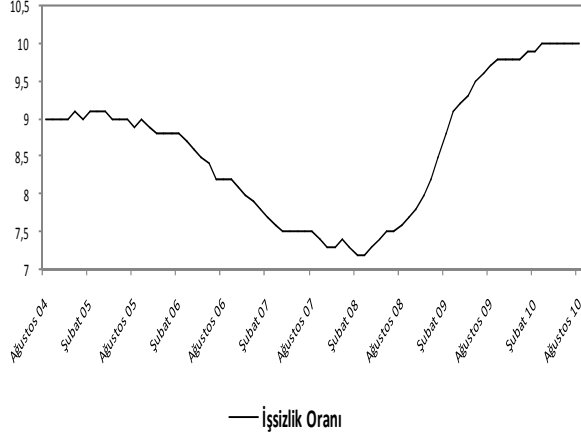


### Ülkeler Bazında TÜFE

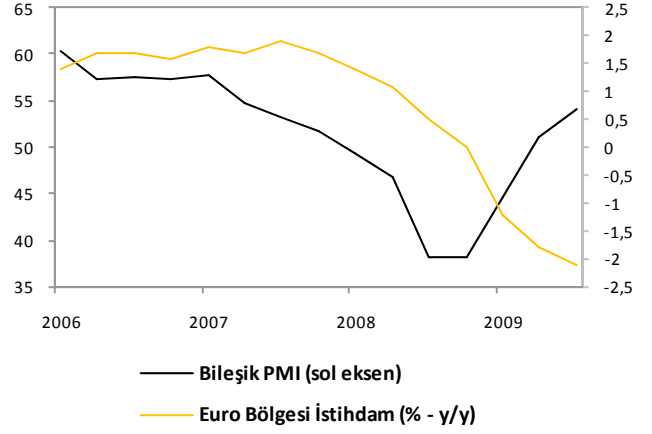


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

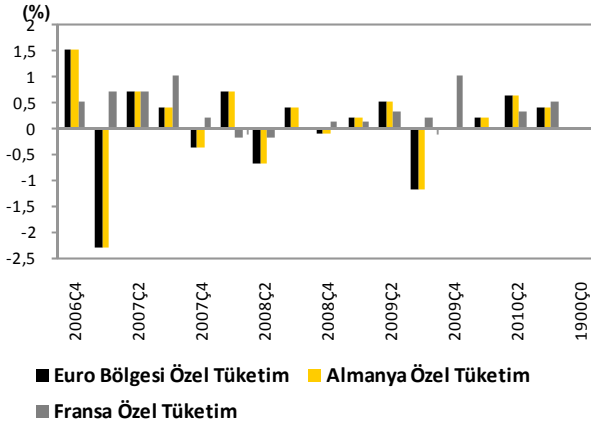


### İstihdam ve PMI

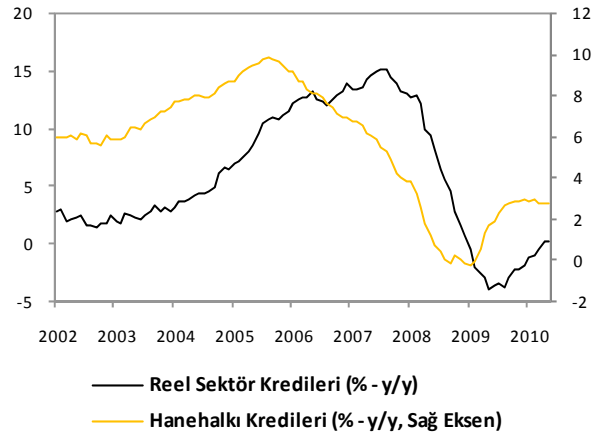


## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

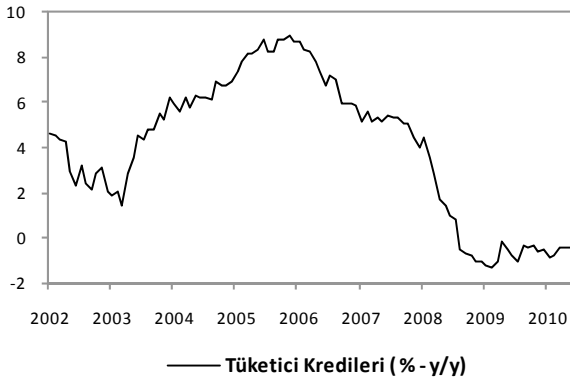
### Özel Tüketim



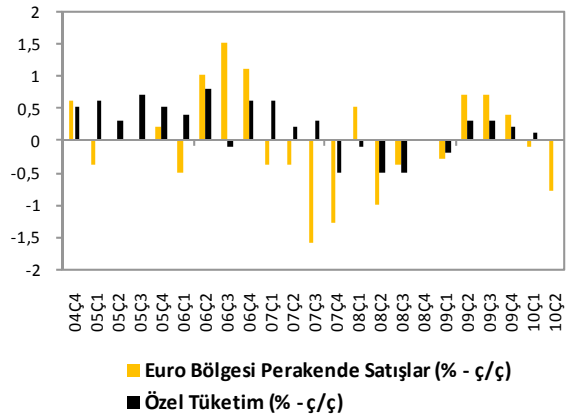
### Krediler



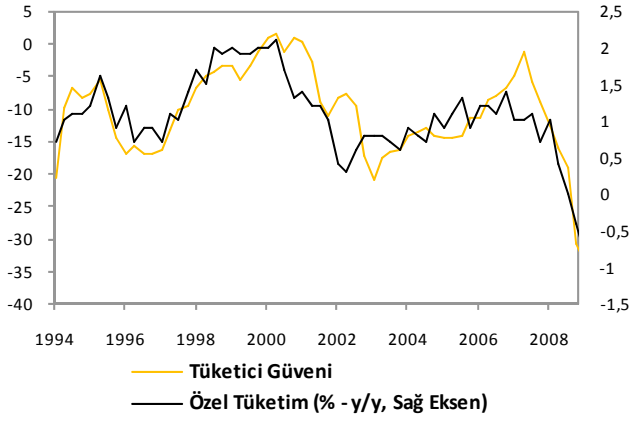
### Tüketici Kredileri



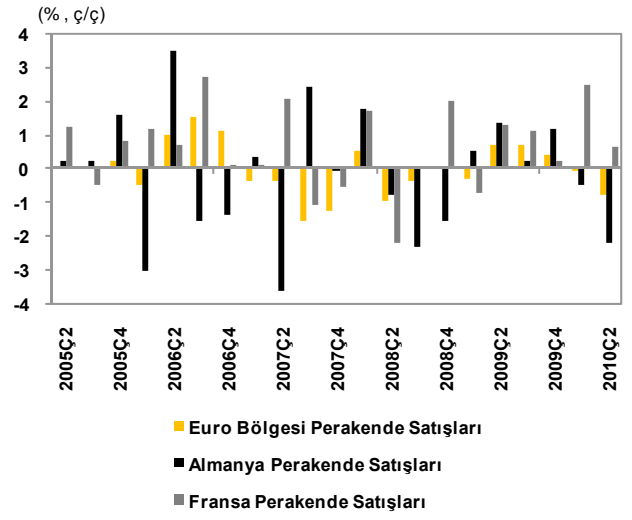
### Perakende Satışlar ve Özel Tüketim



## Tüketici Güveni Endeksi ve Özel Tüketim

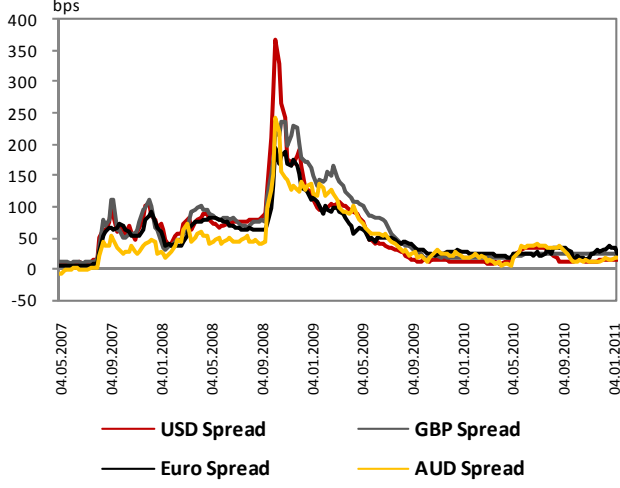


## Perakende Satışlar

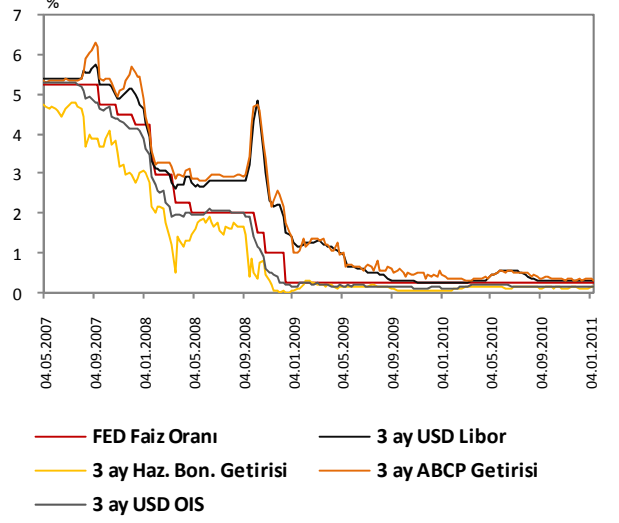


## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

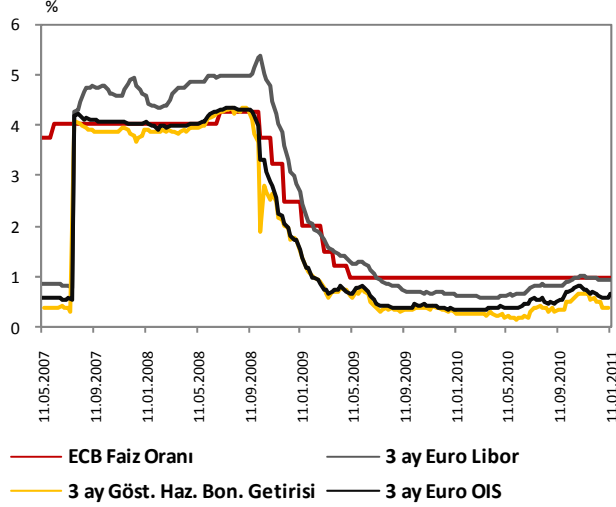
### LIBOR ve OIS Spreadleri



### ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



### Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



### İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları

