

Tüketici Harcamaları ve Büyüme

ABD ekonomisinde sürükleyici niteliğe sahip olan özel sektör harcamalarının 2010 yılına ilişkin büyüme rakamlarında katkısının büyük olduğu görülmektedir. ABD, 4. çeyrekte %3.2, 2010 yılı genelinde ise %2.9 oranında büyümüş ve bu büyümede en dikkat çekici kalem tüketici harcamaları olmuştur. Son dönemde 2011 yılı büyümesine yönelik yapılan yukarı yönlü revizyonların ışığında tüketici davranışlarının mevcut seyrini devam ettirip ettirmeyeceği önemli bir soru olarak karşımıza çıkmaktadır. Tüketici güven endekslerinin yüksek seyretmesi ve harcanabilir gelirdeki artışlar katkının olumlu yönde olacağı beklentilerini doğrulamaktadır.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri**ABD**

- ABD’de Ocak’ta perakende satışlar %0.3 arttı. Satışlar yedi aydır yükseliyor fakat Ocak’ta yazdan bu yana görülen en küçük artış kaydedildi.
- ABD Hazine Bakanlığı’nın verilerine göre, ABD hisse senetleri, tahvilleri ve diğer mali varlıklarına yönelik küresel talep, Aralık ayında beklenenden daha az düşüş gösterdi.
- ABD’de TÜFE endeksi %0.2 ile %0.1’lik beklentilerin üzerinde artış kaydetti
- ABD’de Ocak ayında sanayi üretimi artış beklentilerinin aksine %0.1 azaldı.
- ABD’de Ocak ayında konut başlangıçları %14.6 artışla 596 bine yükselerek dört ayın en yüksek seviyesine geldi.
- ABD’de Ocak ayında üretici fiyatları %0.8 yükseldi. Çekirdek ÜFE %0.5 artışla Ekim 2008’den bu yana görülen en yüksek yükselişi kaydetti. Üretici fiyatları yıllık bazda %3.6 arttı.
- ABD’de regülatörler, 4 bankaya daha el koydu. Böylece, yılbaşından bu yana el konulan banka sayısı 22’ye ulaştı.

AVRUPA

- Euro Bölgesi’nde GSYH son çeyrekte beklentilerin altında %0.3 büyürken, Alman ekonomisi dördüncü çeyrekte mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak beklentilerin altında %0.4 büyüdü.
- Euro Bölgesi sanayi üretimi, Aralık ayında beklentilerin aksine %0.1 azaldı.
- Euro Bölgesi’nde açıklanan Aralık ayı ödemeler dengesi 0.1 milyar euro açık verdi.
- Euro Bölgesi Şubat ayı Tüketici Güven Endeksi – 9.9 geldi. Beklenti -11 geleceği yönündeydi.
- Avrupa Merkez Bankası’ndan yapılan acil gecelik borçlanma, Haziran 2009’ dan bu yana görülen en yüksek seviye olan 15 milyar€ yükseldi.
- İngiltere’de tüketici fiyatları enflasyonu Merkez Bankası’nın Ocak hedefinin iki katına çıktı ve banka üzerinde faiz artırımı baskısını yoğunlaştırdı. Aralık’ta %3.7 olan TÜFE Ocak ayında %4.0’a yükselerek Kasım 2008’den bu yana görülen en yüksek seviyede gerçekleşti.
- İngiltere’de işsizlerin sayısının Ekim-Aralık 2010 döneminde 44 bin kişi artarak, 2,5 milyon kişiye ulaştığı açıklandı. İşsizlik oranının ülkede son yılların en yüksek seviyesinde seyrettiğine ve %7.9 olduğuna dikkat çekilerek, işsizlik yardımı alanların sayısında da artış olduğu belirtildi.
- İspanya Hazinesi, dün düzenlediği iki uzun vadeli tahvil ihalesinde toplam 3 milyar 467 milyar euro borçlandı.
- Fransa’da GSYİH 2010 yılında %1.5 arttı.

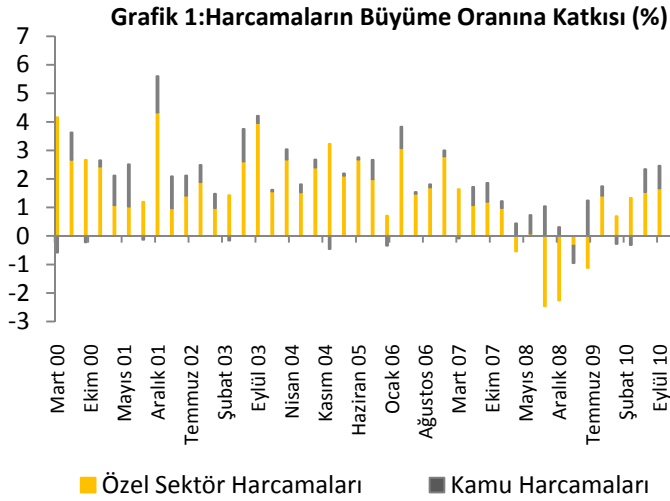
DİĞER

- Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin in oluşturduğu BRİC, Güney Afrika’nın da katılımıyla BRİCS oldu. Hindistan Maliye Bakanı Pranab Mukherjee, G20 maliye bakanları ve merkez bankaları başkanları toplantısı kapsamında ortak tutum belirlemek için BRİC ülkelerinin kendi aralarında yaptığı toplantıya Güney Afrika’nın da katıldığını söyledi.
- Çin’in ticari fazlası Ocak’ta beklenenden fazla düştü ve 13.1 milyar dolardan 6.5 milyar dolara indi.
- Çin Merkez Bankası, 24 Şubat’ta geçerli olmak üzere bankalar için zorunlu karşılık oranlarını 50 baz puan artırdı. Bu, Çin Merkez Bankası’nın yılbaşından bu yana yaptığı ikinci zorunlu karşılık oranı artırımı oldu.
- Çin’in yaptığı otomotiv ürünleri dış ticaretinin hacmi, 2010 yılında ilk kez 100 milyar doları geçerek, bir önceki yıla göre %55 oranında arttı.
- Japonya Merkez Bankası Politika Kurulu bugün sona eren iki günlük toplantısında gevşek para politikasını değiştirmeme kararı aldı, ancak ekonominin geneli için değerlendirmelerini 9 aydır ilk kez yükseltti. BOJ Politika Kurulu faizlerin değiştirilmeyerek 0.0-0.1 aralığında tutulması kararını oybirliği ile aldı.
- Şili Merkez Bankası, faiz oranlarını beklentiler doğrultusunda 25 baz puan artırarak %3.50’ye çıkardı. Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Bahreyn’in A olan yabancı para cinsinden ve A+ olan yerel para cinsinden uzun vadeli kredi notları ile F1 olan yabancı para cinsinden kısa vadeli notunu olası bir indirim için negatif izlemeye aldığını bildirdi.

Tüketici Harcamaları Düşen Kaldıraç Oranları ve Nakit Alımlar

Tüketici Harcamaları ve Büyüme

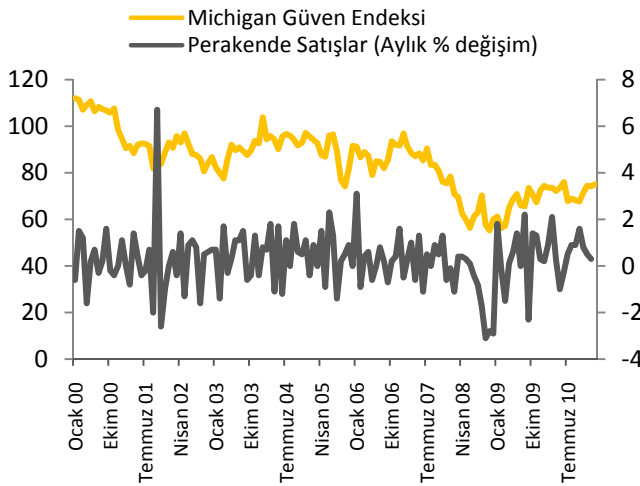
ABD ekonomisinde sürükleyici niteliğe sahip olan özel sektör harcamalarının 2010 yılına ilişkin büyüme rakamlarında katkısının büyük olduğu görülmektedir. ABD, 4. çeyrekte %3.2, 2010 yılı genelinde ise %2.9 oranında büyümüş ve bu büyümede en dikkat çekici kalem tüketici harcamaları olmuştur. Son dönemde 2011 yılı büyümesine yönelik yapılan yukarı yönlü revizyonların ışığında tüketici davranışlarının mevcut seyrini devam ettirip ettirmeyeceği önemli bir soru olarak karşımıza çıkmaktadır. Tüketici güven endekslerinin yüksek seyretmesi ve harcanabilir gelirdeki artışlar katkının olumlu yönde olacağı beklentilerini doğurmaktadır.



Kaynak: Bloomberg

katkısı %3.04 oranında gerçekleştiği görülmektedir.

Grafik 2:



Kaynak: Bloomberg

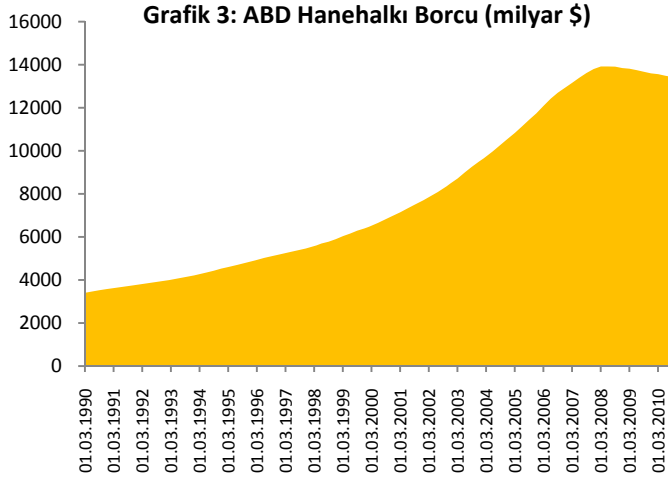
sanayi üretiminde bir yavaşlama görülmesine karşın, tüketici güvenine ilişkin verilerin nispeten güçlü görünümünün devam ettirmesi, tüketici harcamalarının 2011 yılında da yüksek bir seyir izleyeceği tahminlerini desteklemektedir. Sonuç olarak, 2011 yılında tüketicilerin ABD büyümesi üzerindeki olumlu katkısının devam etmesi söz konusu olabilecektir.

2007 yılında baş gösteren krizin ardından gelen toparlanma süreci ile kişisel gelirler yeniden artmaya başlamış, bu artışta gelir vergisi iadelerinin ve işsizlik ödemelerinin payı da büyük olmuştur. ABD'de önemli bir harcama kalemi olan tüketici harcamaları da söz konusu artıştan sonra düzelme eğilimine girmiştir ve tüketim harcamalarına yönelik yapılan vergi indirimleri de bu eğilime destek sağlamıştır. Risk algılamalarının azalması ve tüketim harcamalarının artması nedenleri ile yatırım harcamalarında da belirgin artışlar yaşanmaya başlamış, şirketlere yönelik yapılan vergi indirimleri ve verilen teşvikler artışı destekler nitelikte olmuştur. Son açıklanan veriler ışığında, özel sektör harcamalarının büyümeye

ABD ekonomisinde büyümeye ilişkin son açıklanan veriler tüketicilerin büyüme üzerindeki artan rollerini gösterirken, büyümenin gelecek dönemde izleyeceği seyir açısından tüketicilerin oynayacağı rol de önemli bir soru işareti olarak karşımıza çıkmaktadır. FED, 2011 büyüme beklentisini %3-3.6 aralığından %3.4-3.9 aralığına yükseltmiştir. Son açıklanan göstergeler ışığında tüketim harcamalarının beklentilerin yükseltilmesinde rolünün büyük olduğu dikkat çekmektedir. Son dönemde açıklanan ve önemli bir gösterge olan tüketicilerin perakende harcamalarında aylık bazda beklentilerin bir miktar altında da olsa %0.3'lük artış yaşanmıştır. Bununla birlikte,

ABD’de Hanehalkının kaldıraç oranının düşüş süreci

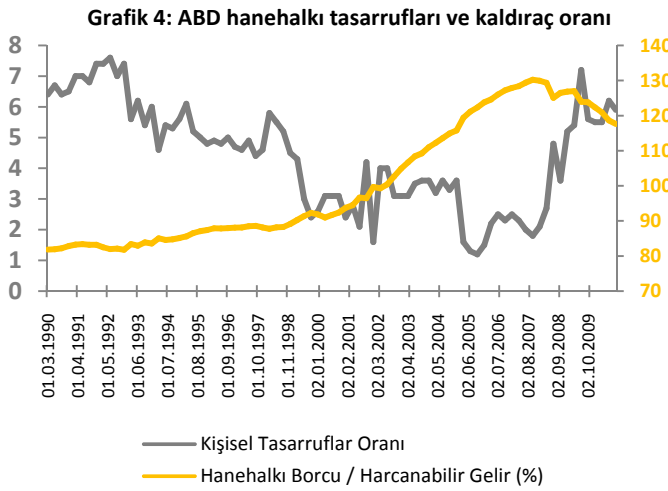
Son dönemde ABD’ye ilişkin açıklanan büyüme verilerinde de görüldüğü gibi tüketici kesimi, büyümenin ana lokomotifini konumunda görülmekte ve 2011 yılına ilişkin yukarı yönde revize edilen büyüme tahminleri de tüketici harcamalarının önemini koruyacağını kanıtlamaktadır. Bu bağlamda, son yaşanan krizin ardından tüketicilerin davranışlarındaki değişimin ortaya konulması ekonominin genel seyrini anlamak için de yararlı olacaktır.



Kaynak: Federal Reserve (Flow Of Funds)

Son yaşanan krizin ardından özellikle işsizlik oranlarında yaşanan hızlı artış, hanehalkının borç servislerinde ciddi sorunlarla karşılaşmalarına neden olmuş, bununla birlikte bankaların kredi şartlarını zorlaştırması, Hanehalkının borç seviyesinin gerilemesinde önemli bir etken olmuştur. Kriz öncesi dönemde kesintisiz bir şekilde yükselen kişisel borç miktarı ise 2008 yılının ilk çeyreğinde 13,9 trilyon dolarla zirve seviyesine ulaştıktan sonra düşüş trendine girmiş ve en son açıklanan verilere göre 13,4 trilyon dolar seviyesine gerilemiştir.

HANEHALKI KALDIRAÇ ORANI: HANEHALKI BORCU / HARCANABİLİR GELİR



Kaynak: Federal Reserve (Flow Of Funds)

ABD’de hanehalkının kaldıraç oranı olarak ifade edilen ve kişilerin borç miktarlarının harcanabilir gelirlerine oranı olarak hesaplanan değer grafik 4’te gösterilmektedir. Grafik incelendiğinde, hanehalkının borç miktarında gördüğümüz seyre paralel olarak krizi izleyen süreçte kişilerin kaldıraç oranlarının düşüş trendine girdiği görülmektedir. Krizin başlangıç dönemi olarak ifade edilen 2007 yılının üçüncü çeyreğinde 130.2 ile rekor seviyesine ulaşan söz konusu oran izleyen süreçte yukarı belirttiğimiz etkilerle düşmüş ve 2010 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla 117.6 seviyesine kadar gerilemiştir. Hanehalkının kaldıraç oranındaki istikrarlı düşüşe karşın tasarruf oranının daha karmaşık bir seyir izlediği

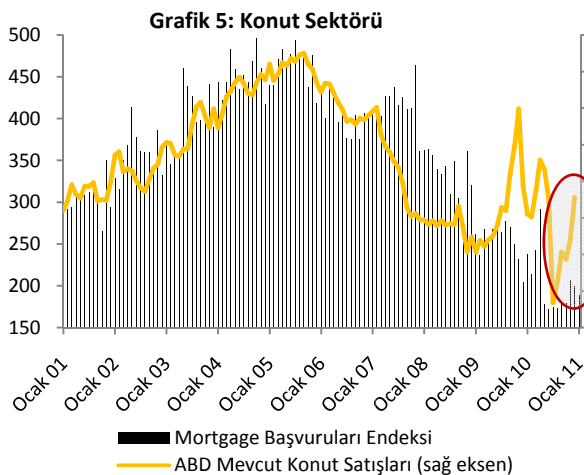
görülmektedir. Krizle birlikte hızla yükselen tasarruf oranı ekonomilerin toparlanma sürecine girmesiyle tüketicilerin yeniden harcama seviyelerini arttırmaları bir miktar gerilemiş, son dönemde ise nispeten daha istikrarlı bir seyir izlemiştir.

Nakit Harcama Artışı ve Konut Sektörü

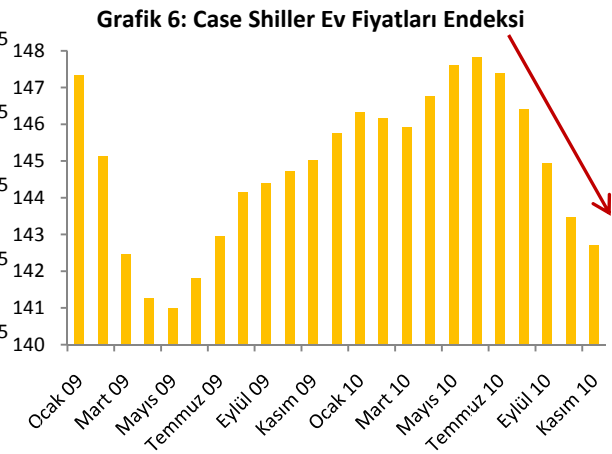
Dünya ekonomisinde ABD’de mortgage kredilerinin geri ödenememesiyle patlak veren global krizin etkileri hala devam ederken, krizden çıkış sürecinde olan ABD ekonomisinde tüketicilerin satın alımlarda nakit ödeme eğiliminde olması son zamanlarda çok tartışılan konulardan biri olmuştur. ABD hanehalkı tüketiminde gözlenen söz konusu davranış değişikliğinin nedeni olarak;

1. Son yaşanan kriz öncesinde konut fiyatlarındaki sürekli artışın yarattığı refah etkisinin, söz konusu sektördeki bozulma sonucunda bitmesi,
2. Krizle birlikte işsizlik oranının sert yükselişinin yarattığı olumsuz psikolojik etkinin artması,
3. ABD’deki bankaların geri ödenmeme riskinden dolayı kredi kullandırmalarını azaltması,
4. Son zamanlarda çok tartışılan ‘sosyal güvenlik vergi oran’larının Aralık 2010 itibariyle %6,2’den 2 puan indirilerek %4,2’ye çekilmesi sonucunda tüketicinin elinde kalan likiditenin artması ve bu ekonomik konjonktürde riske girmek ve faiz ödemek istemeyen tüketicinin, borçlanmak yerine elindeki parayı kullanmayı tercih etmesi,

Sıralanabilir...



Kaynak: Bloomberg;



Tüketicinin peşin alımlara yönelmesinin en büyük örneği özellikle konut satışlarındaki nakit alımlar olarak göze çarparken, bu artışın en önemli nedenlerinden biri, özellikle 2010 yılının ikinci yarısından itibaren ev fiyatlarında yaşanan sert düşüşler olarak göze çarpmaktadır. ABD’de Case Shiller Konut Fiyatları Endeksi’nin 2010 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %8.4 oranında sert bir hareketle düşmesi konut alımlarındaki artışın bir nedeni olarak söylenebilirken, peşin alımlarda yaşanan söz konusu hızlı yükseliş piyasada konut fiyatlarının daha da düşeceği beklentilerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur. ABD Mortgage başvuruları endeksi ile ülkede gerçekleşen mevcut konut satışları arasındaki farkın düşen konut fiyatlarına rağmen artması da tüketicinin kredi kullanmak yerine peşin alımlara yönelmesini açıklar niteliktedir.

Sonuç olarak, ABD’de açıklanan son veriler tüketicilerin büyüme üzerindeki önemli rollerini gösterirken, 2011 yılına ilişkin tahminlerde yapılan yukarı yönlü revizyonlarda da tüketim harcamalarının devam edeceği varsayılmaktadır. Bu süreçte, özellikle tüketicilerin borç miktarlarında azalmanın ve buna paralel olarak, kaldıraç oranlarındaki düşüşün devam ettiği görülmektedir. Bu noktada söz konusu kaldıraç oranlarının ne kadar daha devam edeceği önem kazanmaktadır. Son dönemde kaldıraç oranlarındaki düşüşle birlikte tüketicilerin nakit harcamaya yönelmeleri önemli bir davranış değişikliği olarak dikkat çekmektedir.

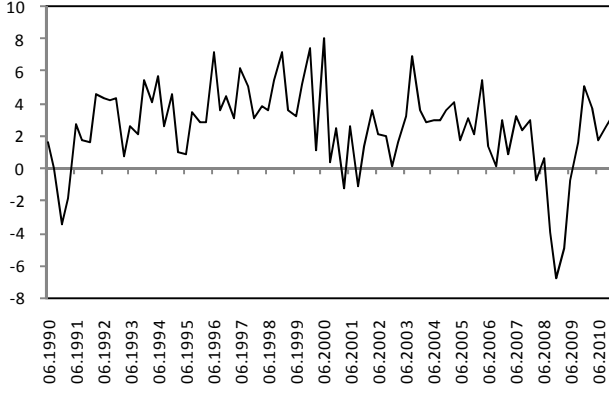
Açıklanacak Veriler (14-21 Şubat 2011)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
21.02.2011	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Şubat)	60.5	60.3
	Fransa	PMI İmalat Endeksi (Şubat)	54.9	55.0
22.02.2011	ABD	Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Aralık)	-%1.6	-%2.3
		Conference Board Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	65.6	65.0
		Richmond FED imalat endeksi (Şubat)	23	--
23.02.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	420.4	--
		İkinci El Konut Satışları (Ocak)	5.28 mlyn	5.22 mlyn
	Euro Bölgesi	Sanayi siparişleri (Aralık)	%2.1	-%0.8
	Fransa	TÜFE (Ocak)	%2.0	%2.1
	İtalya	TÜFE (Ocak)	%2.1	%2.1
	Japonya	Dış Ticaret dengesi (Ocak)	727.7 mlyr	60 mlyr
24.02.2011	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Ocak)	-%2.3	%2.7
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	410 bin	400 bin
		Yeni Konut Satışları (Ocak)	0.33 mlyn	0.31 mlyn
	Euro Bölgesi	Güven Endeksleri (Şubat)	1.58	1.60
	Almanya	Büyüme Oranı 4.Çeyrek	%0.4	--
	Fransa	Tüketici Güveni (Şubat)	85	85
	İtalya	Perakende Satışlar (Aralık)	-%0.30	--
25.02.2011	ABD	İnşaat İzinleri (Ocak)	0.562 mlyn	--
	Almanya	TÜFE (Şubat)	%2.0	%2.1

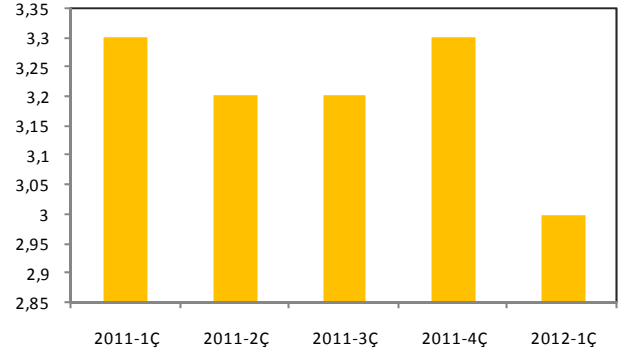
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

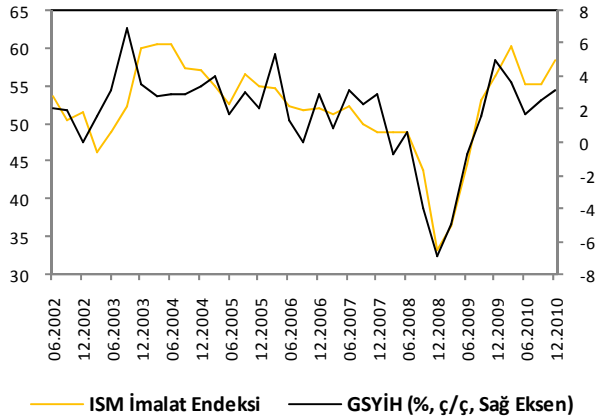


ABD Büyüme Beklentisi



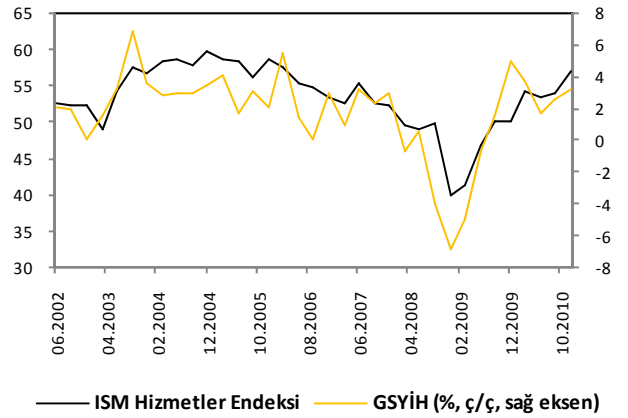
ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



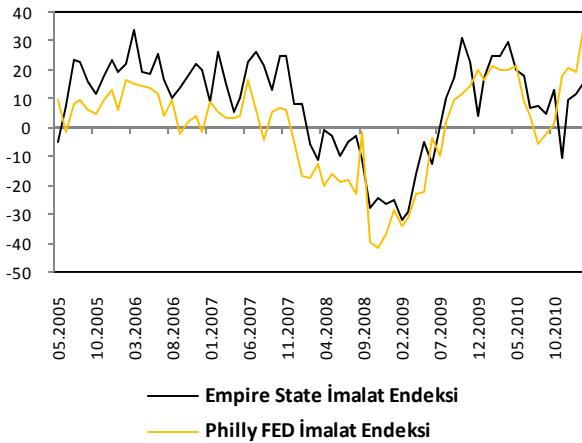
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



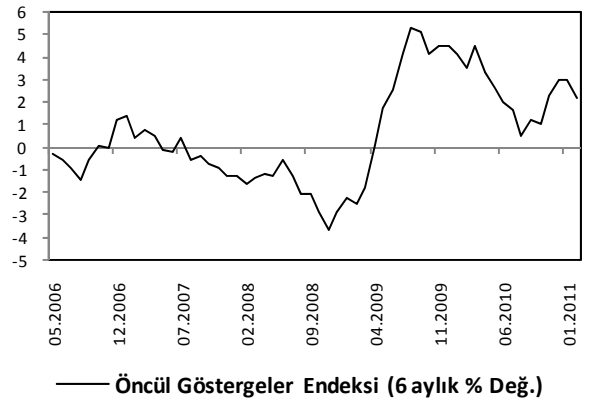
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

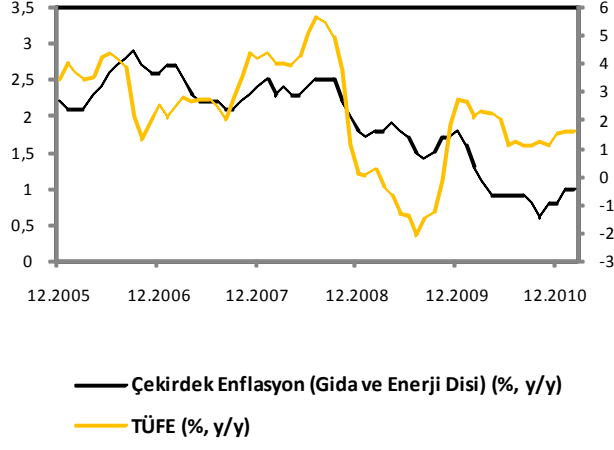
Öncül Göstergeler Endeksi



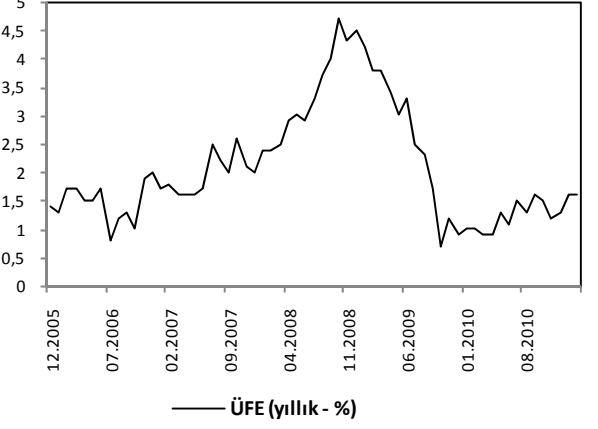
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

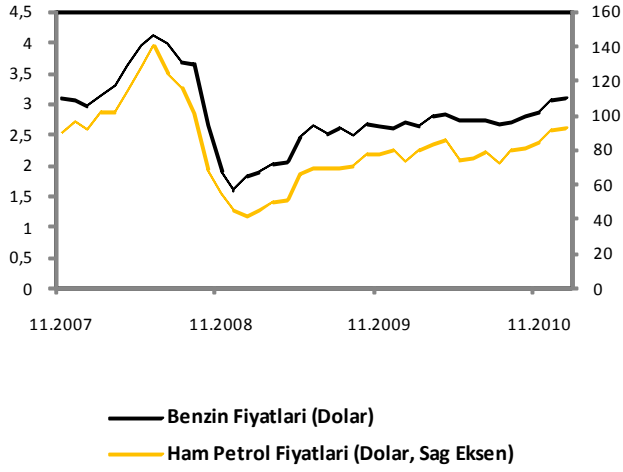
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



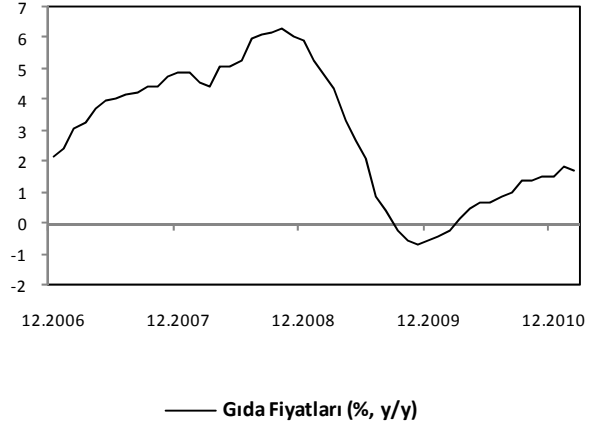
ÜFE



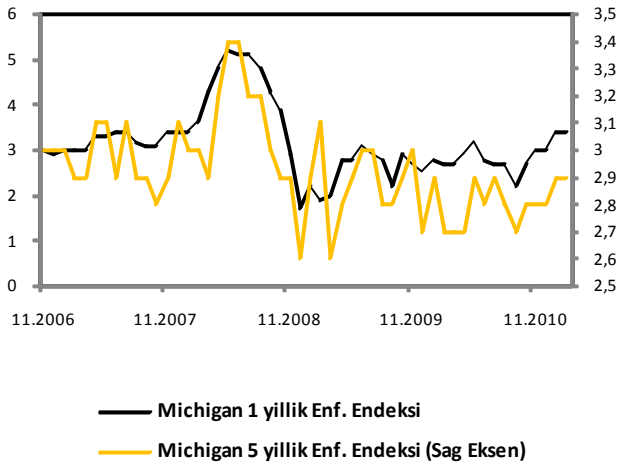
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



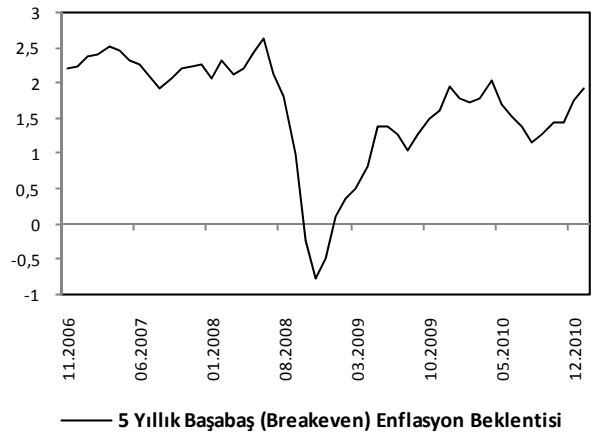
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

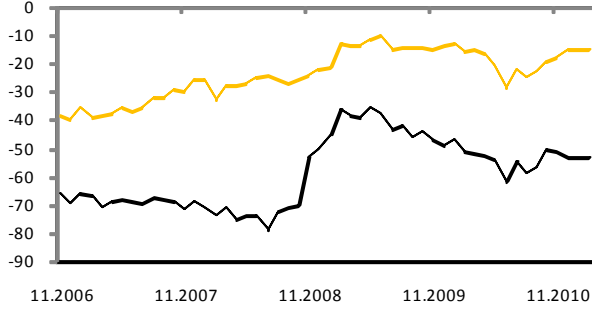


Piyasa Enflasyon Beklentisi



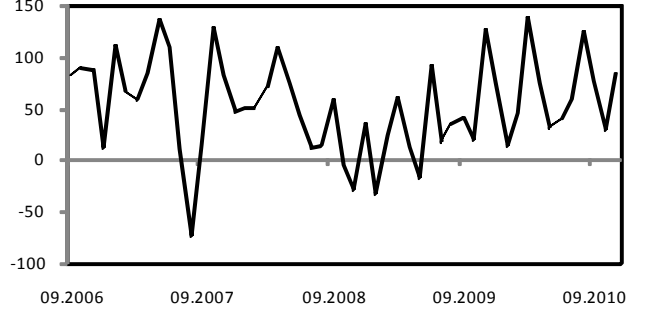
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi



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

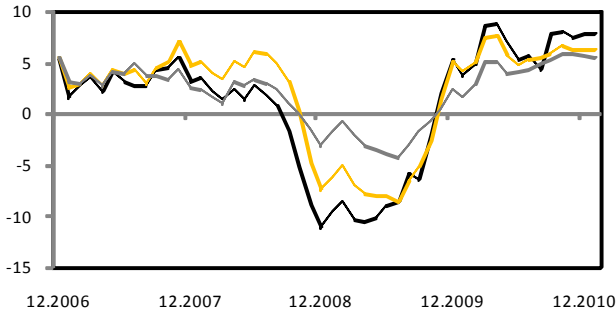
ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

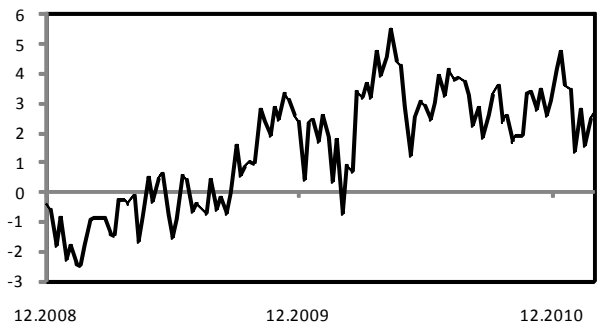
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



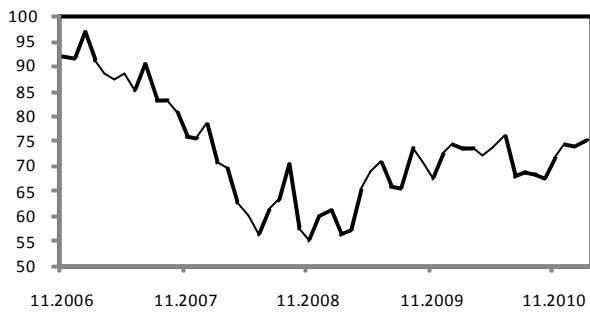
— Perakende Satışlar (% y/y)
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % y/y)
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % y/y)

Haftalık Perakende Satış Verileri



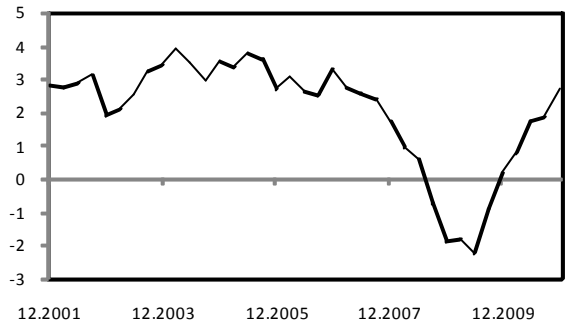
— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% y/y)

Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

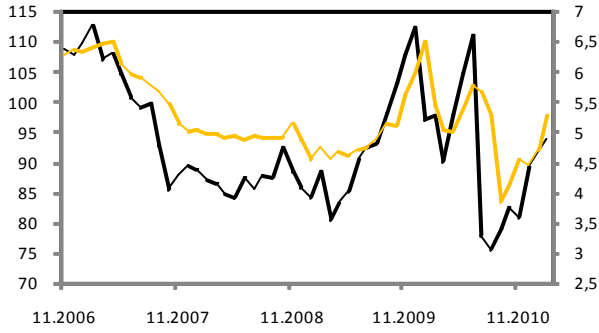
Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% y/y)

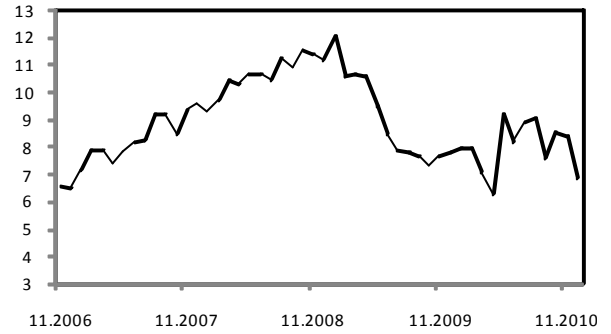
KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



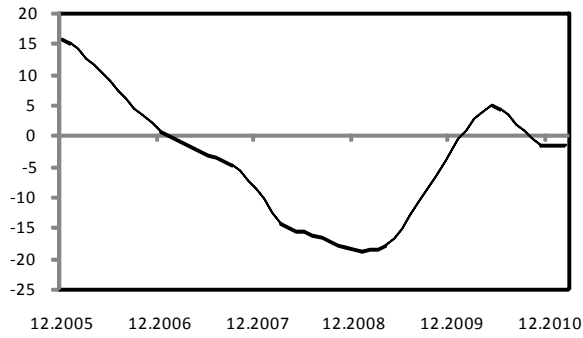
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzi



— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

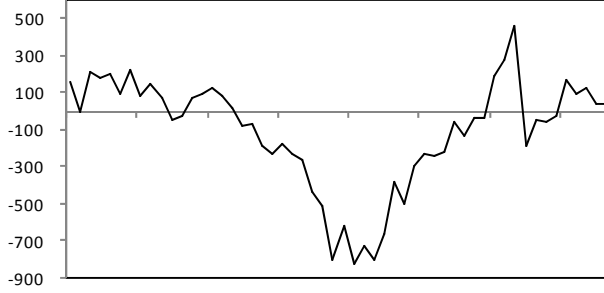
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

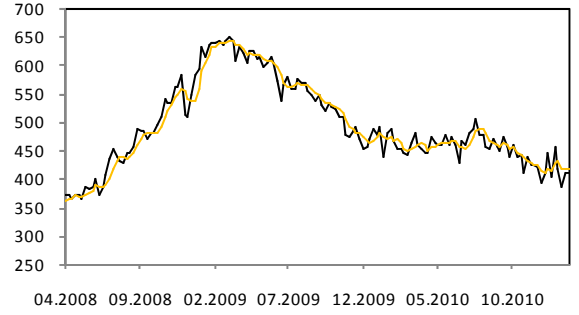
İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

Tarım Dışı İstihdam



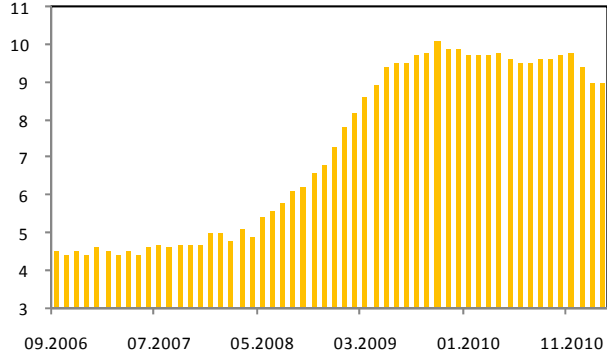
— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

İşsizlik Başvuruları



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

İşsizlik Oranı



■ İşsizlik Oranı (%)

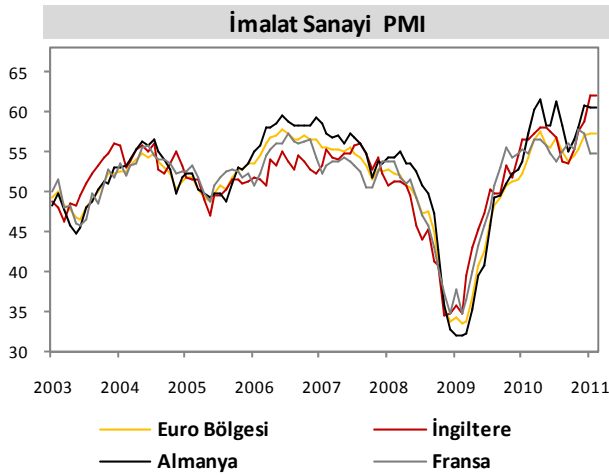
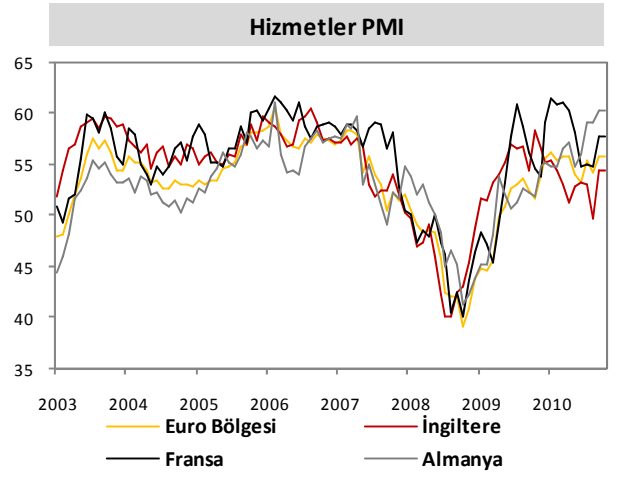
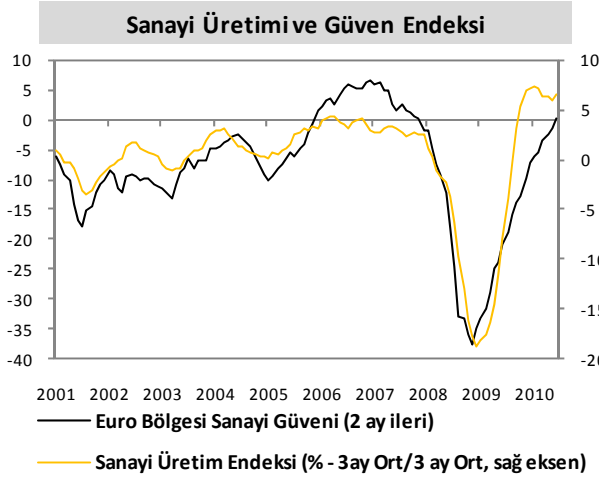
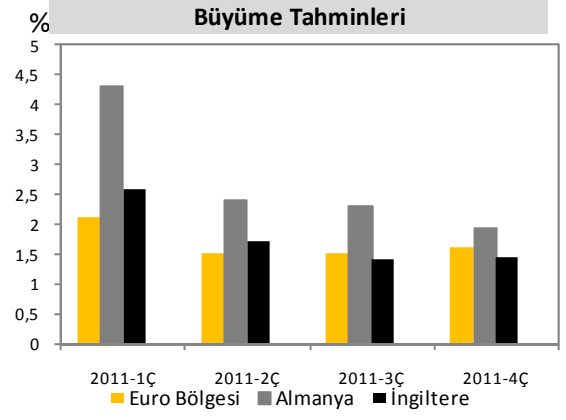
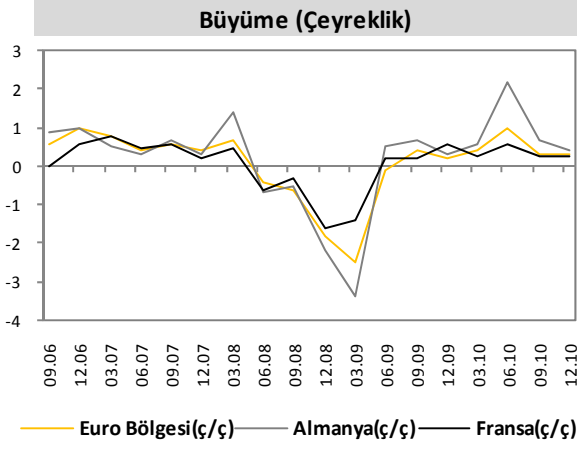
Ortalama Saatlik Ücret



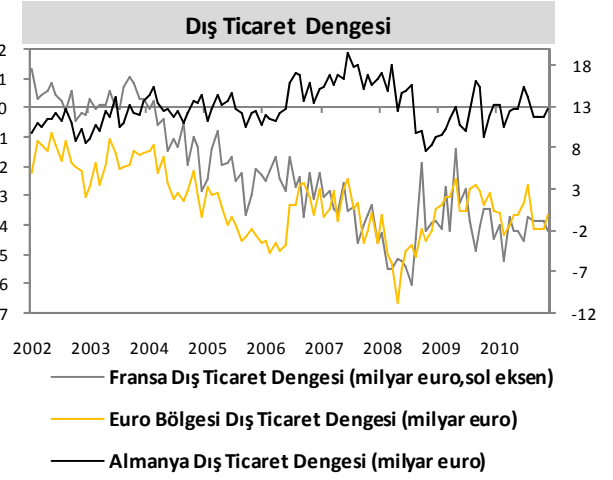
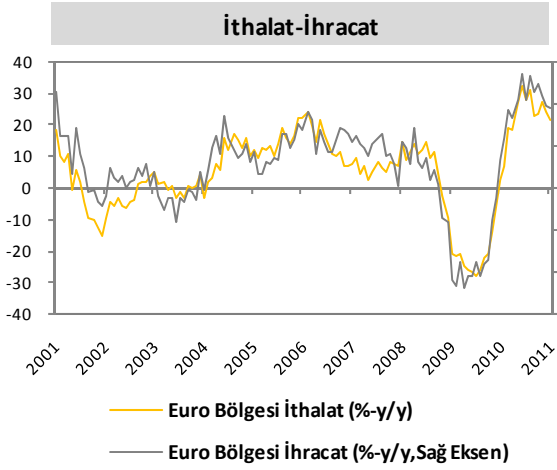
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

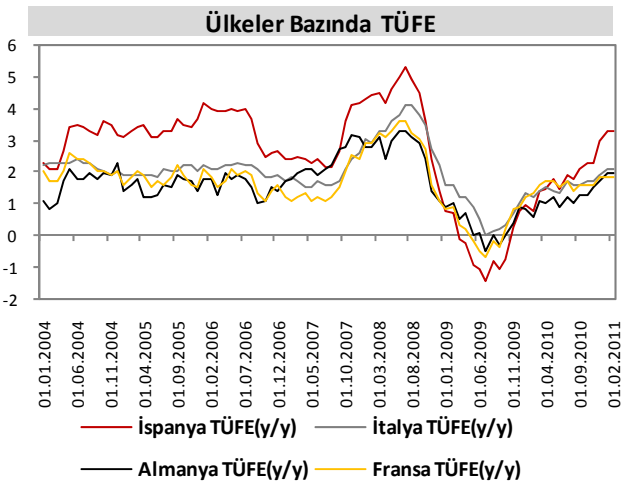
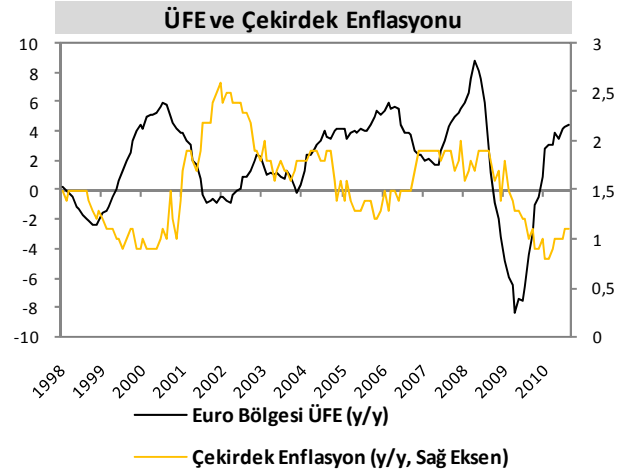
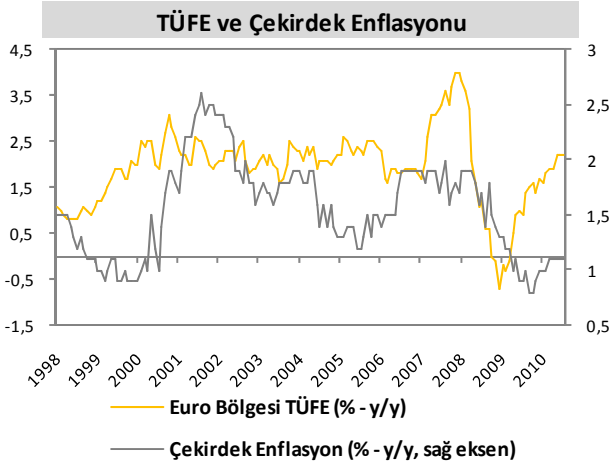
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



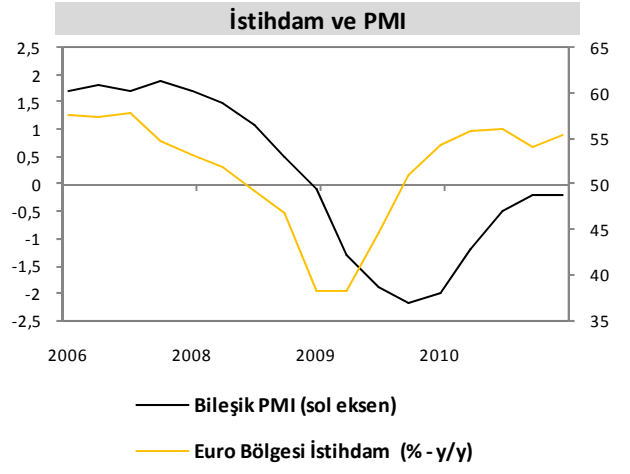
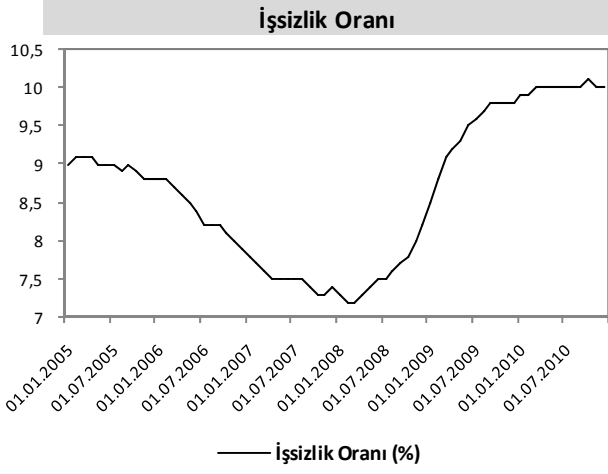
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



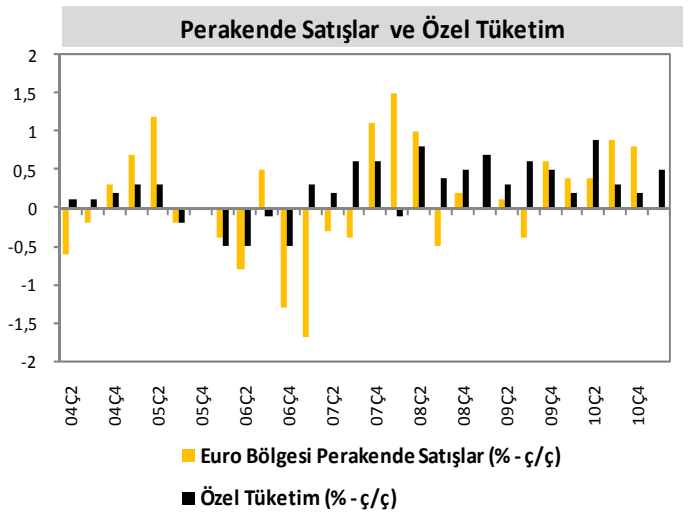
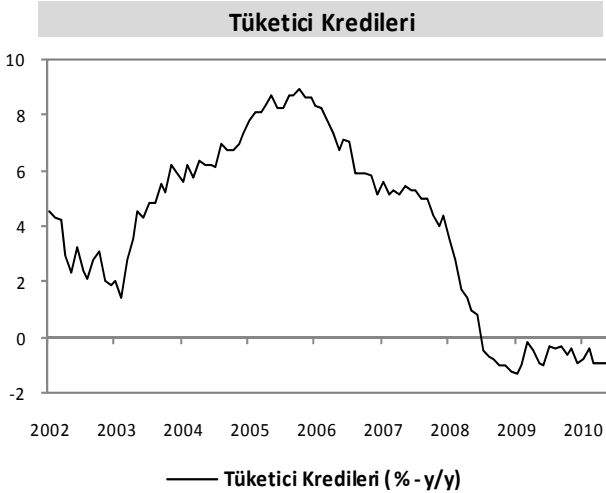
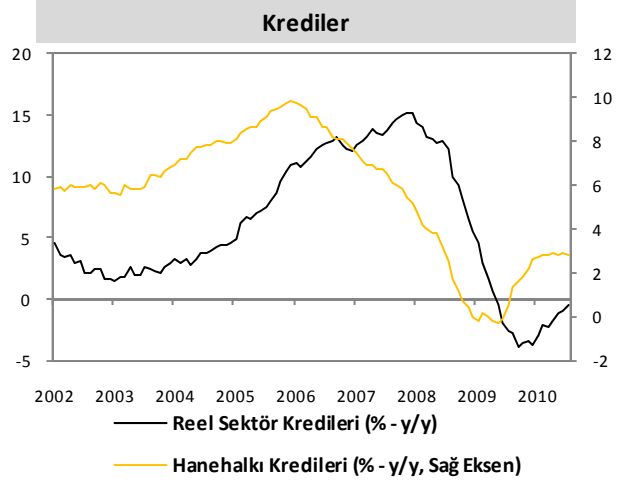
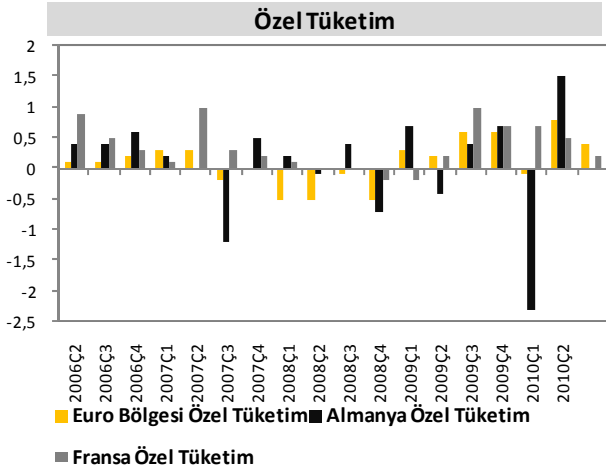
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



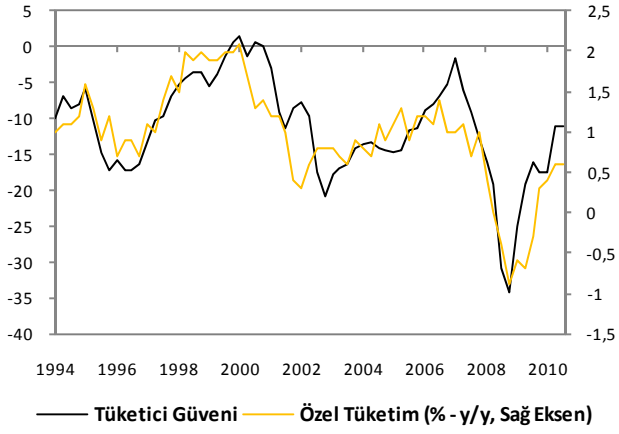
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



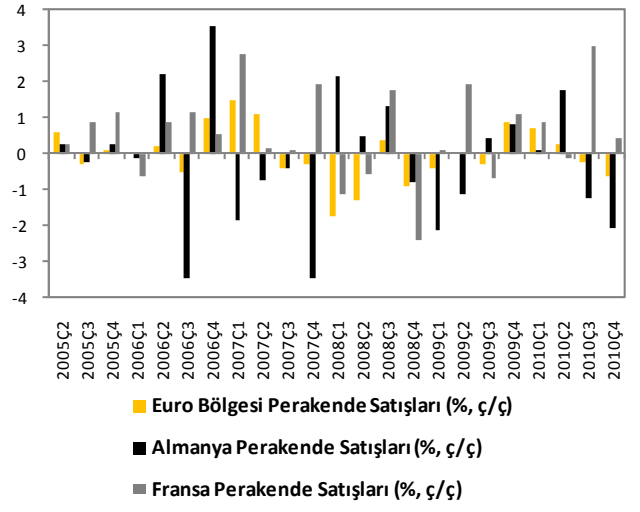
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

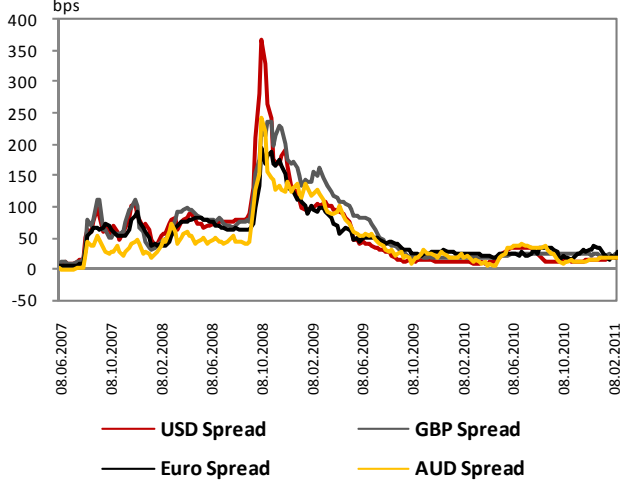


Perakende Satışlar

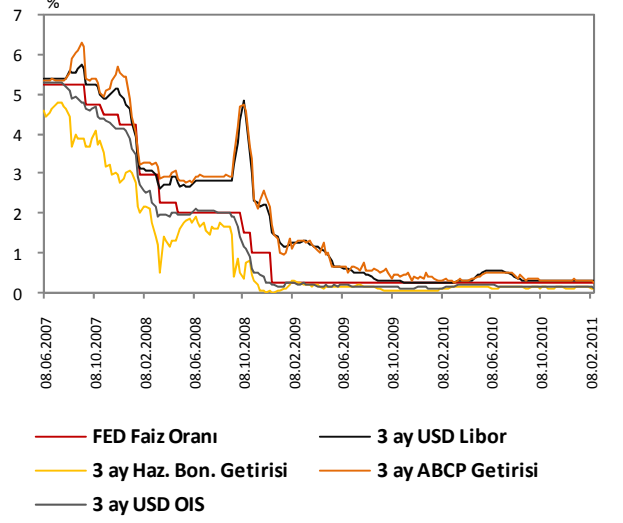


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

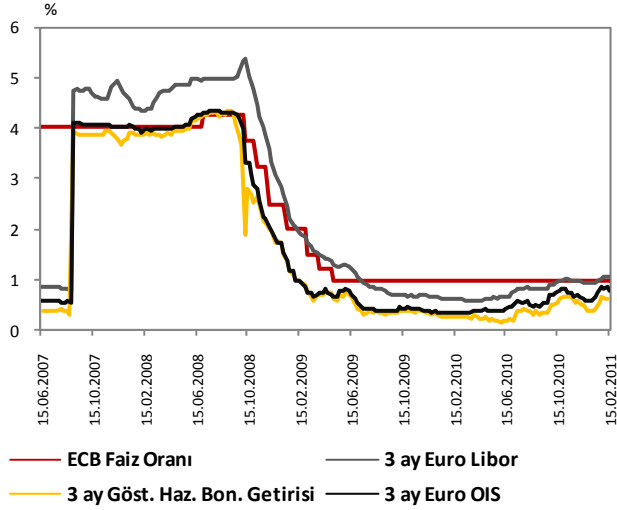
LIBOR ve OIS Spreadleri



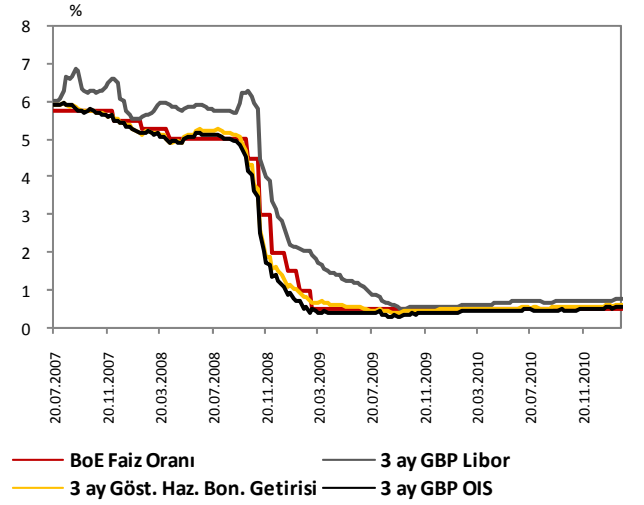
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	serkan.ozcan@vakifbank.com.tr	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
Ümit Ünsal	Ekonomist	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0312-455 84 18
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, 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.