

**ABD**

- ❖ ABD'de tüketici fiyatları Şubat ayında değişim göstermezken, gıda ve enerji fiyatlarındaki değişimleri içermeyen çekirdek endeks, %0.1 artışla beklentiler seviyesinde gerçekleşti.
- ❖ ABD'de üretici fiyatları Şubat ayında %0.6 düşerek %0.2 düzeyindeki beklentilerin üzerinde geriledi. Gıda ve enerji dışındaki fiyatlardan oluşan çekirdek endeks ise %0.1 arttı.
- ❖ ABD'de Şubat'ta sanayi üretimi %0.2 azalış beklentilerinin aksine %0.1 arttı. Kapasite kullanımı da %72.5'den %72.7'ye yükseldi.
- ❖ New York FED İmalat Endeksi Mart ayında 24.9'dan 22.9'a geriledi. Ancak raporun detaylarında nakliyeler ve yeni siparişler endeksinin yükselmesi, stokların Ağustos 2008'den bu yana ilk defa sıfırın üzerinde gerçekleşmesi imalat sanayinde toparlanmaya işaret etti.
- ❖ ABD'de yeni konut inşaatları Şubat ayında 575,000 adetle beklentilerin üzerinde gerçekleşti.
- ❖ ABD işsizlik maaşı başvuruları 13 Mart'ta sona eren haftada 457,000 ile beklentilerin üzerinde açıklandı.
- ❖ ABD Philadelphia FED endeksi Mart'ta 18.9 ile beklentilerin üzerinde açıklandı. Philadelphia FED endeksi Şubat ayında 17.6 değerini almıştı.
- ❖ *ABD'de Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC), ABD ekonomisindeki toparlanmayı desteklemek için faizlerin uzunca bir süre düşük tutulacağı söylemini yineledi. Ayrıca, FED'in ABD ekonomisini desteklemek için uygulamaya koyduğu programlardan biri olan, 1.25 trilyon dolar tutarındaki mortgage destekli menkul kıymet alım programının 31 Mart tarihinde sona erdirilmesine karar verdi.*
- ❖ ABD Senatosu, işsiz Amerikalıları işe alan şirketlere vergi indirimini hedefleyen 17.5 milyar dolarlık istihdam paketine nihai onayı verdi.

**Euro Bölgesi**

- ❖ IMF'nin Avrupa departmanının direktör yardımcısı Euro Bölgesi'nde sıkı bir parasal yapının olduğunu, ancak mali yönetim açısından zayıf bir koordinasyon sistemi bulunduğunu, Euro Bölgesi'nin riski yönetmek ve mali krizleri çözmek için yeni bir yapıya ihtiyacı olduğunu söyledi.
- ❖ Üst düzey bir Yunan yetkili, Yunanistan'ın 25 Mart'ta yapılacak Avrupa Birliği zirvesinden ülkeye mali yardım konusunda bir karar çıkmaması halinde 2-4 Nisan tarihleri arasındaki Paskalya tatilinde IMF'den yardım arayabileceğini söyledi.
- ❖ Alman hükümeti sözcüsü, Bundesbank'a ait altın rezervlerinin, kurulması söz konusu olabilecek Avrupa Para Fonu'na (EMF) aktarılmasının düşünülmeyeceğini söyledi.

**İngiltere**

- ❖ İngiltere'de kamunun toplam borcu, Şubat ayı itibarıyla 857.7 milyar sterline yükselerek Gayri Safi Yurtiçi Hasılası'nın %60'ının üstüne çıktı.

**Japonya**

- ❖ BOJ faiz oranını %0.10 seviyesinde sabit bıraktı.

**Çin**

- ❖ Çin Ticaret Bakanlığı'ndan Ning, Çin'in ABD devlet tahvillerini satın almasının ABD sermaye piyasalarının dengelenmesine yardım ettiğini belirtti.
- ❖ S&P Çin bankalarının sorunlu kredilerin ve diğer kredi problemlerinin karlar üzerinde yaratması beklenen baskıya karşı koymak için finansal olarak yeterince güçlü göründüklerini belirtti.
- ❖ Dünya Bankası, Çin için yayınladığı çeyrek dönem raporunda 2010 yılı için büyüme tahminlerini yükseltti. Ancak Banka, Çin hükümetini ekonomisini soğutmak ve enflasyonu yavaşlatmak için daha fazla tedbir uygulaması için uyardı.
- ❖ Morgan Stanley tarafından hazırlanan raporda, Çin'de banka rezerv karşılık oranında birden fazla artırım yapılmasının beklendiği ve yakın zamanda bir artırım gerçekleşebileceği öngörüldü. Yuan'ın istikrarının korunacağı açıklamalarına rağmen, Çin'in bu yıl Yuan'ın bir miktar eğerlenmesine izin vereceği öngörüldü.

## FED faizleri ne zaman arttıracak?

Küresel krizin başlamasıyla birlikte, Merkez Bankalarının politika aracı olarak kullandığı gösterge faiz oranları daha dikkatle takip edilmeye başlanmıştır. Bu çerçevede bu raporda dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD'nin gösterge faiz oranlarına ilişkin bir analiz yapılmış, geçtiğimiz hafta Salı günü (16 Mart 2010 tarihinde) ABD Merkez Bankası (FED) toplantısından sonra yapılan yazılı açıklamada yer alan dikkat çekici söylemlerin ışığında ve ABD'de istihdam sektör verilerine dayanılarak FED'in faiz artırım zamanı tahmin edilmeye çalışılmıştır.

ABD Merkez Bankası (FED), 2007 yılının ortasında başlayan krizin etkisiyle Aralık 2008 itibarıyla gösterge faiz oranını %5.25 seviyelerinden tarihi en düşük seviye olan %0-%0.25 aralığına indirmiştir. Mart ayında yapılan ve faizlerin %0.25 seviyesinde sabit tutulduğu son toplantıya ilişkin açıklamalarda, beklentiler doğrultusunda faizlerin uzun bir süre daha düşük seviyelerde kalmasına karar veren FED, yine beklendiği gibi Mart ayının sonunda varlık alımlarını sonlandıracağı sinyallerini vermiştir. 27 Ocak'ta yapılan önceki toplantıya ait kısa yazılı açıklama ile son açıklama arasındaki belirgin farklılıklar aşağıdaki tabloda yer almaktadır (Bkz. Tablo 1).

**Tablo 1. Karşılaştırma**

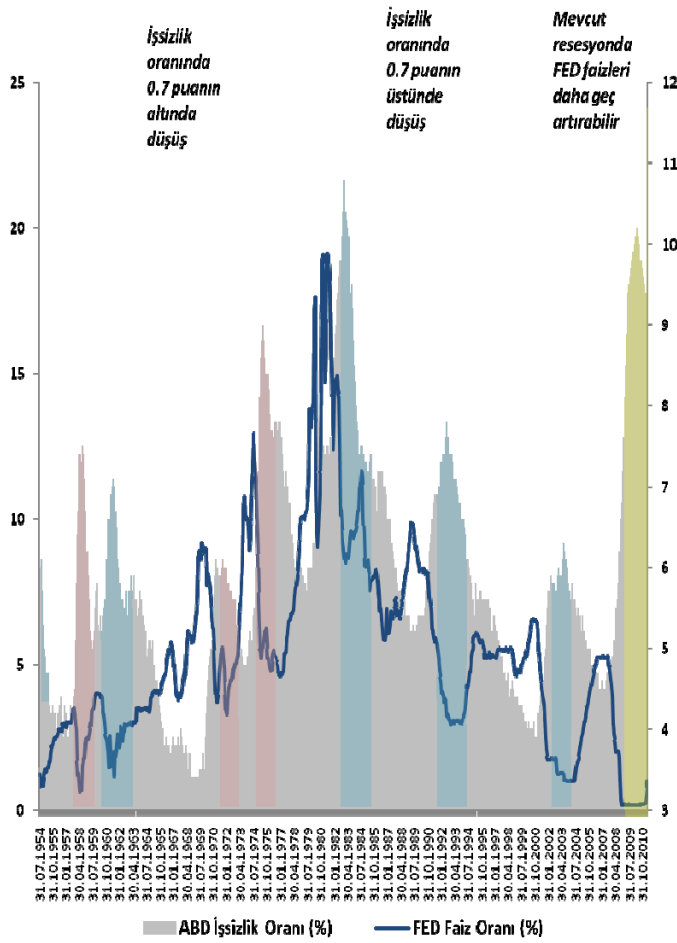
| 27 Ocak 2010  | 16 Mart 2010   |
|---|--|
| ✓ İstihdam piyasasındaki bozulma azalıyor.  | ✓ İstihdam piyasası <b>dengeleniyor.</b>   |
| ✓ Hanehalkı tüketimi ılımlı oranlarda artıyor, fakat bu büyüme zayıf istihdam piyasası tarafından engelleniyor. | ✓ Hanehalkı tüketimi ılımlı oranlarda artıyor, fakat bu büyüme <b>yüksek işsizlik yüzünden engelleniyor.</b>   |
| ✓ Teçhizat ve yazılım üzerine yapılan harcamalar artmaya başlıyor.  | ✓ Teçhizat ve yazılım üzerine yapılan harcamalar <b>önemli ölçüde artıyor.</b>   |
| ✓ FED tarafından yapılan menkul kıymet satın alımları devam ediyor.   | ✓ FED tarafından yapılan menkul kıymet satın alımları <b>sonlandırılmak üzeredir.</b>  |
| ✓ FED, gerek duyduğu takdirde sürdürmekte olduğu ek tedbirleri değiştirerek devam ettirebilir.                  | ✓ <b>Finansal piyasalardaki gelişmeler ışığında, ekonomik toparlanma ve fiyat dengesini korumak için FED gerekli politika araçlarını kullanabilir.</b> |

FED açıklamaları arasında özellikle istihdam sektörüne yönelik söylem farkı dikkat çekmiş ve FED'in ne zaman faiz artırmaya başlayacağı konusu yeniden gündeme gelmiştir. Piyasalarda FED'in istihdam piyasasında açık bir düzelme görmediği sürece faiz artırımına gitmesi beklenmemektedir. İşsizlik oranı ile FED faiz oranlarına tarihsel olarak bakıldığında, 90'lı yıllarda görülen en yüksek işsizlik oranının yaklaşık %14 düşmesinin ardından FED'in faizleri arttırdığı görülmektedir. Aynı şekilde 2000'li yılların başında görülen yüksek işsizlik oranının 2003 ve 2004 yıllarında %11 oranında düşmesinin ardından FED'in faiz artırımına gittiği görülmektedir. Bu durumda son küresel krizin etkisiyle Ekim 2009'da %10.1'e yükselen işsizlik oranının yaklaşık bu oranlarda düşmesi halinde yani, işsizlik oranının %9 seviyelerinin bir miktar altına inmesi durumunda, FED'in faizleri artırabileceği söylenebilir. İçinde bulunduğumuz krizin işgücü piyasasında ciddi bozulmalara neden olduğu dikkate alındığında ise, kısa vadede işsizlik oranının %9 seviyesinin altına inmesi zor görünmektedir. Bundan dolayı, kısa vadede FED'in faizleri artırması beklenmeyebilir.

Ayrıca, kriz dönemlerinde işsizlik oranı ve FED'in faiz arttırmaları arasındaki ilişki incelendiğinde; FED'in ortalama işsizlik oranında 0.7 puanlık gerileme meydana geldikten ortalama 6 ay sonra yeniden parasal sıkılaştırmaya

gittiği görülmektedir. Bu da, işsizlik oranının %9.3 seviyesine düşmesinden bir süre sonra FED'in faiz artırımlarına başlayacağını göstermektedir. Resesyon dönemleri ayrı ayrı incelendiğinde ise; işsizlik oranında 1960-1961 resesyonunda 1.6, 1990-1991 resesyonunda ise 1.2 puanlık gerileme meydana geldikten sonra FED faiz artırımına başlamıştır. (Bkz. Şekil 1) FED faiz artırımından önce en uzun bekleme de bu resesyon dönemlerinde yapmıştır. Bunun nedeni çekirdek enflasyonun düşük seviyelerde seyretmesi olmuştur. Diğer resesyon dönemlerinde ise faiz artırımını, o dönemlerde enflasyonun yüksek seviyelerde gerçekleşmesinden dolayı, işsizlik oranının zirveyi görmesinden hemen sonra yaşadığı gerilemenin ardından gerçekleştirmiştir. FED'in son resesyonunda da çekirdek enflasyon düşük seviyelerini koruduğu için işsizlik oranının gerilemeye başlamasından çok daha sonra faiz artırımlarına gitmesi beklenmektedir.

**Şekil 1.**

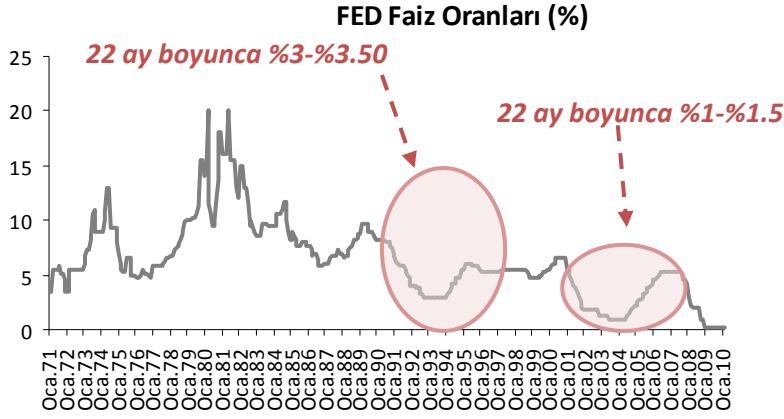


| Kriz sonrası dönemlerde FED'in ilk parasal sıkılaştırmaya başlama tarihi | İşsizlik oranının zirve yaptığı seviyeden sonra meydana gelen gerileme (%) | İşsizlik oranının zirve yaptığı tarihten sonra geçen süre (ay) |
|--|--|--|
| Aralık 1954  | -%1.1  | 3  |
| Ağustos 1958   | -%0.1  | 1  |
| Şubat 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

Her iki analizde de FED'in faizleri artırması için istihdam piyasasındaki düzelmeye şart olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Ayrıca, IMF'nin ABD için 2010 yıl sonu beklentisinin %10.1 seviyesinde olduğu düşünüldüğünde ise, FED'in 2011 yılından önce faizleri artırmayacağı sonucu çıkmaktadır.

Grafik 1.



Kaynak: Bloomberg

Son olarak, FED'in önceki faiz kararları incelendiğinde, düşük sayılabilecek seviyelerde 2 yıldan daha az sürede belli bir aralık seviyesinde olması dikkat çekmektedir. (Bkz. Grafik 1) Söz konusu durum, FED'in faizlerini 2008 yılının Aralık ayında tarihi düşük seviyesine gerilemesinden dolayı, 2010 yılının son aylarında FED'in faizleri artırabileceği söylenebilmektedir. Fakat

halihazırda içinde bulunduğumuz küresel krizin 1930 Büyük Buhran'ından sonra yaşanan en derin resesyon olduğu

düşünüldüğünde, FED'in Japonya'nın yaptığı hatayı yapmamak için ekonomideki toparlanmanın kesinleşmesinin ardından faizleri artıracığı düşünülebilir. Bu durum da FED'in 2011 yılından önce faizleri artırmayacağı şeklinde yorumlanabilir.

Sonuç olarak, yukarıda yapılan çıkarımlar ışığında, FED'in 2011 yılından önce faizleri artırması beklenmezken, piyasalarda en erken olarak 2010 yılının son aylarında FED'in faizleri artırabileceği konuşulmaktadır.

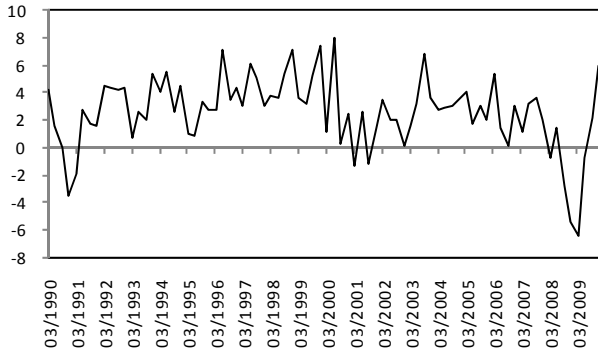
## AÇIKLANACAK VERİLER (22 – 29 MART 2010)

|                   |              | Ekonomi Gündemi                      | Önceki     | Beklenti    |
|-------------------|--------------|--------------------------------------|------------|-------------|
| <b>22.03.2010</b> | ABD          | Chicago FED Aktivite Endeksi (Şubat) | 0.02       | --          |
|                   | Euro Bölgesi | Tüketici Güveni (Mart)               | -17.4      | --          |
|                   | Japonya      | Tatil                                | --         | --          |
| <b>23.03.2010</b> | ABD          | İkinci El Konut Satışları (Şubat)    | -%7.2      | -%1.0       |
|                   |              | Richmond Fed İmalat End. (Mart)      | 0.0        | --          |
|                   | İngiltere    | TÜFE (Şubat, aylık)                  | -%0.2      | %0.5        |
| <b>24.03.2010</b> | ABD          | Dayanıklı Mal Siparişleri (Şubat)    | %2.6       | %0.6        |
|                   |              | Yeni Konut Satışları (Şubat)         | 309,000    | 320,000     |
|                   |              | Haftalık Mortgage Verileri           | --         | --          |
|                   | Euro Bölgesi | PMI İmalat Endeksi (Mart)            | 54.2       | 54.0        |
|                   |              | Sanayi Siparişleri (Ocak, aylık)     | %0.8       | %1.9        |
|                   | Almanya      | IFO Endeksi (Mart)                   | 95.2       | 95.8        |
|                   | İtalya       | Tüketici Güveni (Mart)               | 107.7      | 108.0       |
|                   | Japonya      | Dış Ticaret Dengesi (Şubat)          | ¥85.2 mlyr | ¥366.4 mlyr |
| <b>25.03.2010</b> | ABD          | Haftalık İşsizlik Başvuruları        | --         | --          |
|                   | Euro Bölgesi | M3 Para Arzı (Şubat)                 | %0.1       | -%0.1       |
|                   | İngiltere    | Perakende Satışlar (Şubat, aylık)    | -%1.8      | --          |
|                   | İtalya       | Perakende Satışlar (Şubat, aylık)    | %0.7       | --          |
| <b>26.03.2010</b> | ABD          | Büyüme (4. ç - son rev.)             | %5.9       | %5.7        |
|                   |              | Michigan Üniv. Tük. Güv. End. (Mart) | 73.6       | 72.5        |
|                   | İngiltere    | Tüketici Kredileri (Şubat)           | £0.5 mlyr  | --          |
|                   | Fransa       | Tüketici Güveni (Mart)               | -33.0      | --          |
|                   | Japonya      | TÜFE (Şubat, yıllık)                 | -%1.3      | --          |

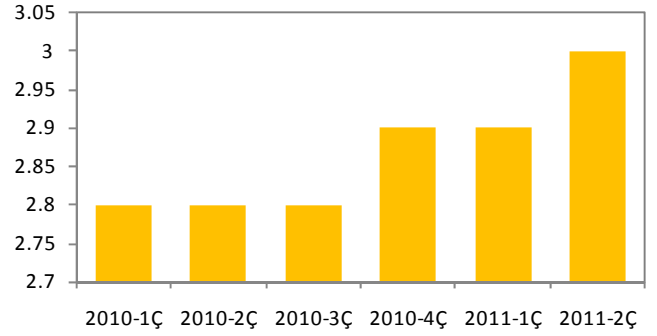
## ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

### EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

#### ABD Büyümesi

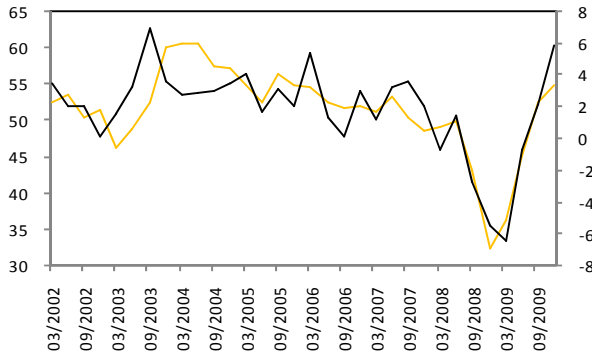


— ABD Büyüme (% - ç/ç)



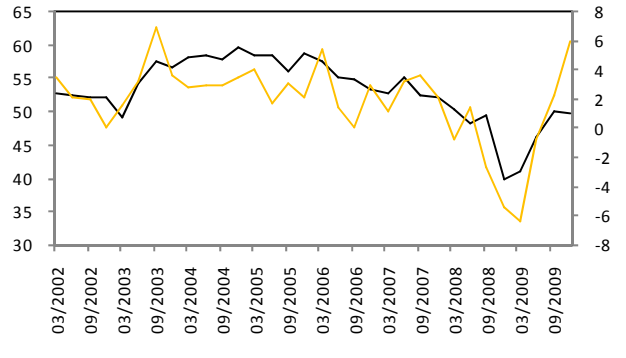
■ ABD Büyüme Beklenti (% - ç/ç)

#### ISM İmalat ve ABD Büyüme



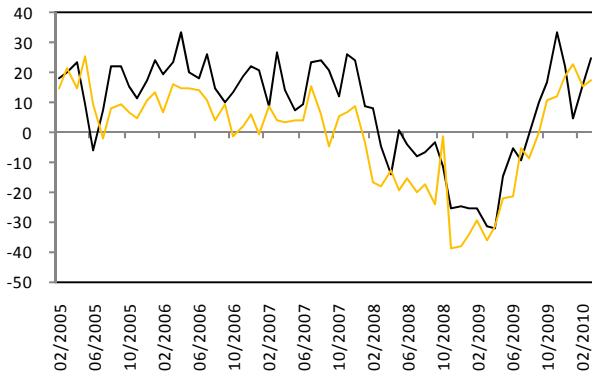
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% - ç/ç, Sağ Eksen)

#### ISM Hizmetler ve ABD Büyüme



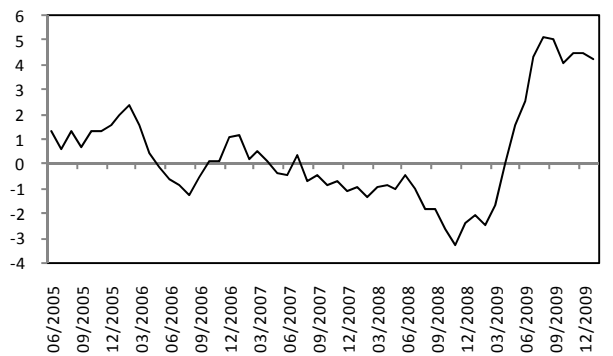
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% - ç/ç, sağ eksen)

#### Empire State ve Philly FED Üretim Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi — Philly FED İmalat Endeksi

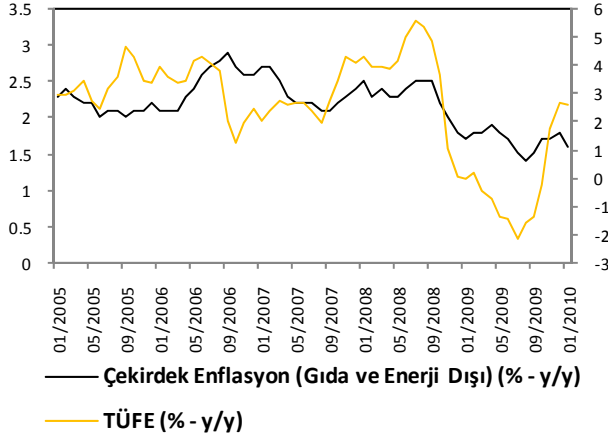
#### Öncü Göstergeler



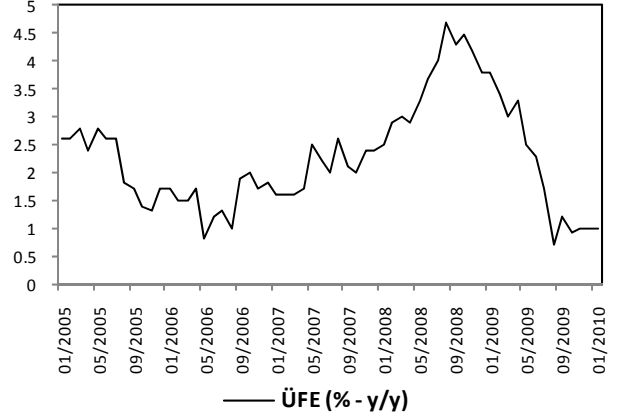
— 10 Öncü Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

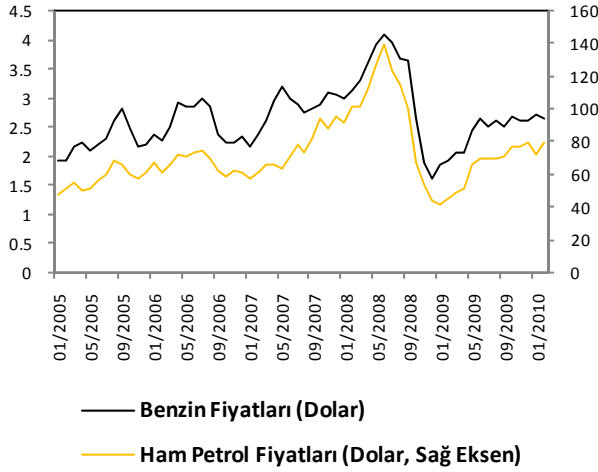
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



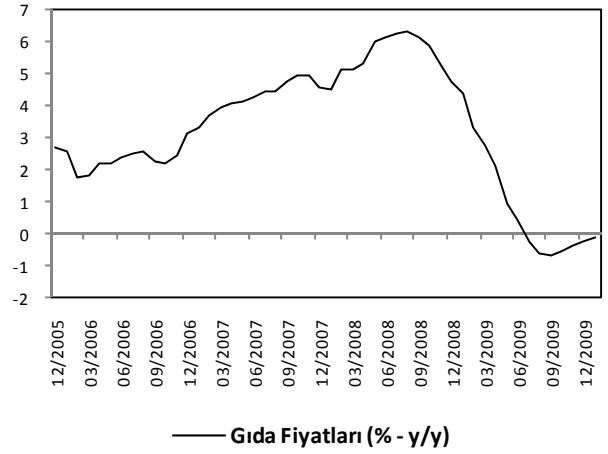
### ÜFE



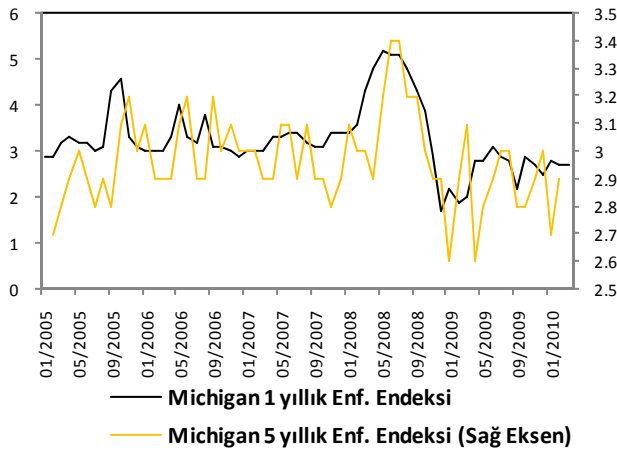
### Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



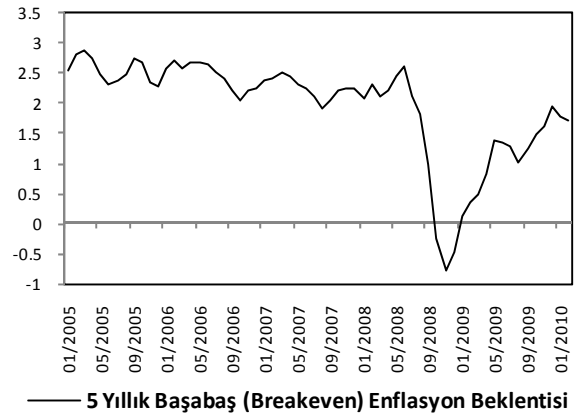
### Gıda Enflasyonu



### Michigan Enflasyon Beklentisi

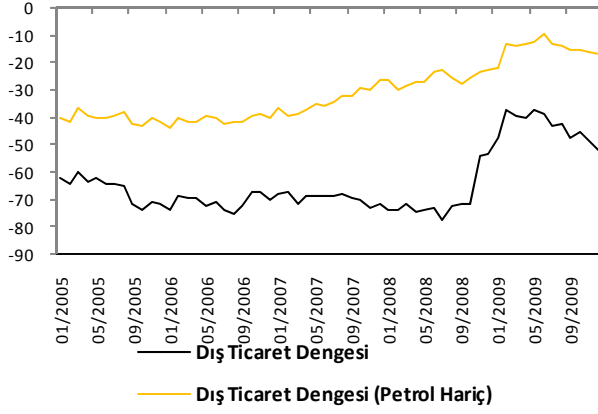


### Piyasa Enflasyon Beklentisi

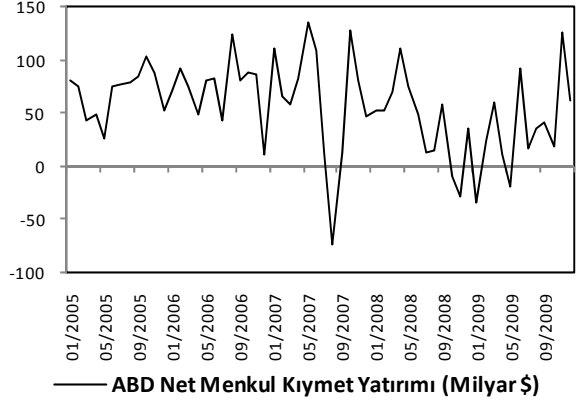


## DİŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### ABD Dış Ticaret Dengesi

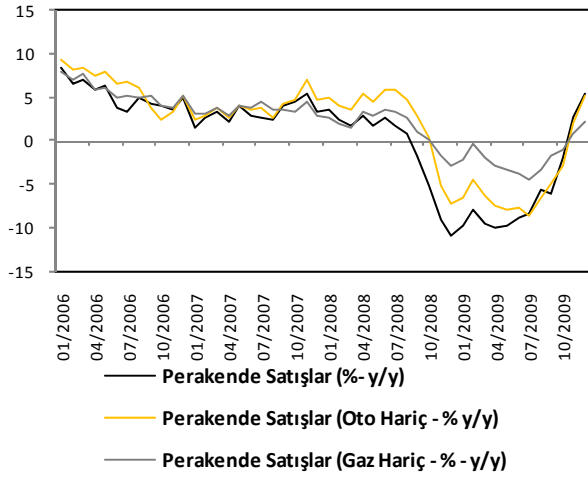


### ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

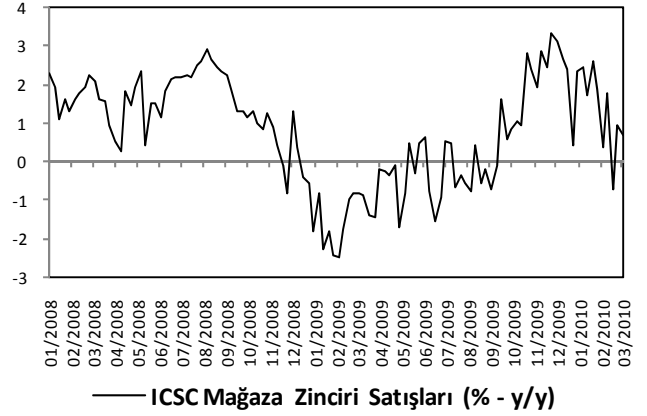


## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

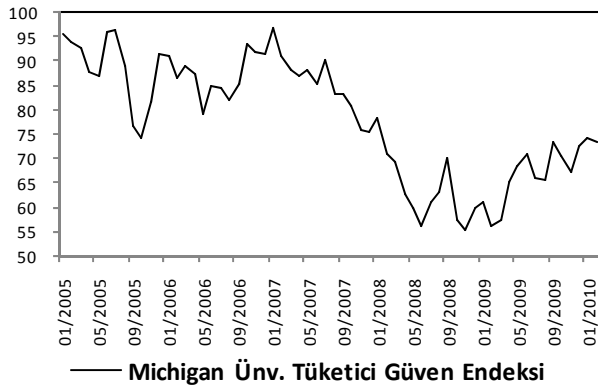
### Perakende Satışlar



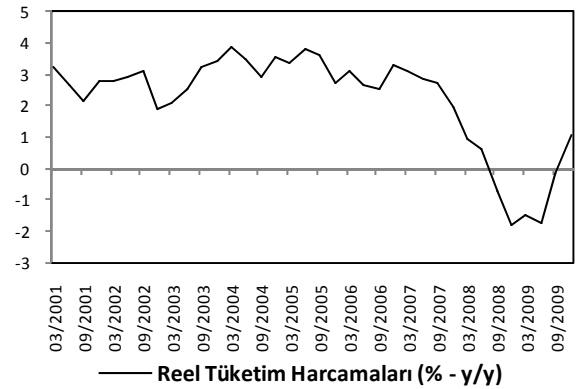
### Haftalık Perakende Satış Verileri



### Michigan Üniversitesi Güven Endeksi

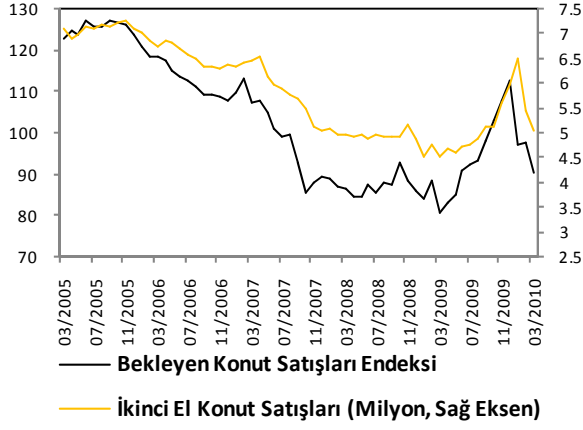


### Tüketim Harcamaları

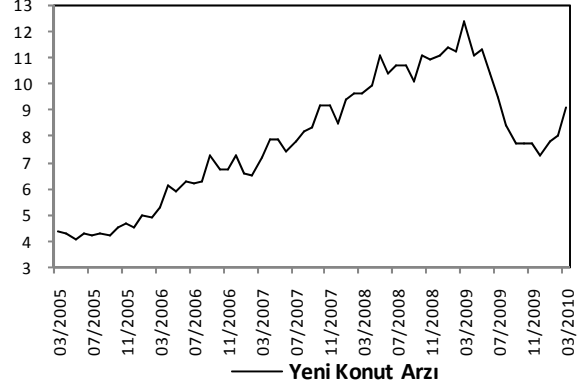


## KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

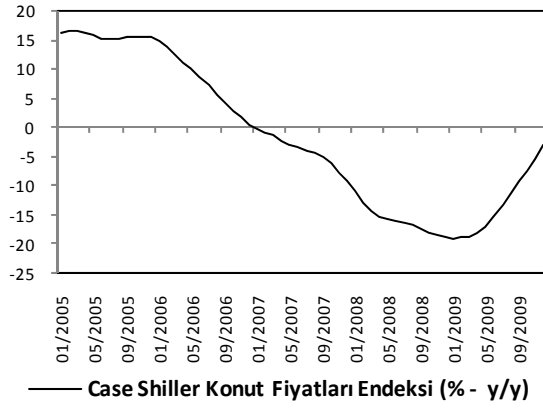
### Konut Satışları



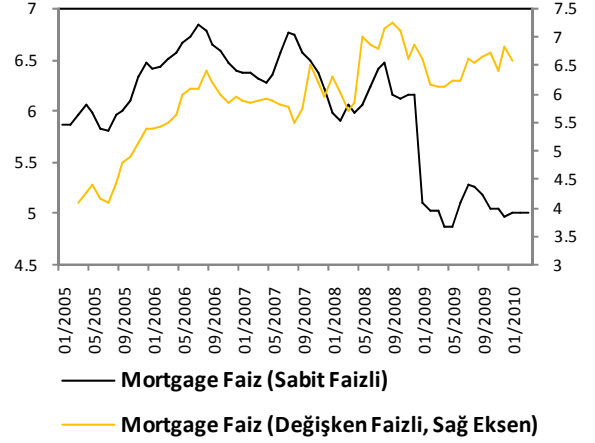
### Haftalık Perakende Satış Verileri



### Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

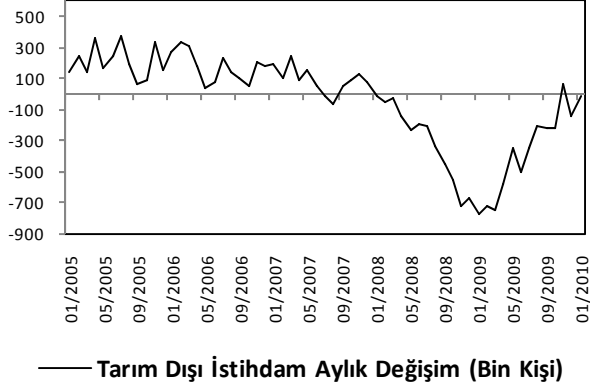


### İpotekli Menkul Kıymet Faiz Oranı

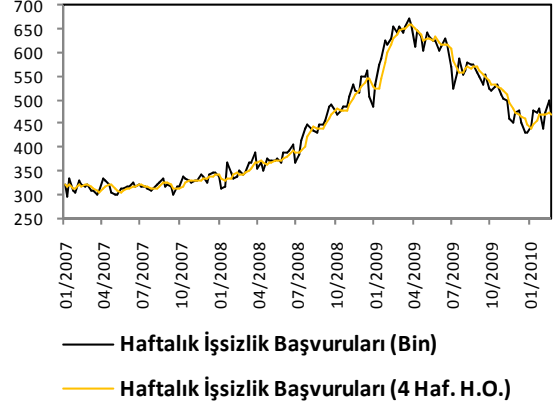


## İŞGÜCÜ PIYASASI GÖSTERGELERİ

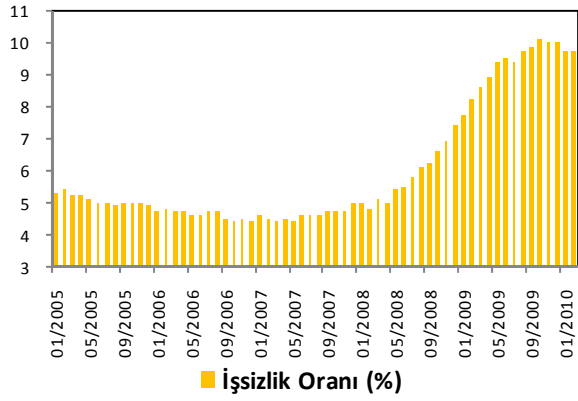
### Tarım Dışı İstihdam



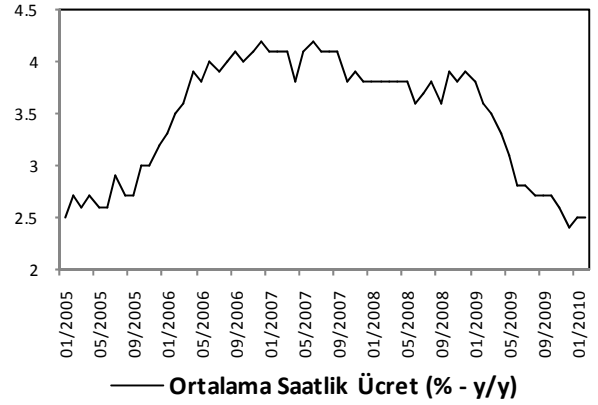
### Haftalık İşsizlik Başvuruları



### İşsizlik Oranı



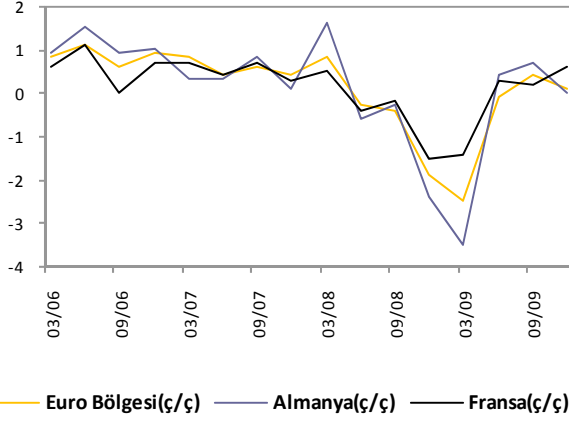
### Ortalama Saatlik Ücret



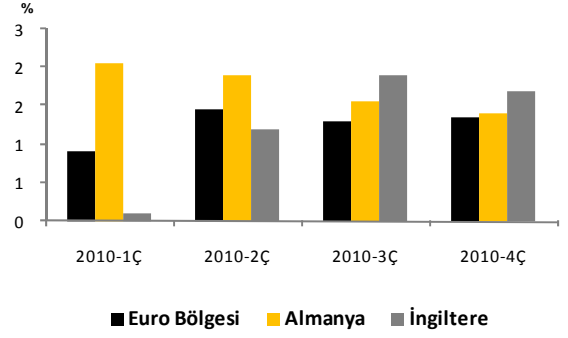
## EURO BÖLGESİ

### AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

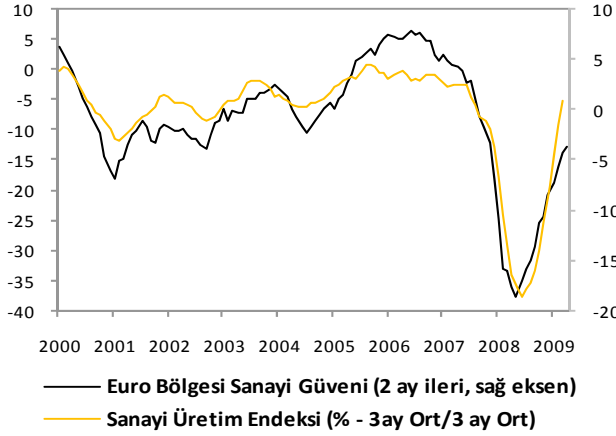
#### Büyüme (Çeyreklik)



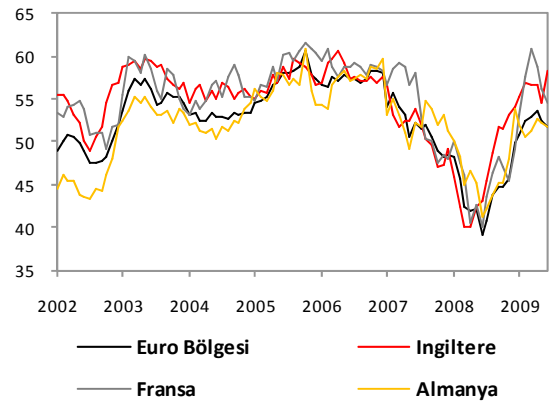
#### Büyüme Tahminleri



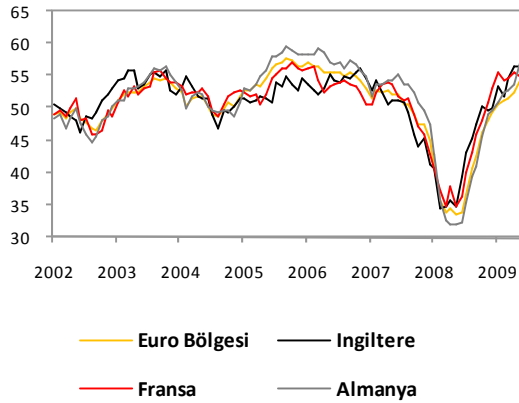
#### Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



#### Hizmetler PMI

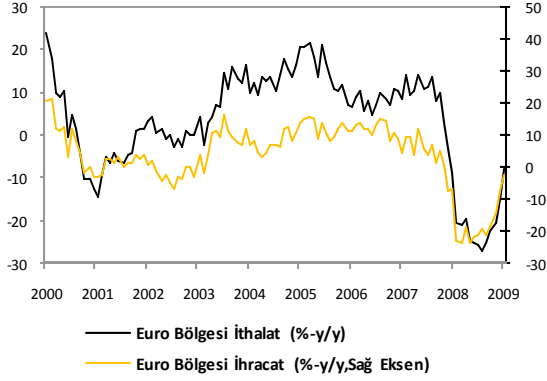


#### İmalat Sanayi PMI

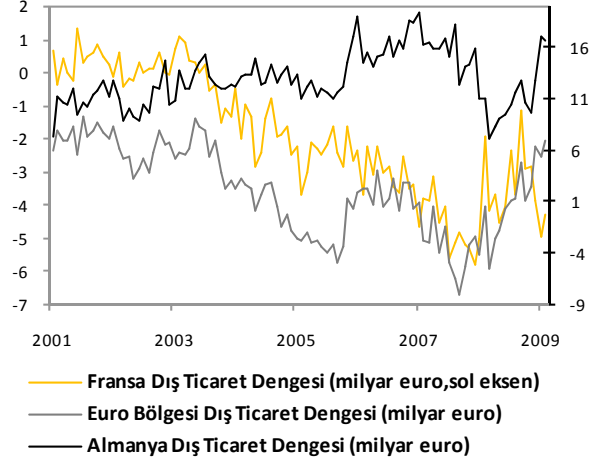


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat

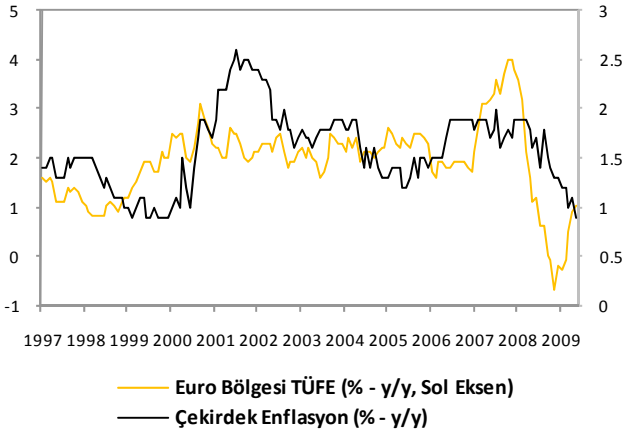


### Dış Ticaret Dengesi

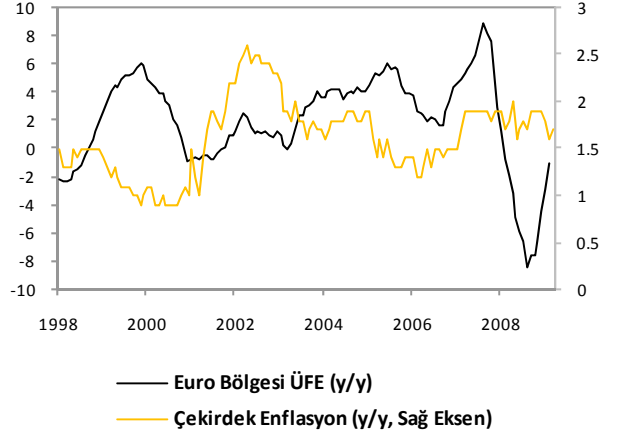


## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

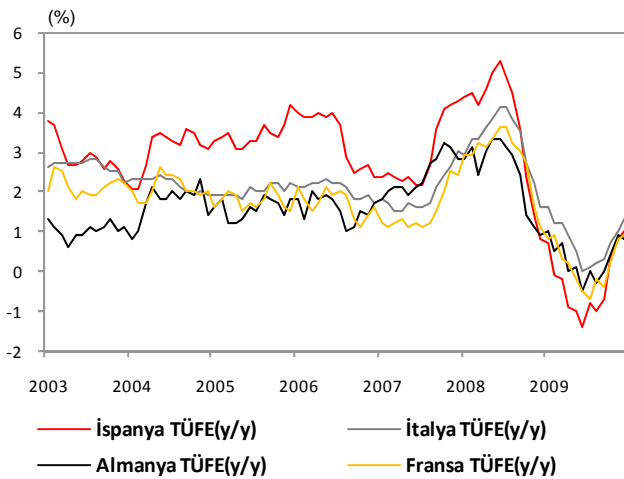
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



### ÜFE ve Çekirdek Enflasyon

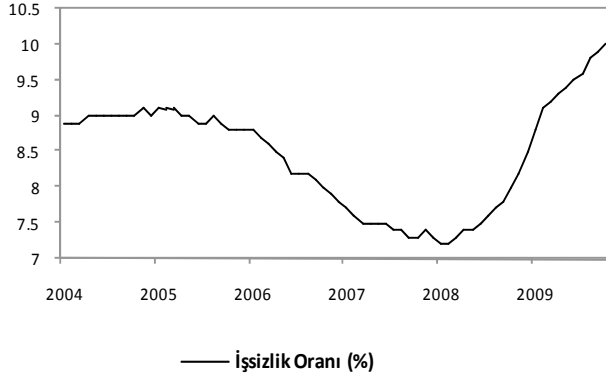


### TÜFE

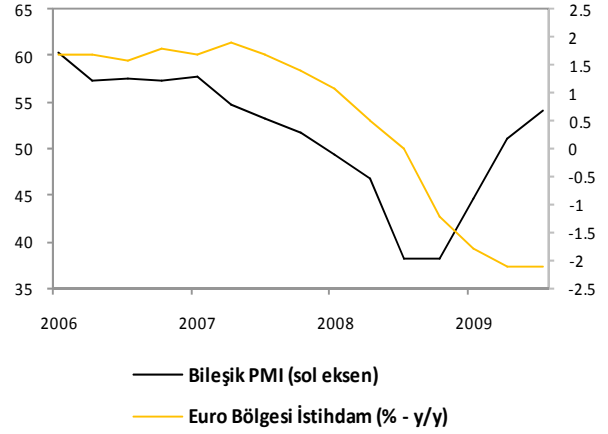


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

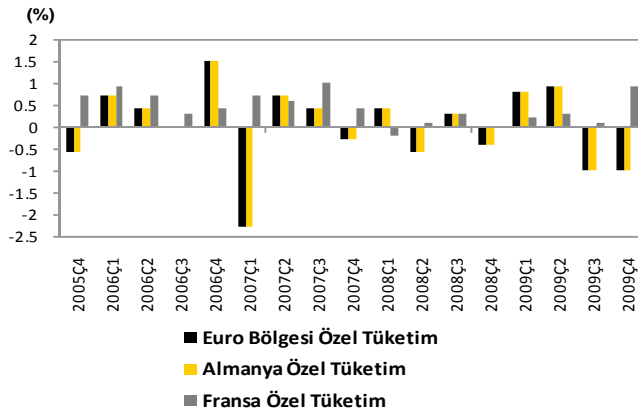


### İstihdam ve PMI

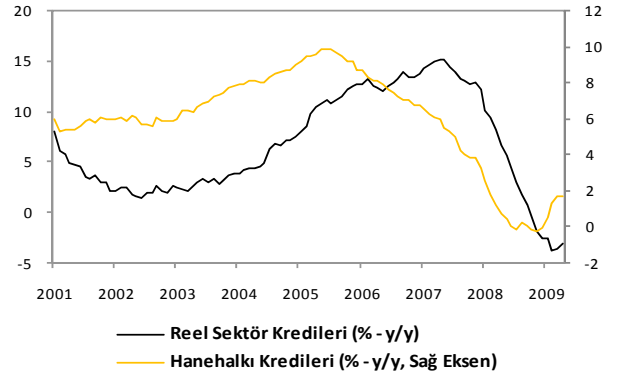


## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

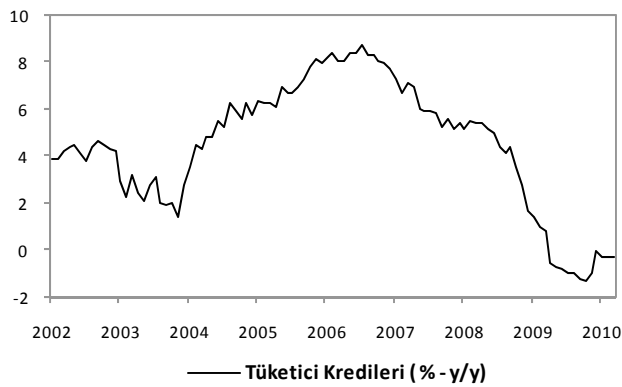
### Özel Tüketim



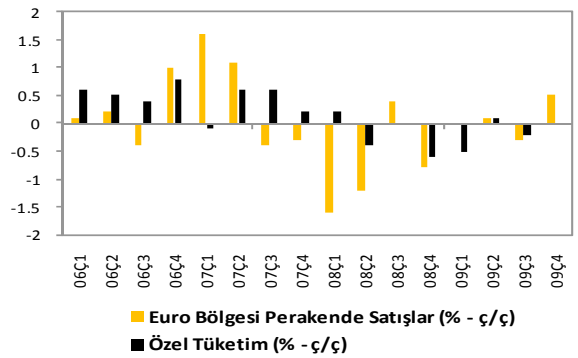
### Krediler



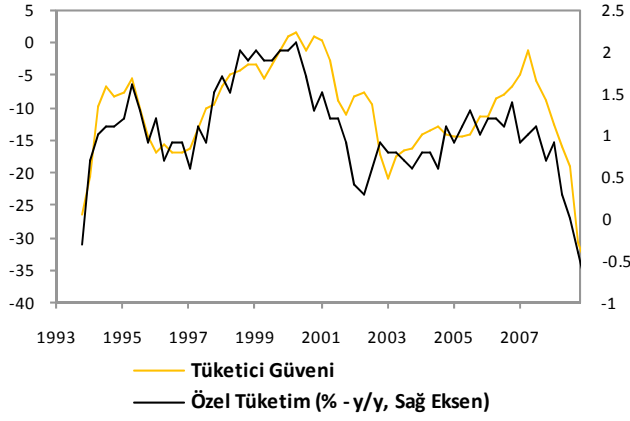
### Tüketici Kredileri



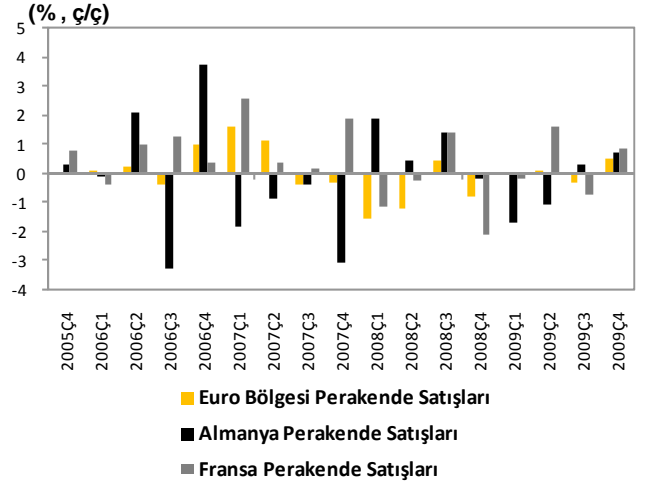
### Perakende Satışlar ve Özel Tüketim



### Tüketici Güveni Endeksi ve Özel Tüketim



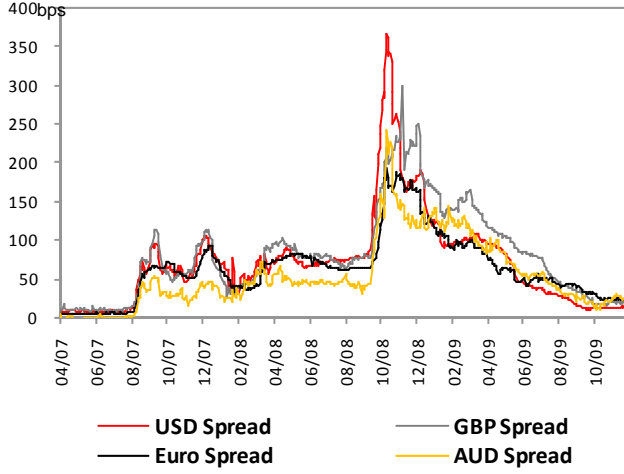
### Perakende Satışlar



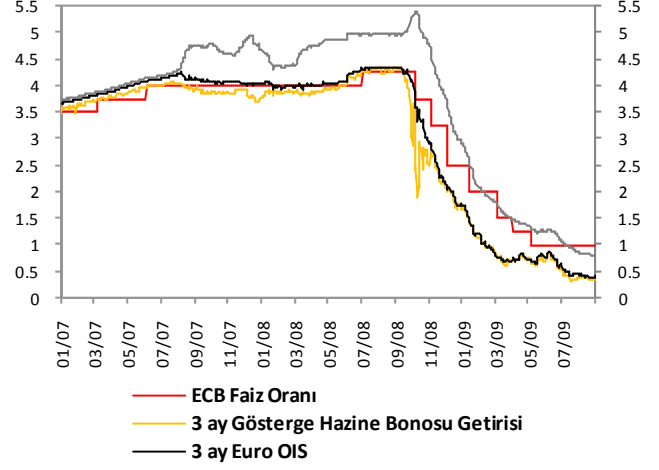
Bu raporda yer alan tablo ve grafikler Bloomberg'ten alınan verilerle hazırlanmıştır.

## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

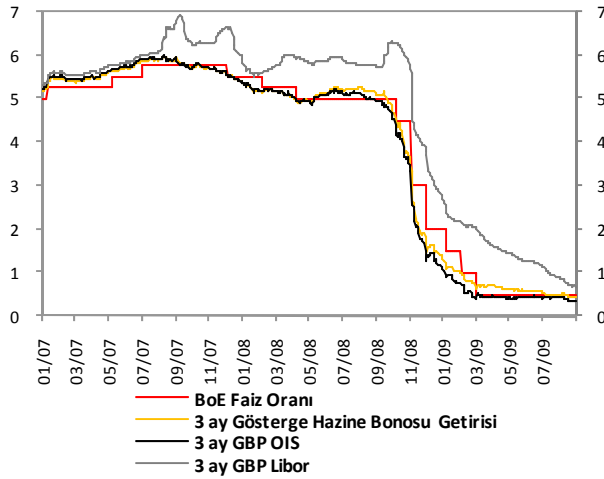
### LIBOR ve OIS Spreadleri



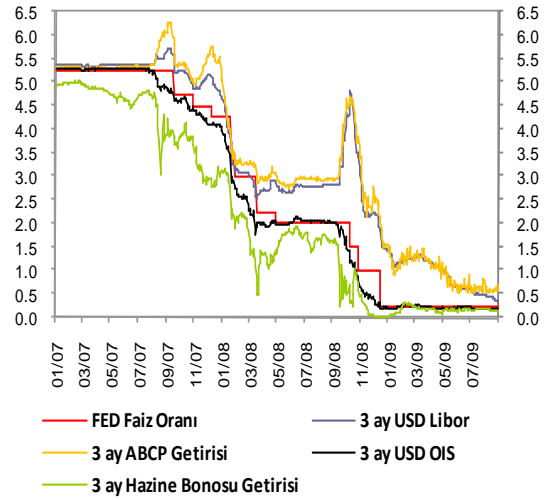
### Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



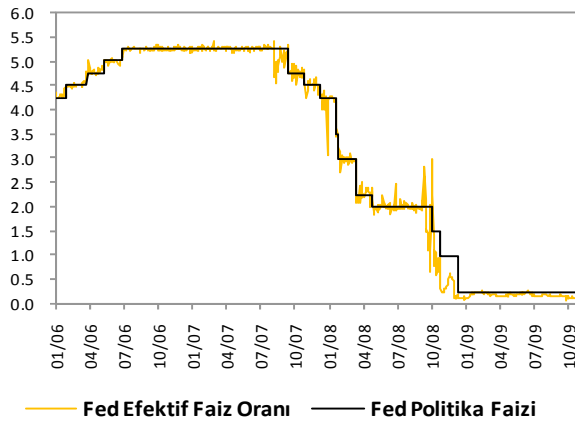
### İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



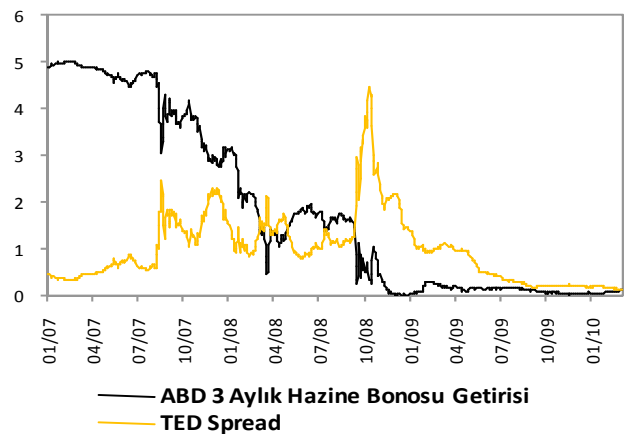
### ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



### FED Politika Faizleri



### FED Politika Faizleri



|                         |                   |  |                |
|-------------------------|-------------------|--|----------------|
| 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 Türkarıslan | Ekonomist         | <a href="mailto:bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr">bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr</a> | 0312-455 84 88 |
| Zeynep Burcu Çevik      | Ekonomist         | <a href="mailto:zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr">zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr</a>   | 0312-455 84 93 |
| Seda Meyveci            | Araştırmacı       | <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 |
| Naime Dođan             | Araştırmacı       | <a href="mailto:naime.dogan@vakifbank.com.tr">naime.dogan@vakifbank.com.tr</a>               | 0312-455 84 86 |
| 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, 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.