

ABD

- ABD'de Mayıs ayında New York FED imalat endeksi 30.7 artması beklenirken 19.1 artarak Ocak 2010'dan bu yana en düşük düzeye geriledi.
- ABD'de Nisan'da konut başlangıçları art arda ikinci yükselişle 18 ayın zirvesine çıkarak 672 bin seviyesine geldi.
- ABD'de Nisan'da ÜFE %0.1 gerilerken, enerji ve yiyecek fiyatları hariç çekirdek ÜFE %0.2 arttı.
- FED, ABD ekonomisinin bu yıl önceden tahmin edilenden daha hızlı büyüyeceğini ancak enflasyonun resesyondan geri kalan durgunluk nedeniyle 2012 yılına kadar düşük kalmaya devam edeceğini öngördü.
- ABD'de işsizlik başvuruları, beklentilerin üstünde gelerek 25 bin artışla 471 bin olarak açıklandı.
- ABD'de öncül ekonomik göstergeler endeksi, Nisan ayında % 0.1 azalarak Mart 2009'dan bu yana ilk kez düşüş gösterdi.
- ABD'de Senato, 1930'daki büyük bunalımdan bu yana yapılan en geniş kapsamlı finansal regülasyon reformunu onayladı. Finansal regülasyon, mortgage ve kredi kartları için bir tüketici koruma ajansının kurulmasını, türev işlemlerinin denetiminin güçlendirilmesini ve bankaların kendi adlarına alım-satım yapmalarının sınırlandırılmasını içeriyor.
- ABD'de Ulusal İş Ekonomisi Birliği (National Association for Business Economics-NABE) tarafından 46 ekonomistin katılımı ile yapılan ankete göre ABD ekonomisi, tüketicilerin resesyondan geride kaldığına olan güvenlerinin artmasına bağlı olarak bu yıl ve gelecek yıl güçlü bir hızla büyüyecek.

EURO BÖLGESİ

- Avrupa Birliği, 8.5 milyar Euro'luk tahvil itfasından bir gün önce acil durum kredisinin ilk diliminin Yunanistan'a verildiğini açıkladı. AB'nin 14.5 milyar Euro'luk ilk ödemesi Salı günü gönderildi. IMF geçen hafta da 5.5 milyar Euro ile ilk katkısını göndermişti.
- Uluslararası Para Fonu (IMF), İsviçre'nin dalgalı kur rejimine geri dönme planlarını uygun bulduğunu açıkladı.
- İngiltere Başbakanı David Cameron Almanya'da yaptığı açıklamada İngiltere'yi Euro'nun içine itecek AB anlaşmasındaki herhangi bir değişikliğe karşı olsa da ülkesinin de istikrarlı bir Euro'ya ihtiyaç duyduğunu söyledi.
- Alman Parlamentosu'nun üst kanadı Bundesrat Euro'nun korunmasına destek olacak 750 milyar Euro'luk acil yardım paketine Almanya'nın 148 milyar Euro'ya kadar katkıda bulunmasını öngören yasayı onayladı.
- Alman iş dünyası eğilim endeksi IFO Mayıs'ta 101.5 değerini alarak beklentilerin altında açıklandı.
- Euro Bölgesi'nde hizmet sektörü aktivitesi Mayıs ayında 56.0 olarak açıklanarak üç yıla yakın sürenin en hızlı büyümesini yakalarken, imalat sektöründeki aktivite 55.9 seviyesiyle beklentilerin gerisinde kaldı.
- İspanya kamu çalışanlarının maaşlarında yapılacak ilk kesintiye onayladı ve ekonomik büyüme tahminini düşürerek GSYİH'nın 2011 yılında %1.3 büyüyeceğini belirtti.

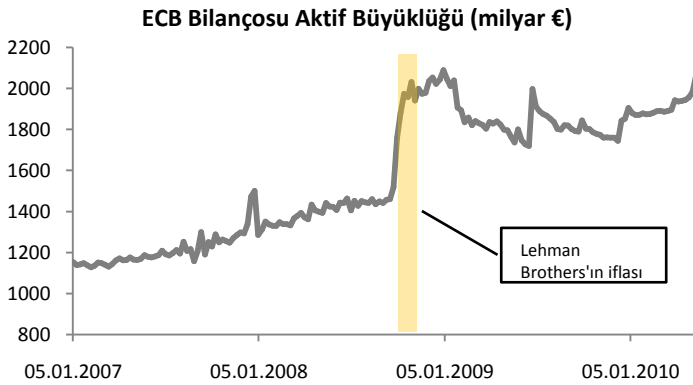
DİĞER ÜLKELER

- Japonya'da 1. çeyrekte GSYİH beklentilere paralel %1.2 arttı. Yıllık olarak ise %5.4 artması beklenirken %4.9 arttı.
- Japonya Merkez Bankası BoJ, faiz oranının %0.10 olarak kalmasına karar vererek faiz oranını değiştirmede.
- S&P Ukrayna'nın döviz cinsi kredi notunu B-/C'den B/B'ye, yerel para cinsi notunu da B/B'den B+/B'ye yükseltti.
- BoJ, bankalar için yeni kredi destek programını açıkladı. Açıklanan program, BoJ'un özel bankalara 1 yıl vadeli, %0.1 faizli kredi vermesini öngörüyor. Programa katılacak bankaların, ekonomik büyümenin temellerinin güçlendirmesine yönelik planlarını BOJ'a sunmaları gerekiyor.

Kamu Borçlarındaki Artış Karşısında Avrupa Merkez Bankasının Aldığı Önlemler Çerçevesinde Euro Bölgesi Ekonomisinin Enflasyon Görünümü

Bir süredir Euro Bölgesi ülkelerinin sürdürülebilir olmayan kamu açıkları ve bu açıkları finanse edebilmek için borç stoklarını giderek artırmaları, finans piyasalarını en çok meşgul eden istikrarsızlık unsurlarının başında gelmektedir. Bu ülkeler içinde mali sorunları açısından en riskli konumda olan Yunanistan, İspanya ve Portekiz, açıkladıkları sıkılaştırıcı mali tedbirlerle bütçe açığını orta vadede azaltmayı hedefleseler de borç stokunu, ekonominin performansına ve bütçe disiplinine bağlı olarak ancak uzun vadede düşürebileceklerdir. Bu durum faiz oranları üzerinde yukarı yönlü baskı yaparken, Avrupa Merkez Bankası (ECB) ülkelerin tahvil ihracı yoluyla borçlanma imkanlarının daralmaması için, geçtiğimiz haftadan itibaren sorunlu ülkelerin devlet tahvillerini satın almaya başlamıştır. ECB'nin bu uygulamasının enflasyon görünümü açısından ne anlama geldiği bu çalışmada incelenecektir.

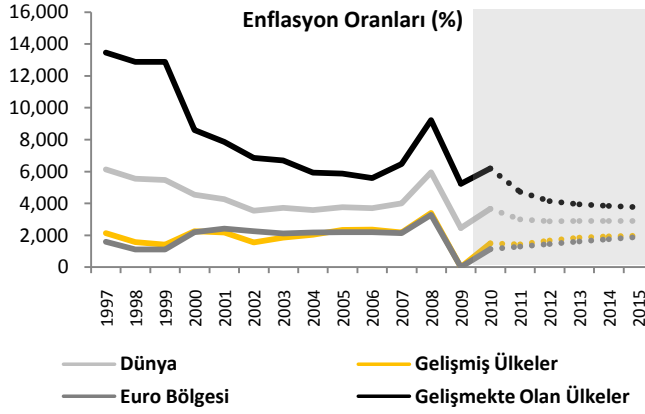
2008 yılında Lehman Brothers'ın iflasıyla birlikte ABD Merkez Bankası FED öncülüğünde gelişmiş ülke merkez bankaları ile birlikte ECB de likidite arzını hızla artırmış, faiz oranlarını düşürmüştür. Ekonomideki yavaşlamanın artarak devam ettiği bir süreçte ECB'nin bilançosu uygulanan genişletici para politikası çerçevesinde hızla genişlemiştir. Euro Bölgesi ekonomisi 2009'un son çeyreğinden itibaren resesyondan çıkmış olsa da halen toparlanma aşamasındadır. Bu aşamada uygulanan genişletici para politikasından belirli bir plan dahilinde kademeli olarak çıkılması hedeflense de ECB, henüz ekonomide belirgin bir toparlanma



yaşanmadığı ve dolayısıyla enflasyon beklentilerinde artış görülmediği için bu yönde şimdiye kadar herhangi bir adım atamamıştır. Dahası, yıl başından beri Yunanistan, İspanya, Portekiz, İtalya ve İrlanda gibi kamu açığı ve borç stoku ciddi ölçüde yüksek ülkelerin tahvil getirilerindeki hızlı yükselişin borçlanma imkanlarını daraltması ECB'nin bu ülkelerin tahvillerini satın alarak piyasaya müdahale

etmesini gerektirmiştir. Diğer bir deyişle ECB, Avrupa Birliği (AB) ve IMF tarafından yapılan 750 milyar euro'luk kredi anlaşması kapsamında para arzını daha da artırmak zorunda kalmıştır.

Başlıca amacı fiyat istikrarı olarak tanımlanan ECB'nin dünya ekonomisinin toparlanmaya başladığı bir dönemde para arzını daha da genişletmesi, Euro Bölgesi'nde enflasyonist baskıları artırabilecek olması bakımından kuşkuyla karşılanırsa da mevcut enflasyon görünümü gerek dünya ekonomisi gerekse Euro Bölgesi için şimdilik enflasyon tehdidi bulunmadığı yönündedir.

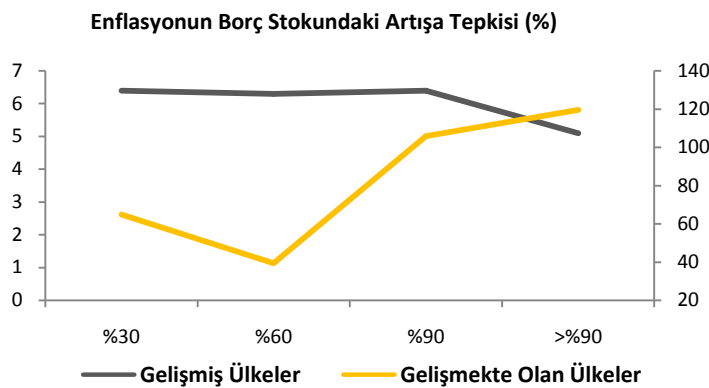


Kaynak: IMF (2010-2015 IMF Beklentisidir.)

Halen dünya ekonomisinde mevcut enflasyondaki artış genel olarak maliyet kökenli olmakla birlikte, her ülke için farklı nitelik arz etmektedir. Küresel talepte belirgin bir canlanma yaşanmazken, enflasyonun maliyet kaynaklı olmasının sebebi reel ekonomide gözlenen toparlanmadır. Ancak üretim imkanları henüz emtia fiyatlarında kalıcı bir artış yaratacak kadar ivme kazanamamıştır. Enflasyon oranları ülkeler bazında incelendiğinde, gelişmiş ülkelerden İngiltere’de enflasyon oranı, İzlanda’daki yanardağ patlaması ve gıda fiyatlarındaki mevsimsel artışların etkisiyle son bir buçuk yılın en yüksek seviyesine çıkarken, ABD’de enflasyon oranı son 44 yılın en düşük seviyelerinde bulunmaktadır. Euro Bölgesi’nde ise enflasyon oranı Nisan ayında yıllık %1.5 oranında artış göstermiştir. Genel olarak, 2010 yılında enflasyon oranlarındaki artışta talep koşullarından çok üretim koşullarındaki düzelme ve geçtiğimiz yıl enflasyonun düşük gelmesi nedeniyle oluşan baz etkisinin etkili olması beklenmektedir. Resesyona yaşanan ülkelerde oluşan çıktı açığının 2010 yılında değil, mevcut büyüme trendleri değişmediği takdirde 2012 yılına kadar olan süreçte ılımlı bir hızda kapanacağı tahmin edilmektedir. Buna bağlı olarak dünya genelinde enflasyonun da 2010 yılında hızlı bir sıçrama yapmayacağı öngörülmektedir. Gelişmiş ülkelerde enflasyon baskıları şimdilik düşük iken, gelişmekte olan ülke ekonomilerinin nispeten hızlı performansı dolayısıyla enflasyon baskılarında da artış gözlenmektedir.

Belirtilmesi gereken önemli bir nokta, Yunanistan, İspanya ve Portekiz gibi ülkelerde, yüksek kamu açığı ve borç stoğu sorunlarının çözülmemesi durumunda enflasyonu tetikleme riski bulunmasıdır. Ancak, söz konusu ülkelerin kamu açıklarını azaltıcı sıkı mali tedbirler açıklamaları bu tehlikeyi azaltmıştır. Söz konusu tedbirlerin ekonomiyi yavaşlatıcı etkileri dikkate alındığında Euro Bölgesi’nin deflasyon tehdidi ile dahi karşı karşıya kalması söz konusu olabilecektir.

Kamu Borçlarının Enflasyonist Etkileri ve Euro Bölgesi Açısından Enflasyon Tehdidi



II. Dünya Savaşı sonrasında günümüze kadar olan dönemi kapsayan pek çok ampirik çalışmada enflasyon oranlarının borç stokuna duyarlılığı ile ilgili olarak gelişmiş ülkelerde istatistiki olarak anlamlı sonuçlara ulaşılamamıştır. Buna karşın, gelişmekte olan ülkelerde enflasyonun borç stokuna duyarlılığının yüksek olduğu saptanmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde borç stokundaki artışın yüksek enflasyon oranlarını beraberinde getirmesinin başlıca nedeni,

borç stokunun para arzı artırılarak finanse edilmesidir. Gelişmiş ülkelerde ise borç stokunun monetize edilmesine izin verilmediği görülmektedir. Özellikle, enflasyon konusunda tarihsel perspektifi güçlü olan

Almanya'nın, ECB'nin de enflasyon konusunda hassas bir tutum sergilemesinde belirleyici olmasıyla, Euro Bölgesi ülkelerinin yüksek borç stoklarının enflasyon yaratmasına izin verilmeyeceği düşünülmektedir.

ECB, önceki hafta başlattığı tahvil alımları ile piyasadaki 16.5 milyar euro tutarında tahvil çekerken, karşılığında verdiği likiditeyi, bankalar için bir haftalık mevduat uygulaması ile tamamen sterilize edeceğini açıklamıştır. ECB, Lizbon Anlaşması'nın 123. maddesi gereğince devlet tahvillerini sadece ikincil piyasadan satın alabilmektedir. Birincil piyasadan tahvil alımlarının kesin bir şekilde yasaklanmış olması borç stoklarının monetize edilmesine engel olmayı amaçlamaktadır. Sterilizasyon uygulaması ise, tahvil alımlarının monetizasyona veya niceliksel genişleme (quantitative easing) politikasına dönüşmesini önlemiştir.

Bu arada, kredi talebinde artış görülmemesi de piyasanın söz konusu likiditeyi risk algılamasındaki artış nedeniyle değer saklama aracı olarak talep ettiğini göstermektedir. Paranın tüketim ve yatırımların finansmanına aktarılmayıp, değer biriktirme aracı olarak tutulması durumunda, $M.V = Y.P$ eşitliğinde V ile ifade edilen paranın dolaşım hızı çok düşük olacağından, fiyat düzeyi (P) ve milli gelirin (Y), para arzındaki (M) artıştan etkilenmesi beklenmez. Dolayısıyla, bankaların ECB'den temin ettikleri ilave likiditeyi tekrar ECB'de mevduat hesaplarında tutmalarının enflasyonu artırması söz konusu olmayacaktır.

Sonuç olarak, mevcut koşullarda ECB'nin tahvil alımlarının, yapılan sterilizasyon nedeniyle kamu borçlarının parasallaştırılması anlamına geldiği söylenemez. Ayrıca, en sorunlu ülkeler olan Yunanistan, İspanya ve Portekiz'in söz konusu borçları bütçe açıklarının azaltılması çerçevesinde orta-uzun vadede azaltabilmeleri durumunda, borç konsolidasyonunun Euro Bölgesi'nde enflasyon baskılarını sınırlaması beklenebilir.

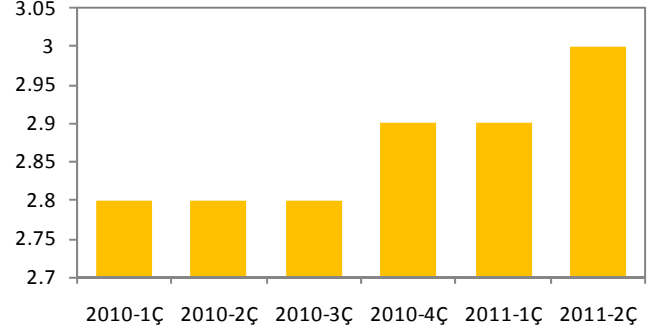
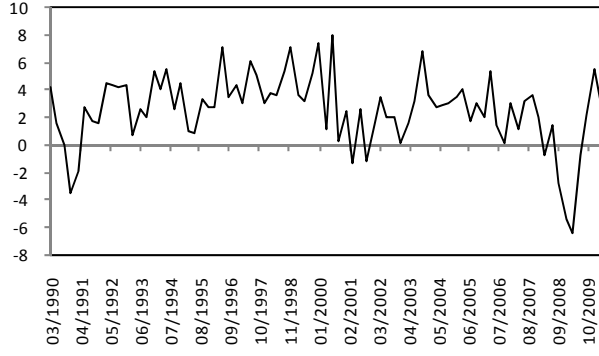
AÇIKLANACAK VERİLER (24-28 MAYIS 2010)

Ekonomi Gündemi			Önceki	Beklenti
24.05.2010	ABD	Chicago FED Endeksi (Nisan)	-0.07	--
		İkinci El Konut Satışları (Nisan)	5.35 milyon	5.59 milyon
	Türkiye	Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	72.20%	73.50%
		Reel Kesim Güven Endeksi(Mayıs)	118.8	119.4
25.05.2010	ABD	Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Mart, yıllık)	0.60%	1.90%
		Conference Board Tüketici Güven End.	57.9	59.1
		Richmond FED İmalat Endeksi	30	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Siparişleri (Mart, aylık)	1.5%	2.00%
	İtalya	Tüketici Güveni (Mayıs)	107.9	107.6
		Perakende Satışlar (Mart, yıllık)	-0.40%	--
	İngiltere	Büyüme Oranı (1.çeyrek, çç)	--	--
26.05.2010	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	--	--
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Nisan)	-1.20%	0.90%
		Yeni Konut Satışları (Nisan)	0.41 milyon	0.42 milyon
		İnşaat İzinleri (Nisan Rev.)	0.61 milyon	--
	Fransa	Tüketici Harcamaları (Nisan, aylık)	1.20%	0.10%
27.05.2010	ABD	Büyüme Oranı (1. çeyrek)	3.20%	3.20%
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	471,000	455,000
		Orta Batı İmalat Endeksi (Nisan)	84.1	--
	İtalya	İş Dünyası Güveni (Mayıs)	85.5	86
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	949 mlyr yen	709 mlyr yen
28.05.2010	ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (Nisan)	0.10%	0.10%
		Chicago PMI Endeksi (Mayıs)	63.8	63.0
		Michigan Ün. Tüketici Güven Endeksi	72.2	73.5
	İtalya	ÜFE (Nisan, yıllık)	1.70%	--
	Japonya	Hane halkı Harcamaları(Nisan)	4.40%	2.40%
		TÜFE (Nisan, yıllık)	-1.20%	-1.40%
		İşsizlik (Nisan)	5.00%	5.00%
		Perakende Satışlar (Nisan, yıllık)	4.70%	3.70%

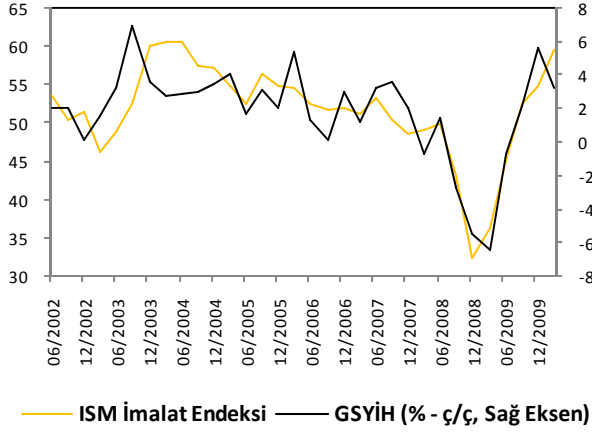
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

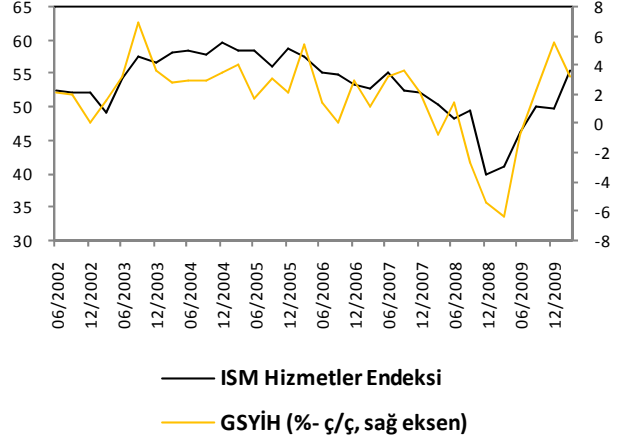
ABD Büyüme



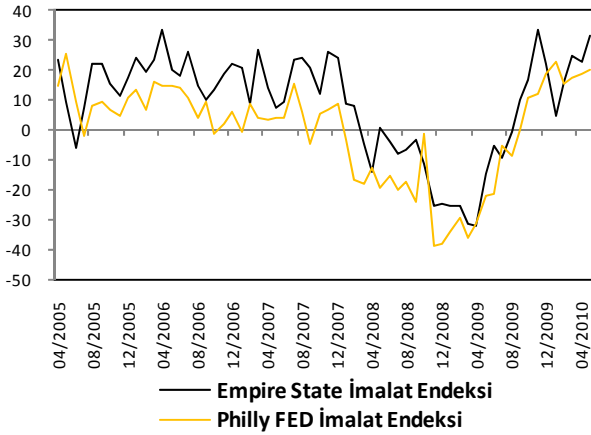
ISM İmalat ve ABD Büyüme



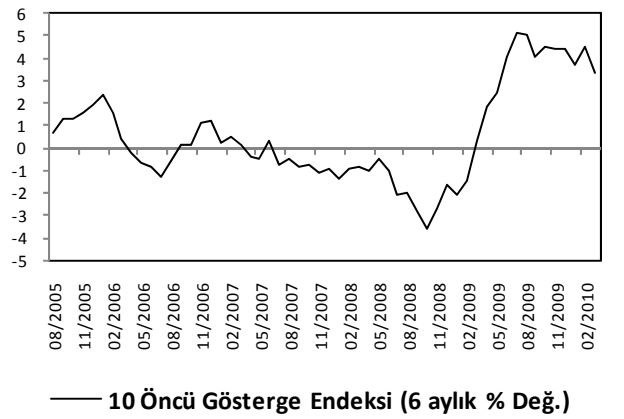
ISM Hizmetler ve ABD Büyüme



Empire State ve Philly FED Üretim Endeksleri

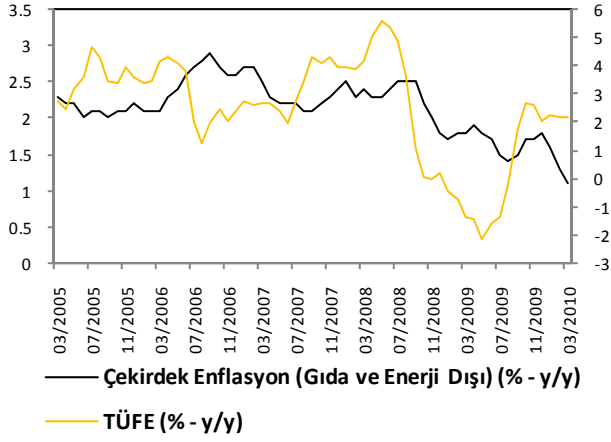


Öncü Göstergeler

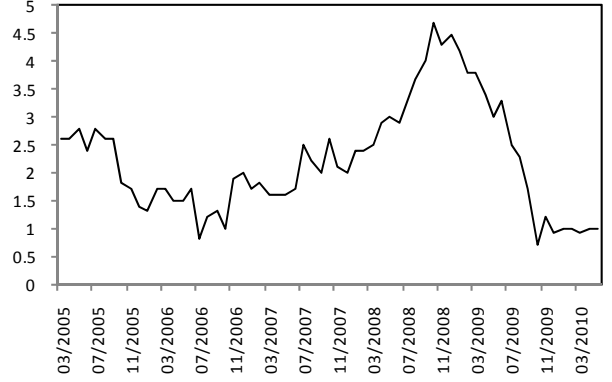


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

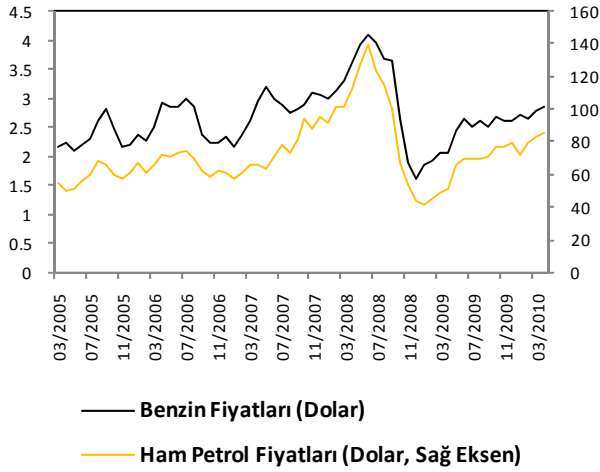


ÜFE

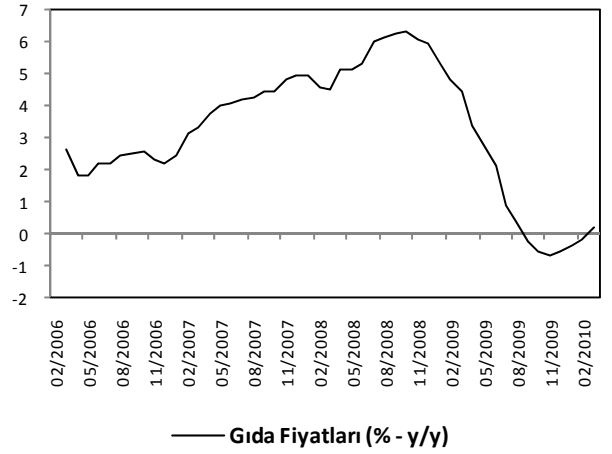


UFE

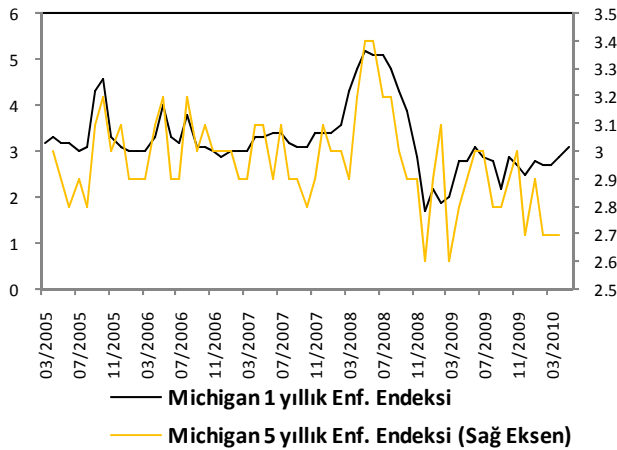
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



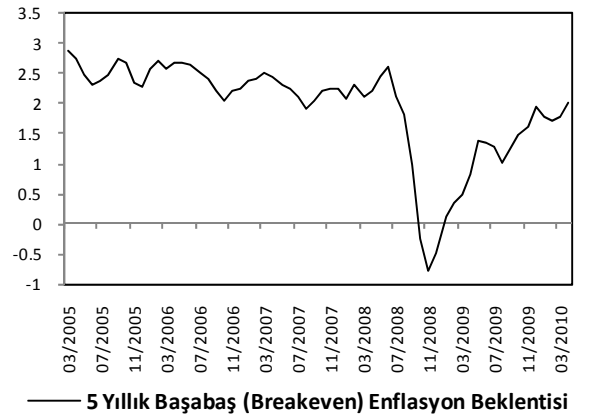
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

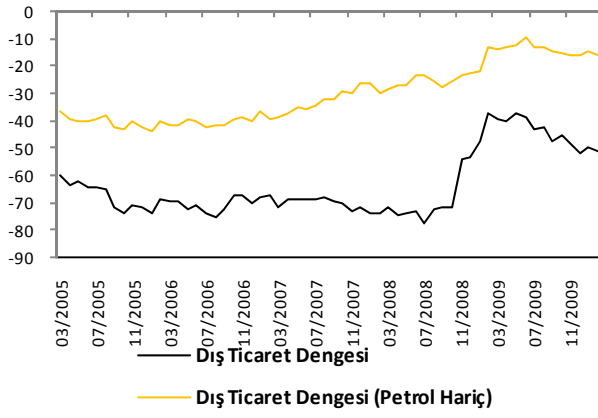


Piyasa Enflasyon Beklentisi

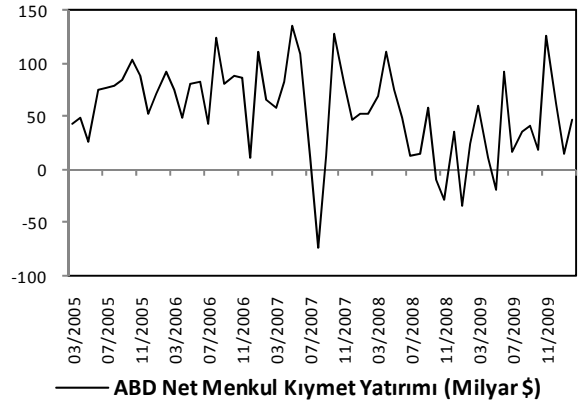


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dış Ticaret Dengesi

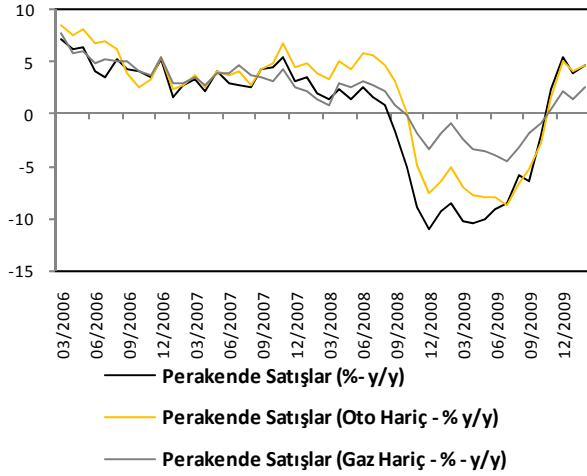


ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

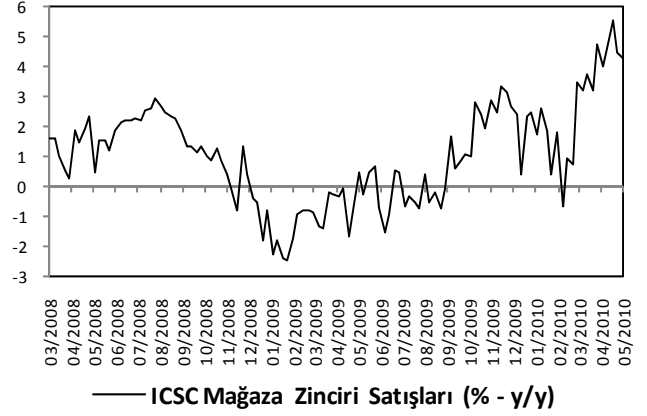


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

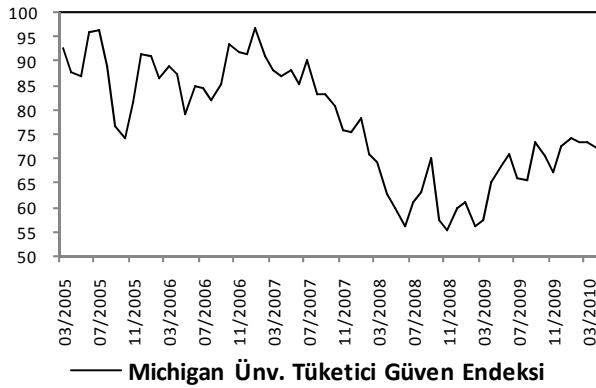
Perakende Satışlar



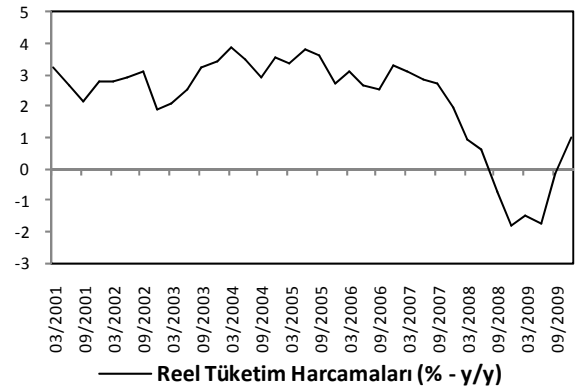
Haftalık Perakende Satış Verileri



Michigan Üniversitesi Güven Endeksi

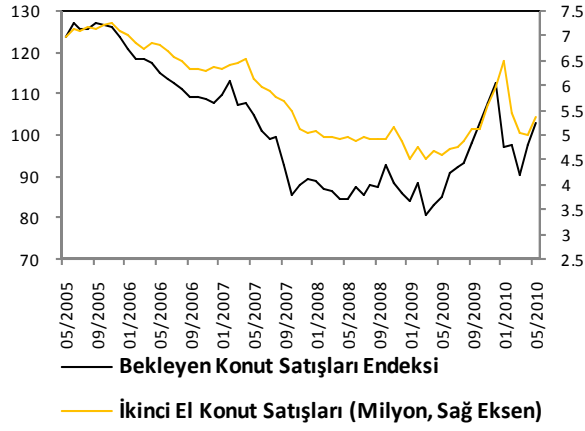


Tüketim Harcamaları

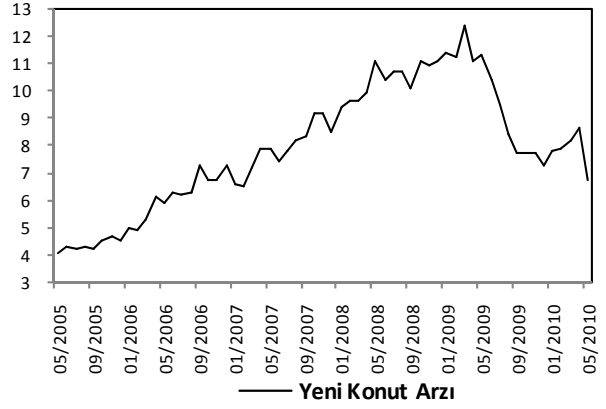


KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

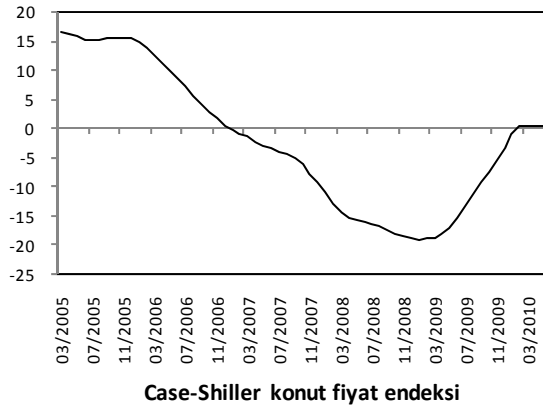
Konut Satışları



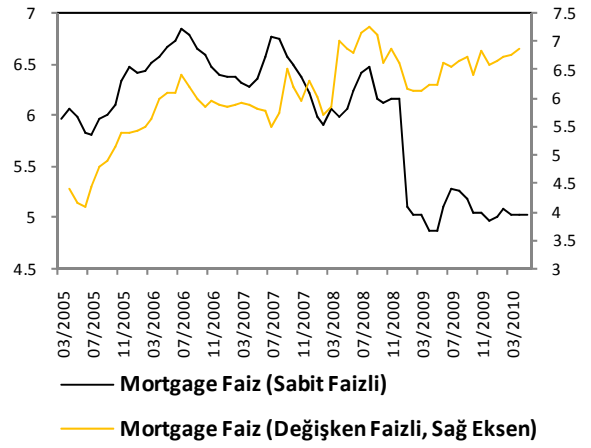
Haftalık Perakende Satış Verileri



Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

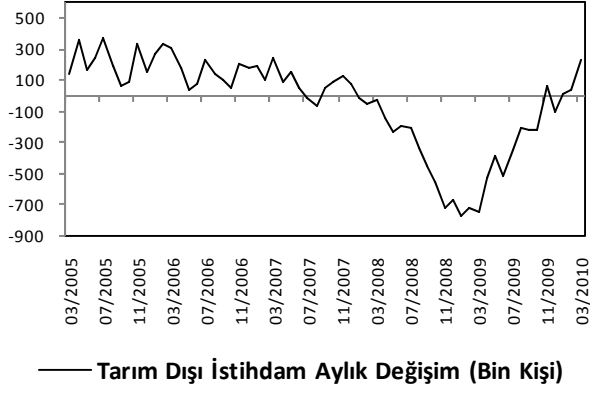


İpotekli Menkul Kıymet Faiz Oranı

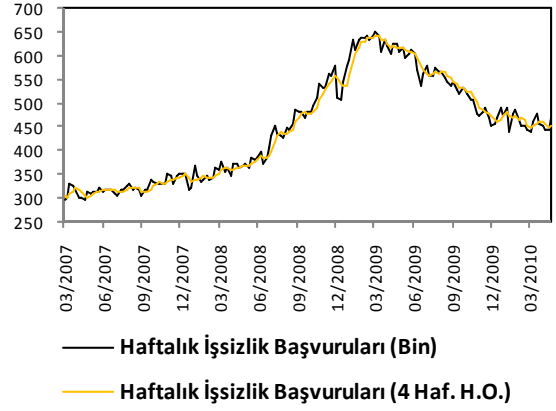


İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

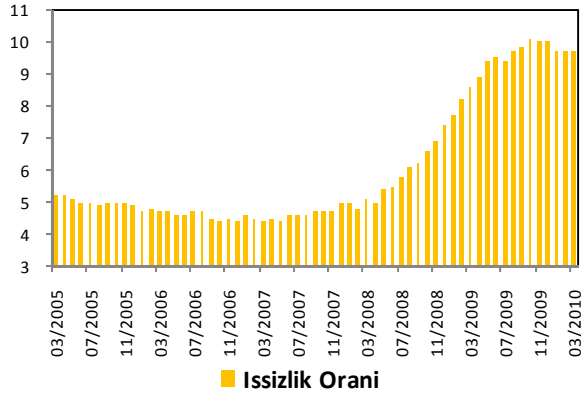
Tarım Dışı İstihdam



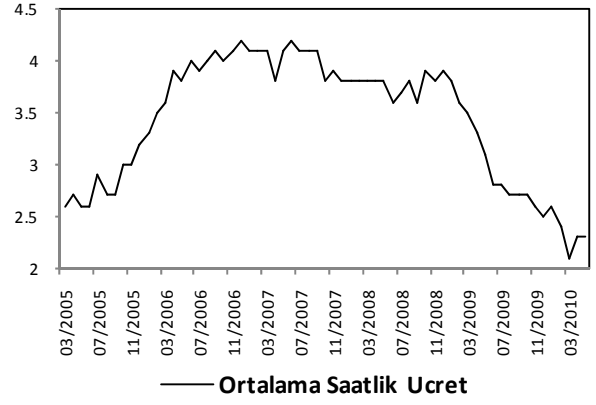
Haftalık İşsizlik Başvuruları



İşsizlik Oranı



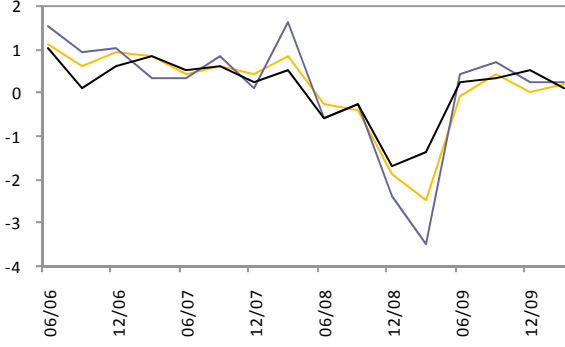
Ortalama Saatlik Ücret



EURO BÖLGESİ

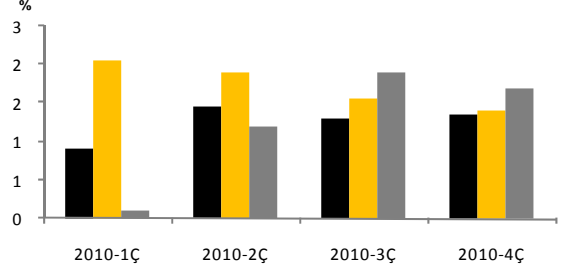
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

Büyüme (Çeyreklik)



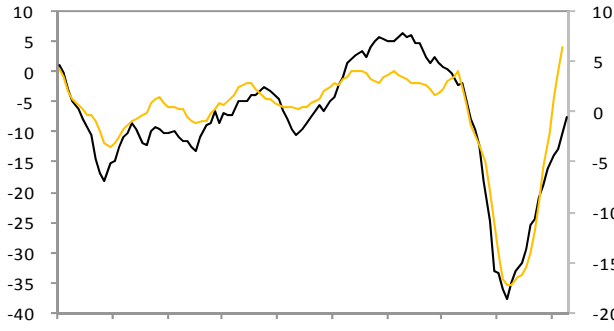
— Euro Bölgesi(ç/ç) — Almanya(ç/ç) — Fransa(ç/ç)

Büyüme Tahminleri



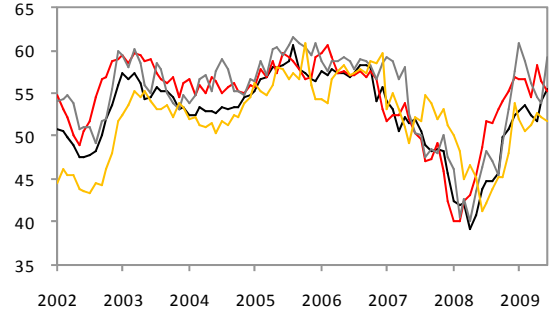
■ Euro Bölgesi ■ Almanya ■ İngiltere

Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



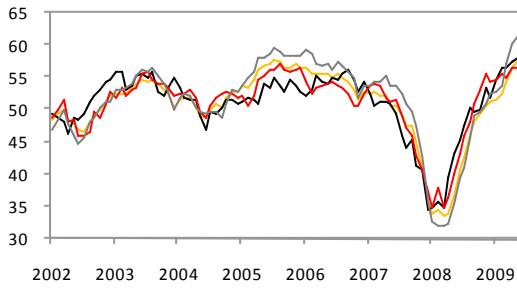
— Euro Bölgesi Sanayi Güveni (2 ay ileri, sağ eksen)
— Sanayi Üretim Endeksi (% - 3ay Ort/3 ay Ort)

Hizmetler PMI



— Euro Bölgesi — İngiltere
— Fransa — Almanya

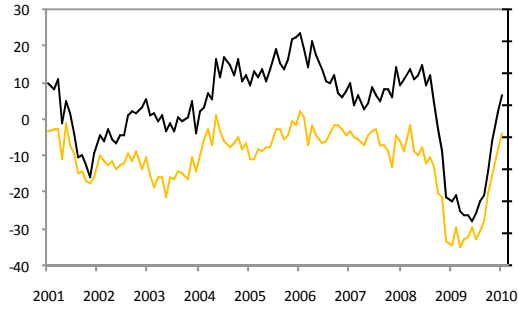
İmalat Sanayi PMI



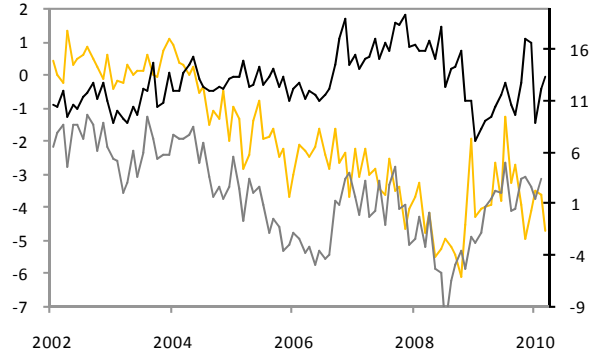
— Euro Bölgesi — İngiltere
— Fransa — Almanya

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat

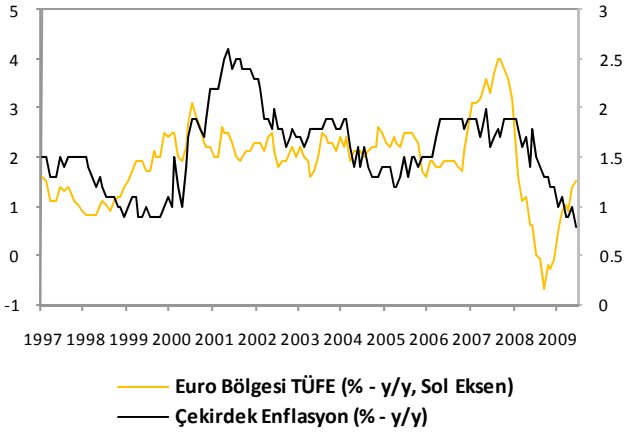


Dış Ticaret Dengesi

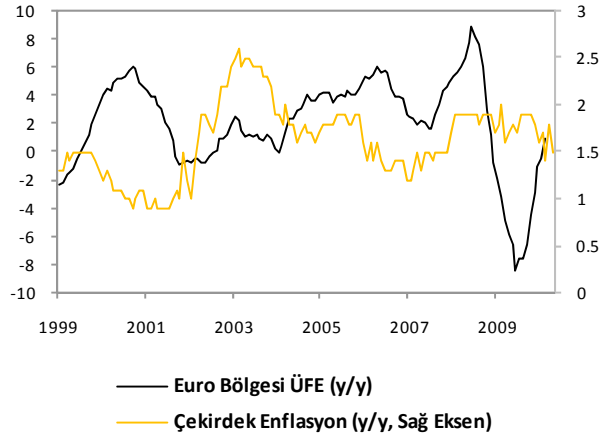


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

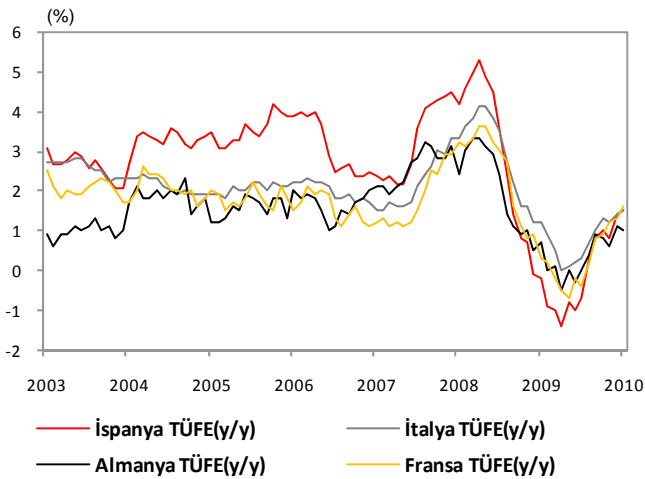
TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



ÜFE ve Çekirdek Enflasyonu

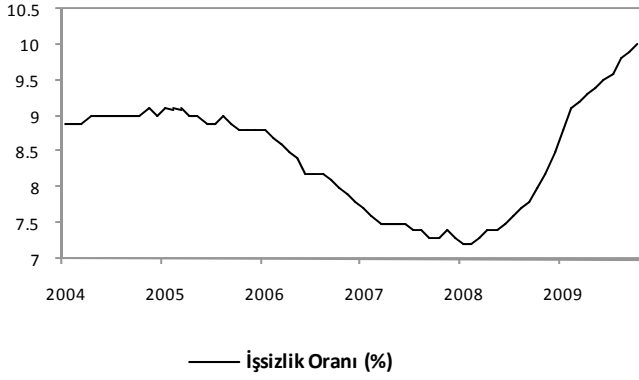


TÜFE

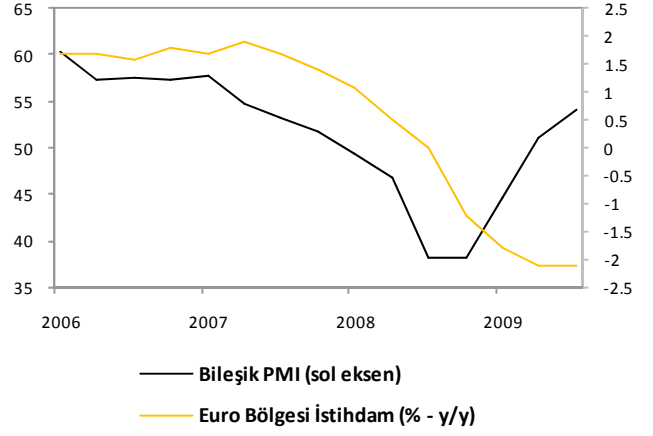


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

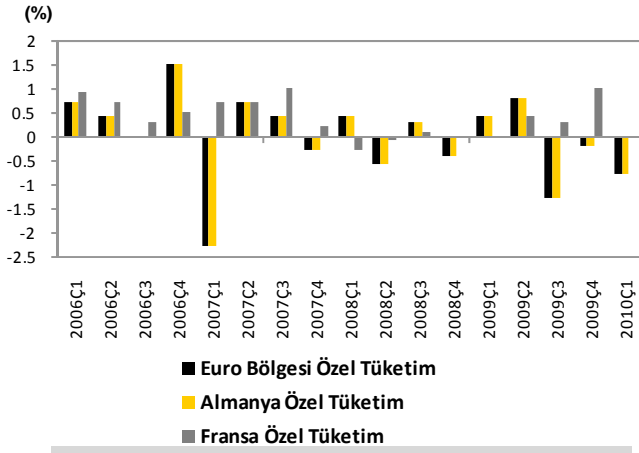


İstihdam ve PMI

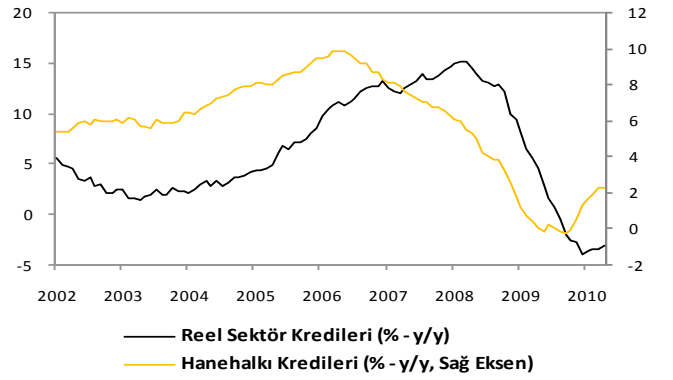


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

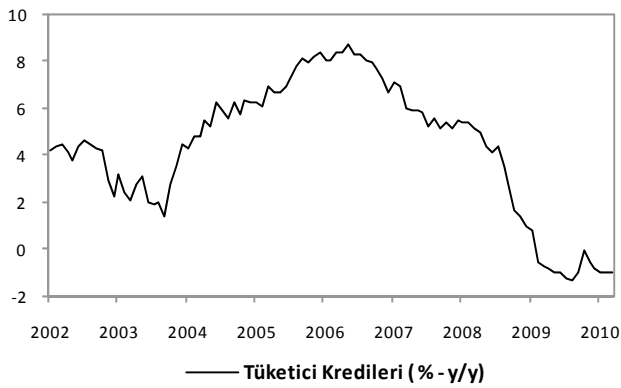
Özel Tüketim



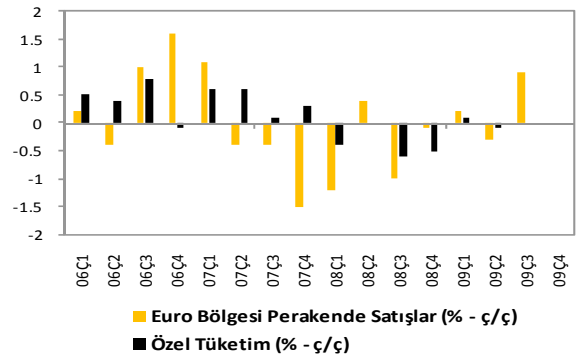
Krediler



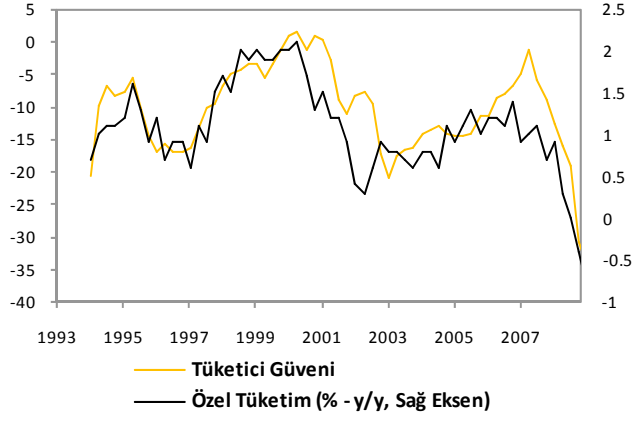
Tüketici Kredileri



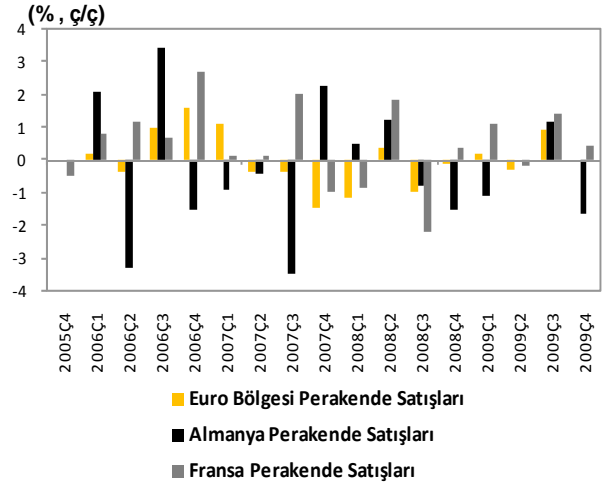
Perakende Satışlar ve Özel Tüketim



Tüketici Güveni Endeksi ve Özel Tüketim

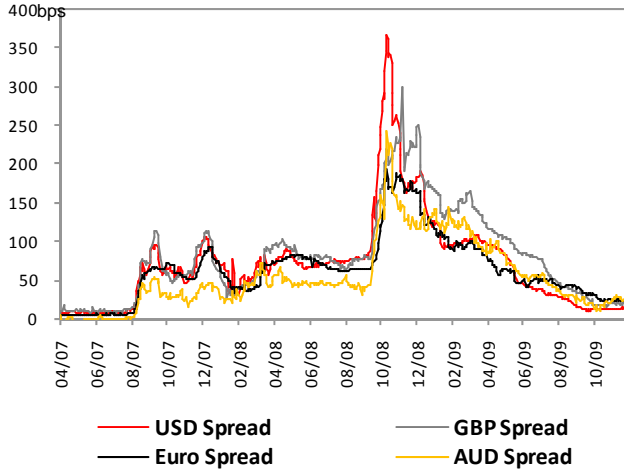


Perakende Satışlar

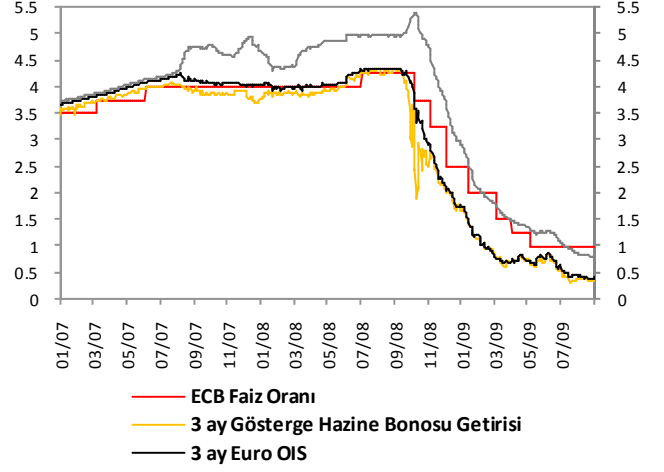


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

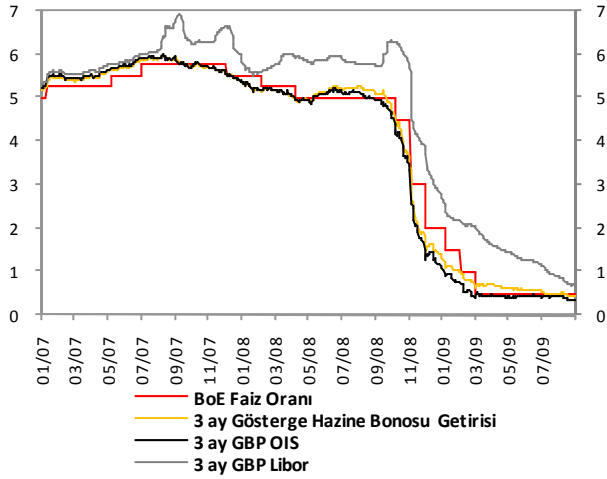
LIBOR ve OIS Spreadleri



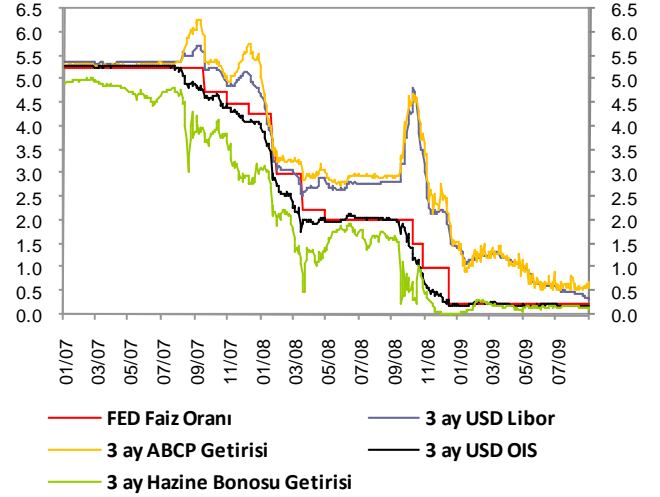
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



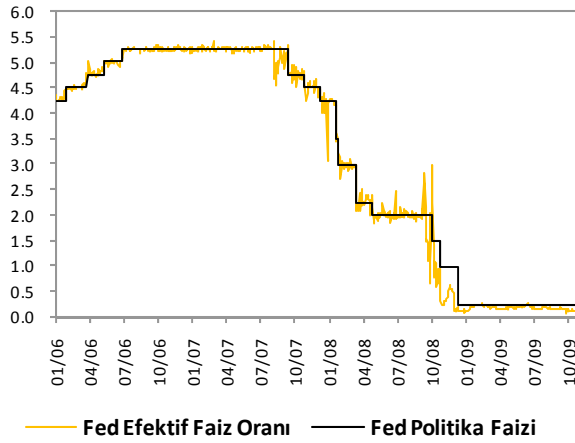
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



FED Politika Faizleri

