

#### ABD konut sektörü neden toparlanmıyor?

Başta ABD olmak üzere dünya ekonomilerinde 2009 yılı ortasından itibaren hızlı bir toparlanma izlenirken, krizin kaynağında yer alan konut sektöründe son açıklanan verilerde pek çok sektördeki canlanmanın aksine toparlanmanın oldukça yavaş olduğu görülmektedir. Bu haftaki yazımızda konut sektörünün neden yavaş toparlandığı detaylı bir şekilde incelenecektir.

#### Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

##### ABD

- Ocak ayı Chicago FED Ulusal Aktivite Endeksi beklentilerin altında -0.16 olarak açıklandı.
- Şubat ayında yeni konut satışları %16.9 düşüşle rekor düşük seviyeye inerek beklentilerin altında 250 bin seviyesinde gerçekleşti.
- 2010 - 4.çeyrek büyüme oranı geçen ay açıklanan %2.8'den nihai %3.1'e revize edildi.
- Michigan tüketici güven endeksi Mart ayında nihai olarak 67.5'e gerileyerek beklentilerin altında kaldı.
- Şubat ayında dayanıklı mal siparişleri %1.5 artış yönünde olan beklentilerin aksine %9.9 düşüş ile dört ayın en büyük gerilemesini kaydetti.
- Haftalık işsizlik başvuruları 5000 azalarak beklentilerin üzerinde 382 bin oldu.
- Mart ayı Richmond FED İmalat Endeksi 20 olarak gerçekleşti.
- ABD Hazine Bakanlığı finansal kriz süresinde alınmış olan 142 milyar dolar değerindeki mortgage destekli menkul kıymetleri satacağını açıkladı. Hazine yetkilileri ilk satışların Freddie Mac ve Fannie Mae tarafından ihraç edilmiş 10 milyar dolar değerinde menkul kıymeti kapsayacağını belirtti.

##### AVRUPA

- Euro Bölgesi'nde Ocak ayında sanayi siparişleri, beklentilerin altında aylık %0.1, geçen yılın aynı dönemine göre de %20.9 yükseldi.
- İngiltere'de TÜFE Şubat ayında yıllık bazda %4.4, çekirdek TÜFE ise yıllık bazda %3.4 ile beklentilerin üzerinde geldi.
- Yunanistan'da Ocak-Şubat dönemi için bütçe açığı revize verilerin ardından artarak GSYH'nın %9.1'i seviyesine revize edildi. Ocak-Şubat döneminde bütçe gelirleri 7.95 milyar euro, harcamalar ise 9.32 milyar euro olarak gerçekleşti.
- Moody's, 30 İspanyol bankasının borçlanma ve mevduat notlarını 1 veya daha fazla kademe indirdiğini bildirdi. Moody's not indiriminin İspanya'nın kredi notunun Aa2 seviyesine indirilmesini takip ettiğini ve olağanüstü seviyedeki sistemsel desteğin yeniden değerlendirilmesinin bu desteği daha normalleşmiş seviyelerde sınırlamasını yansıttığını vurguladı.
- S&P, Portekiz'in kredi notlarını iki kademe düşürerek A'dan BBB seviyesine indirdi ve Euro Bölgesi kurtarma fonunun nihai şekline bağlı olarak kredi notunun gelecek hafta 1 kademe daha düşürülebileceği uyarısında bulundu.
- Fitch, Portekiz'in uzun vadeli yabancı ve yerel para cinsinden notunu A+'dan A-'ye indirdiğini bildirdi. Görünüm ise negatif olarak belirlendi.
- S&P, Macaristan'ın BBB-/A-3 olan yabancı para cinsinden uzun ve kısa vadeli kredi notlarını 'negatif görünüm' ile teyit etti.

##### Diğer Ülkeler

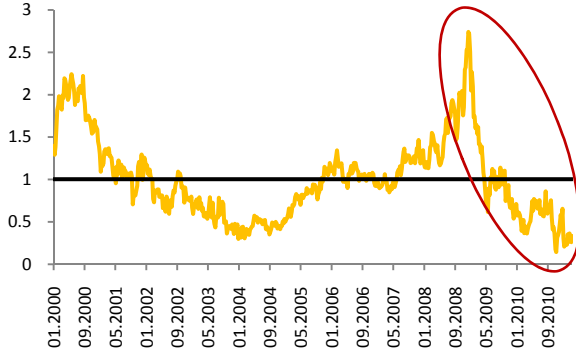
- Japonya'da Şubat ayında ticaret fazlası beklentilerin altında 654.1 milyar yen olarak gerçekleşti.
- Moody's, Japonya'nın durumuna ilişkin yayınladığı özel bir raporda, 11 Mart'ta yaşanan deprem ve tsunami ile bunu takip eden nükleer krizin geçtiğimiz hafta ülke ekonomisi, kredi notu, bankacılık, sigorta ve finans dışı sektörler için aşağı yönlü riskleri artırdığını bildirdi.
- Japon hükümetinin 11 Mart'ta yaşanan depremden kaynaklanan toplam ekonomik zararının 15-25 trilyon yen (308 milyar dolar) arasında olmasını bekliyor.
- Japonya'da TÜFE %0.0 olarak gerçekleşti.
- Çin Merkez Bankası geçtiğimiz hafta yaptığı açık piyasa operasyonları ile piyasalardan 103 milyar Yuan çekti. Bu, Banka'nın 2010 Nisan ayından bu yana yaptığı en büyük haftalık likidite çekme operasyonu oldu. Banka ayrıca dün yaptığı ihaleyle 47 milyar Yuan tutarında 3 ay vadeli bono sattı. Faiz %2.7 oldu.
- S&P analisti, Çin'in enflasyonu sınırlamak için daha fazla çaba harcaması gerektiğini bildirdi.
- Moody's, Peru'nun Baa3 olan yabancı ve yerel para cinsinden devlet tahvil notlarının görünümünü 'durağan'dan 'pozitif'e revize etti.

## ABD konut sektörü neden toparlanmıyor?

Başta ABD olmak üzere dünya ekonomilerinde 2009 yılı ortasından itibaren hızlı bir toparlanma izlenirken, krizin kaynağında yer alan konut sektöründe son açıklanan verilerde pek çok sektördeki canlanmanın aksine toparlanmanın oldukça yavaş olduğu görülmektedir. Bu haftaki yazımızda konut sektörünün neden yavaş toparlandığı detaylı bir şekilde incelenecektir.

ABD’de hanehalkı, 2001 yılından itibaren faizlerdeki hızlı düşüş sayesinde, düşük faizli kredi kullanabilme ve böylece tüketimlerini artırabilme imkanına kavuşmuştur. Düşük faiz ortamında artan konut talebi konut fiyatlarının hızlı bir şekilde yükselmesini sağlamış ve bu durum yükselen hisse senedi fiyatları ile birlikte hanehalkının servetinin artmasına katkıda bulunmuştur. ABD konut sektöründe 2001 yılından 2006’ya kadar yaşanan canlanmanın yol açtığı kredi genişlemesi konut kredilerine dayalı yeni finansal ürünlerin ortaya çıkmasını sağlamış, 2006 yılından itibaren konut sektöründe başlayan yavaşlamanın akabinde konut kredilerine dayalı türev ürünlerde görülen değer kayıpları, bu ürünlere yatırım yapan kuruluşların zarara uğramasına neden olmuş, hatta Lehman Brothers’ın iflası ile küresel kriz hızlanarak dünya geneline yayılmıştır. Krizin ardından hızla gerileyen konut fiyatları ise hanehalkının servet değerini eriterek satın alma gücünün azalmasına yol açmıştır. 2007 yılının ikinci yarısında başlayan finansal krizle dünya ekonomileri hızla resesyona girmiş, başta finans sektörü olmak üzere pek çok kişinin işsiz kalmasıyla işsizlik oranları tarihi yüksek seviyelere ulaşmış, enflasyon oranları daralan taleple sert bir şekilde düşerken, global piyasalarda hızlı bir şekilde Merkez Bankaları ve hükümetler krizin önüne geçebilmek için önlemler almaya başlamıştır. Krizin etkilerini hafifletmek amacıyla alınan bu önlemlerle başta ABD olmak üzere dünya ekonomilerinde 2009 yılı ortasından itibaren hızlı bir toparlanma görülmeye başlanmıştır. Bu süreçte krizin kaynağında yer alan konut sektöründe ise son açıklanan verilerde pek çok sektördeki canlanmanın aksine toparlanmanın oldukça yavaş olduğu görülmektedir.

Grafik-1 — ABD 30 Yıllık Mortgage Getirisi ile Tahvil Getirisi Arasındaki Spread — Ortalama Değer



Kaynak: Bloomberg

ABD 30 yıllık mortgage getirileri ile ABD 30 yıllık Hazine tahvil getirisi arasındaki ilişki incelendiğinde de, iki getiri arasındaki farkın 2003 yılından sonra son dönemde tekrar tarihi düşük seviyeleri test ettiği dikkat çekmektedir. 2007 yılı sonlarında başlayan ABD konut sektörü kaynaklı krizle birlikte ABD 30 yıllık Hazine tahvil getirisi gelen güvenli liman alımları ile %2.55 seviyelerine kadar gerilerken; mortgage getirisinin yüksek seviyelerini koruması, iki getiri arasındaki spreadin artmasına ve 2008 yılı Aralık ayında spreadin %2.70 ile en yüksek seviyeye ulaşmasına neden olmuştur. Bu tarihten itibaren krizin etkilerinin azalması ile birlikte tahvil getirileri yeniden yükselmeye başlarken, 2010 yılı boyunca ABD Merkez Bankası’nın (FED) faizlerde herhangi bir artırıma gitmemesi ve faizleri uzun süre bu

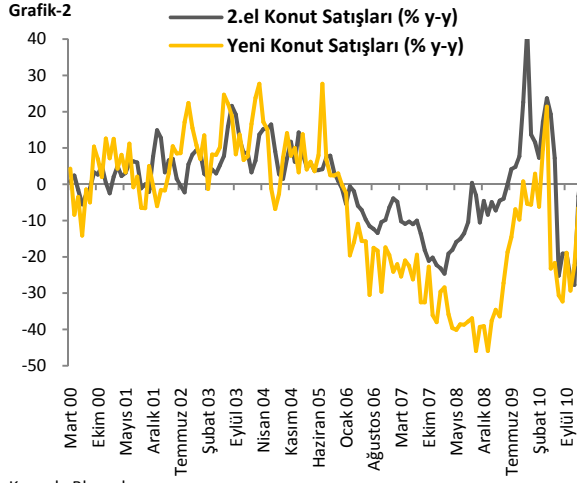
seviyede koruyacağını dile getirmesi, aynı zamanda varlık alımlarını artırarak piyasadaki likiditeyi artırmayı hedeflemesi sonrasında ABD 30 yıllık mortgage getirisi %4.30 ile tarihi düşük seviyelere gerilemiştir. Son dönemde ise iki getiri arasındaki spreadin, hem ortalama değer (%1.0) altında hem de tarihi düşük seviyelerde hareket etmesine rağmen, konut talebinde bir artış yaşanmadığı ve konut talebinin kriz öncesi seviyelere ulaşmadığı dikkat çekmektedir.

Tüm bu olumlu gelişmelere karşın konut sektöründeki toparlanmanın yavaş olmasının nedenleri 3 ayrı başlıkta incelenmiştir:

Konut sektörünün

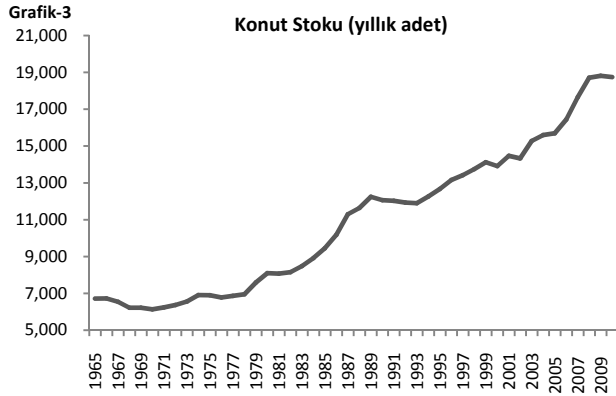
- Arz-talep boyutu,
- Hanehalkı kesimi boyutu,
- Bankacılık kesimi boyutu.

### Arz-talep boyutu:



Kaynak: Bloomberg

oranları düşürülmüş olsa da alınan önlemlerin talebi canlandırıcı etkilerinin henüz istenilen düzeyde görülmediği dikkati çekmektedir.



Kaynak: U.S. Census Bureau

beklenmektedir. Sözkonusu stok, konut fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı oluştururken, yeni inşaatların yapılması ve istihdam yaratılmasını da kısıtlamaktadır.

### - Hanehalkı kesimi boyutu:

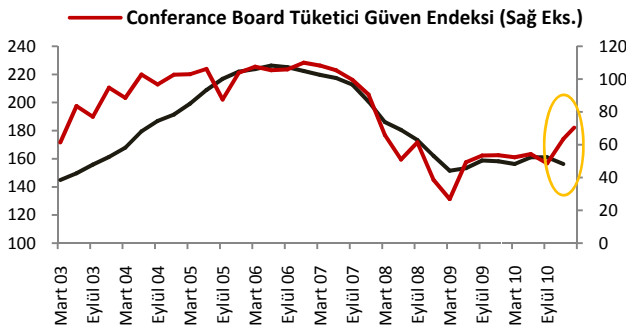
Yukarıda belirtildiği üzere konut piyasasındaki arz fazlasına karşın talepte hala belirgin bir toparlanma görülmemektedir. Bunun arkasındaki nedenler hanehalkı kesimi açısından incelendiğinde şu tespitleri yapmak mümkündür:

FED'in uzun süredir sürdürdüğü düşük faiz oranı politikasına bağlı olarak tüketici güveninin artış kaydetmesine karşın, gevşek para politikası ve artan kamu açığı ekonomik toparlanmaya yönelik belirsizlikleri artırmaktadır. Belirsizliklerin devam ettiği bir ortamda, icra işlemlerinde yaşanan artış, piyasada hali hazırda satılmayı bekleyen ev stoklarının artmasına neden olarak konut fiyatlarında düşüşü artırmaktadır.

Konut piyasasında 2007 yılından bu yana yaşanan sıkıntıların bir süre daha devam edeceği yönündeki beklentileri, son açıklanan veriler de desteklemektedir. Piyasanın talep kısmı incelendiğinde 2.el konut satışlarının Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %2.8 düşüşle 4.88 milyona gerilediği görülürken, yeni konut satışlarında ise 2010 yılı Şubat ayına göre %28'lik, Ocak 2011'e göre ise %16.9'luk bir düşüş yaşanmıştır. Söz konusu aylık %16.9'luk gerileme 1962 yılından bu yana aylık bazda yaşanan en büyük düşüş olmuştur. Bu düşüşlerin sebepleri tüketicilerin tercihlerinin değişmesi yani ev satın almak yerine kiralamaı tercih etmeleri ve gelir düzeylerinin kriz öncesi seviyelere henüz dönememiş olmasıdır. Her ne kadar vergi indirimleri yapılmış, faiz

Piyasanın arz tarafı incelendiğinde ise konut başlangıçlarının ve inşaat izinlerinin son açıklanan verilerde gerilediği görülmektedir. Ancak bu gerilemeye karşın arzın talebin çok üzerinde olması konut sektöründe fiyatların düşmeye devam edeceği beklentilerini artırmaktadır. Düşük seyreden bu izinler arz fazlasının gerilemesine yardımcı olmakta, fakat 50 eyalette başlatılan mortgage kredileriyle ilgili soruşturmalar nedeni ile ipotekli konutların satışını yavaşlatmakta ve kırılğan olan konut piyasasındaki toparlanmayı geciktirmektedir. Stokların artmasına sebep olan hacizli evler nedeni ile 2011 yılı sonunda arz fazlasının sektörün %20'si seviyesine ulaşması

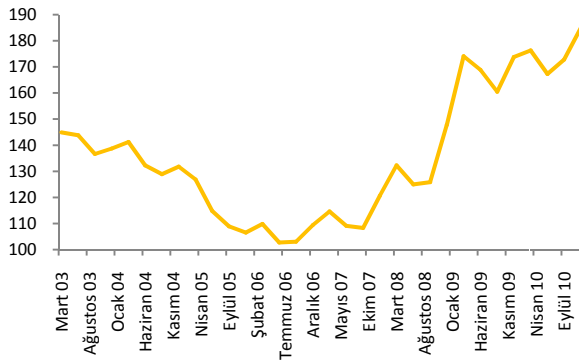
Grafik-4 — Case Shiller Bileşik 10 Konut Endeksi



Kaynak: Bloomberg

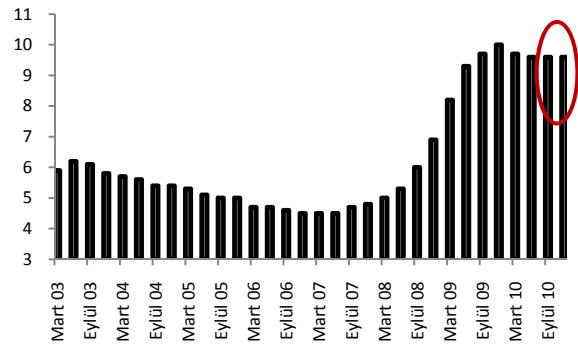
Nitekim, ABD’de konut fiyatlarının seyri açısından önemli bir gösterege konumunda olan Case Shiller Bileşik 10 Konut Endeksi ile Conference Board tüketici güveni arasındaki korelasyon incelendiğinde, son dönemde iki gösterege arasındaki ilişkinin bozulduğu ve tüketici güveninin artmaya devam etmesine karşın konut fiyatlarında düşüşün sürdüğü görülmektedir. Konut fiyat endeksi 2010 yılının son çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %3.2 gerilerken, bir önceki yıla göre de %1.2 düşüş kaydetmiştir. Bu çerçevede FED’in gevşek para politikası tüketici güvenini olumlu yönde etkilese de, konut fiyatlarında yaşanan düşüş kısa vadede konut ve inşaat piyasasında toparlanma yaşanma olasılığının düşük olduğuna işaret etmektedir.

Grafik-5 Konut Alımgücü Endeksi



Kaynak: Bloomberg

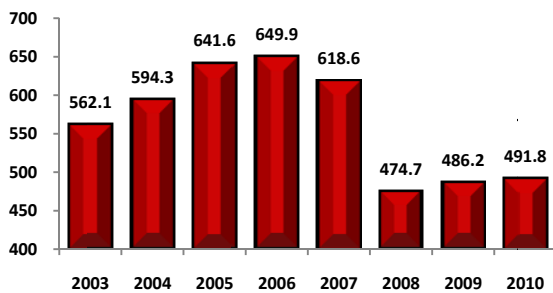
Grafik-6 İşsizlik çeyreklik (y-y,%)



Kaynak: Bloomberg

üksek arz fazlasına bağlı olarak konut fiyatlarının düştüğü ve alım gücünün arttığı bir ortamda konut talebinin artması beklenirken, mevcut şartlarda farklı bir durum yaşandığı dikkat çekmektedir. Tarihi düşük seviyelerdeki faiz oranları ve konut fiyatlarındaki gerileme, alım gücünün görece artmasına yol açmaktadır. Öte yandan ekonomiye yönelik olumsuz beklentilerin devam ettiği bir ortamda, gelir artışına karşın tüketicilerin konut alımı konusunda çekimser davrandığı görülmektedir. ABD’de yaşanan ekonomik toparlanmanın istihdam piyasasında belirgin bir toparlanma sağlayacak kadar güçlü olmaması nedeniyle işsizlik rakamlarının geçen yılın üçüncü çeyreğinden bu yana iyileşme göstermesine karşın hala son 26 yılın en yüksek seviyesine yakın seyretmesi, buna ek olarak artan petrol fiyatları ve belirsizlik ortamı da konut sektörünü olumsuz etkilemeye devam etmektedir.

Grafik-7 Hanehalkı servet değeri/Harcanabilir gelir



Kaynak: FED

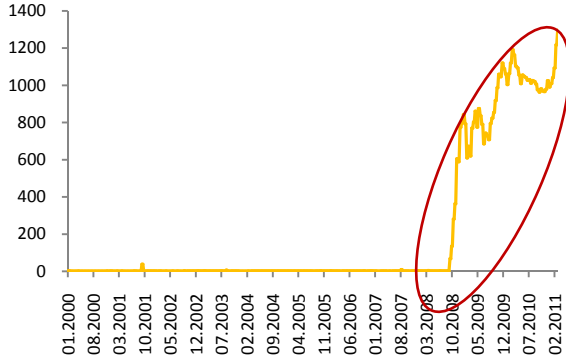
Konut alım gücünün 2009 yılından itibaren toparlanma eğiliminde olmasına karşın, konut satışlarındaki düşüşün devam etmesi hanehalkı servetinin halen daha düşük seviyelerde olmasıyla da açıklanabilir. Hanehalkı servet değerinin harcanabilir gelire oranı incelendiğinde, bu oranın 2008 yılında yaşanan krizin etkisiyle sert bir şekilde gerilediği görülmektedir. Krizin ardından toparlanma yaşanmakla birlikte, hanehalkının gelirindeki düzelmeye görece çok daha yavaş olduğu ve hala krizden önceki seviyelerin oldukça altında olduğu dikkat çekmektedir.

Hanehalkı harcamaları son bir yılda artış kaydetmekle birlikte, yüksek işsizlik oranı, düşük gelir artışı ve kredi kullandırım koşullarındaki katılığın devam etmesi konut fiyatlarında yükseliş yaşanmasını engellemektedir. Öte yandan yüksek kamu açığını azaltma konusunda başarı sağlanamaması uzun vadede ABD büyümesini olumsuz

etkileyebilecek bir unsur olarak dikkat çekmektedir. Tüm bu unsurlar birlikte değerlendirildiğinde, konut piyasasında kısa vadede talebin canlanması ve fiyatların yükselmesi pek mümkün gözükmemektedir.

- **Bankacılık kesimi boyutu:**

**Grafik-8**  
**FED'de Tutulan Serbest Rezervler (mlr USD)**

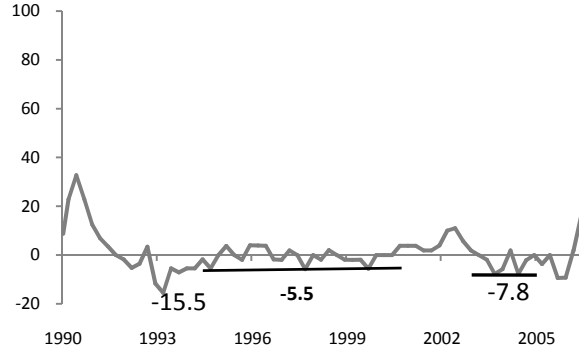


Kaynak: Bloomberg

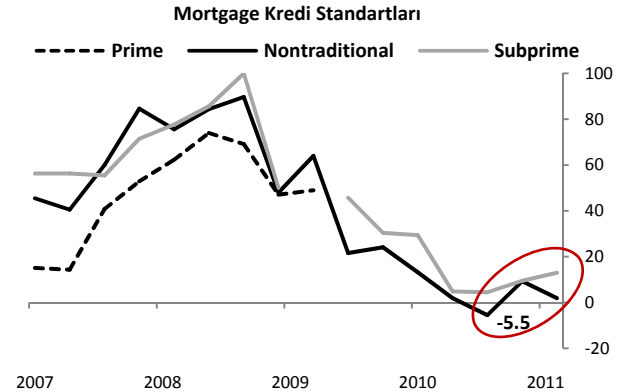
2007 yılının sonlarında başlayan ABD konut sektörü kaynaklı krizin ardından FED'in faiz indirimi yaparak başladığı müdahale sisteminde artık faizlerin büyümeyi yeterince desteklemediği görülürken, FED'in faiz indirimlerine ek olarak varlık alımları, açık piyasa işlemleri ve anons-sinyal yöntemi ile beklentileri etkileme gibi daha nicel araçları da devreye soktuğu görülmektedir. Tüm bu parasal genişleme çabalarına rağmen piyasada Merkez Bankası'nın bankalara sağladığı miktarları bankaların kredi vermek yerine tekrar Merkez Bankası rezervlerinde tutmaları ile "para çarpanı (money multiplier)" sisteminin çalışmadığı görülmektedir. Bu durum bankaların hala kredi verme konusunda isteksiz

olduklarını gösterirken, konut sektörünün canlanmasının önündeki büyük engellerden birini oluşturmaktadır.

**Grafik-9**  
**Mortgage Kredi Standartları**



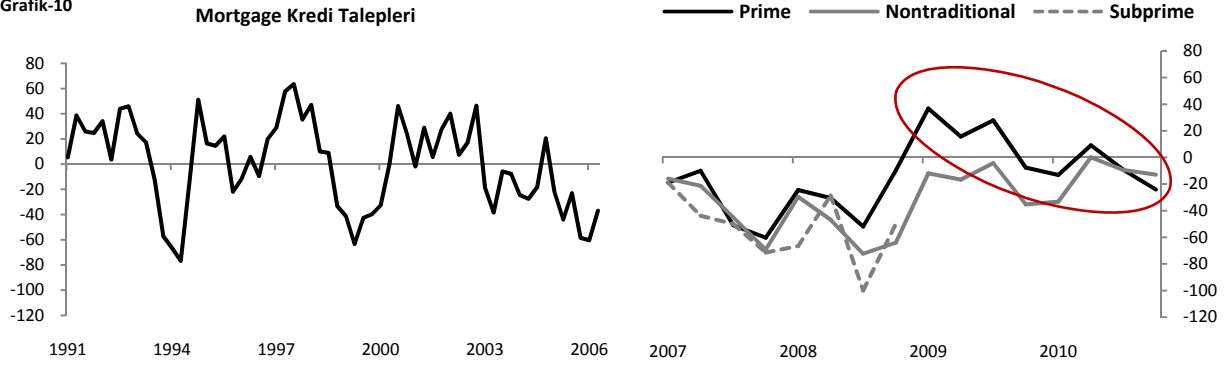
Kaynak: Fed



FED'in son açıkladığı ve sektörel kredi gelişiminin arz ve talep boyutu hakkında detaylı bilgi veren "FED Loan Survey – Ocak 2011" (FED Senior Loan Officer Opinion Survey) anket çalışmasından mortgage kredi standartları incelendiğinde yaşanan krizin ardından kredi standartlarındaki sıkılaştırmanın 2008 yıl sonunda zirve yaptığı dikkati çekerken, 2007 yılından itibaren anket çalışmasının mortgage kredilerinde prime, nontraditional ve subprime olarak 3 alt bölüme ayrıldığı görülmektedir. 2009 yılının başından itibaren gevşeyen kredi standartlarının 2010 yılının Ağustos ayından itibaren yeniden sıkılaşmaya başladığı ve subprime mortgage kredilerinde ise standartlardaki sıkılaşmanın daha sert olduğu dikkati çekmektedir.

Grafik-10

Mortgage Kredi Talepleri



Kaynak: Fed

Bankaların kredi verme konusunda isteksiz olmaları ve kredi standartlarındaki sıkılaştırma zaten halihazırda yüksek borçluluk oranına sahip olan hanehalkının kredi kullanımını sınırlandırırken, hanehalkını daha fazla tasarruf yapmaya zorlamaktadır. Yine “FED Loan Survey – Ocak 2011” (Fed Senior Loan Officer Opinion Survey) anket çalışmasından hanehalkının mortgage talebinin yeniden 2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren sert bir şekilde gerilediği görülmektedir.

Sonuç olarak konut sektörüne dair açıklanan son verilerin kriz öncesi seviyelere ulaşmaması konut sektöründeki toparlanmanın istenilen düzeyde gerçekleşemediğini yansıtmaktadır. 2010 yılı sonlarına doğru bazı bankaların icra dosyalarında usulsüzlük yaptıklarının ortaya çıkması ile gerçekleşmesi gereken icra işlemlerinin 2011 yılına ertelenmesi ve bu durumun bekleyen ev stoklarını artırdığı görülmektedir. Diğer yandan vergi indirimleri, düşük faiz oranları gibi talep canlandırıcı önlemlere rağmen tüketici tercihlerinin değişmesi; artan kamu açığı, hanehalkı servetinin düşük seviyelerde olması, işsizlik oranının halihazırda gerilemesine rağmen yüksek seviyelerdeki seyrini koruması ve son dönemde yükselen petrol fiyatları ile artan belirsizlik ortamı konut sektöründeki toparlanmayı engelleyen diğer faktörlerdir. Aynı zamanda bankaların kredi verme konusunda isteksiz davranması ve kredi kullandırma koşullarındaki katılığın devam etmesi de konut sektörünün canlanmasının önündeki büyük engellerden birini oluşturmaktadır. Tüm bu unsurlar birlikte değerlendirildiğinde, konut piyasasında kısa vadede talebin canlanması ve fiyatların yükselmesi pek mümkün görünmemekle birlikte; 2011 yılında ABD’de konut sektörünün kalıcı bir toparlanma sergilememesi ve var olan belirsizlik ortamında konut sektörü verilerinin beklentileri karşılayamaması muhtemel olabilir. Konut sektöründe 1986 yılında yaşanan resesyonun etkilerinin ancak 1991 yılının ilk çeyreğinde geride bırakılabildiği göz önüne alındığında ve konut sektöründeki daralmanın son yaşanan krizdeki kadar sert olmadığı dikkate alındığında içinde bulunduğumuz dönemde konut sektöründeki toparlanmanın çok daha fazla zaman alması söz konusu olabilecektir.

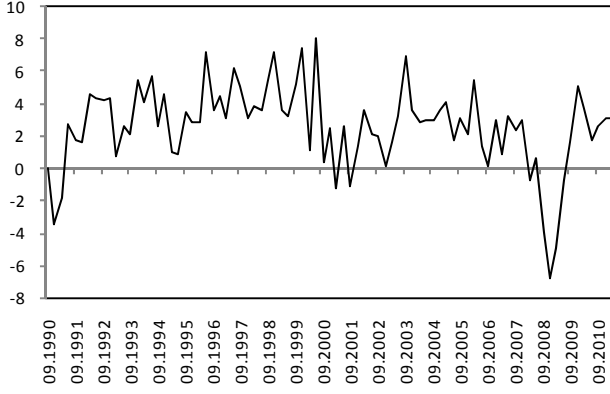
### Açıklanacak Veriler (28 Mart-04 Nisan 2011)

		<b>Ekonomi Gündemi</b>	<b>Önceki</b>	<b>Beklenti</b>
28.03.2011	ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Şubat)	%0.8	--
		Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Şubat)	%0.3	--
		Satış Aşamasındaki Konutlar (Şubat)	88.9	--
29.03.2011	ABD	Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Ocak)	-%2.4	-%3.1
		Conference Board Tüketici Güven Endeksi	70.4	65.0
	İngiltere	Para Arzı (Şubat)	%0.80	--
		Büyüme Oranı 4. Çeyrek	%1.5	%1.5
	Almanya	TÜFE (Mart)	%2.2	%2.2
	Fransa	Tüketici Güveni (Şubat)	-%0.5	%0.4
	İtalya	İş Dünyası Güveni (Mart)	103.0	102.5
	Japonya	İşsizlik Oranı (Şubat)	%4.9	%4.9
		Hanehalkı Harcamaları (Şubat)	-%1.0	%0.0
30.03.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	524.4	--
		ADP Özel İstihdam (Mart)	217 bin	200 bin
	Euro Bölgesi	Güven Endeksleri (Mart)	1.50	1.40
	Japonya	Sanayi Üretimi (Şubat)	%1.3	-%0.3
31.03.2011	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	382 bin	380 bin
		Chicago PMI Endeksi (Mart)	71.2	70.0
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Şubat)	-%0.9	--
		Fabrika Siparişleri (Şubat)	%3.1	%0.6
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mart)	%2.4	%2.3
	Almanya	İşsizlik Oranı (Mart)	3.3 mlyn	3.2 mlyn
		Perakende Satışlar (Şubat)	%2.6	%1.5
	Fransa	ÜFE (Şubat)	%0.9	%0.7
	İtalya	TÜFE (Mart)	%2.1	%2.1
		ÜFE (Şubat)	%5.1	%5.6
01.04.2011	ABD	Tarımdışı İstihdam (Mart)	192 bin	190 bin
		İşsizlik (Mart)	%8.9	%8.9
		ISM İmalat Endeksi (Mart)	61.4	61.0
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Şubat)	%9.9	%9.9
		PMI İmalat Endeksi (Mart)	57.7	57.7
	Japonya	Tankan Büyük Şirketler Endeksi 1.Çeyrek	5	7

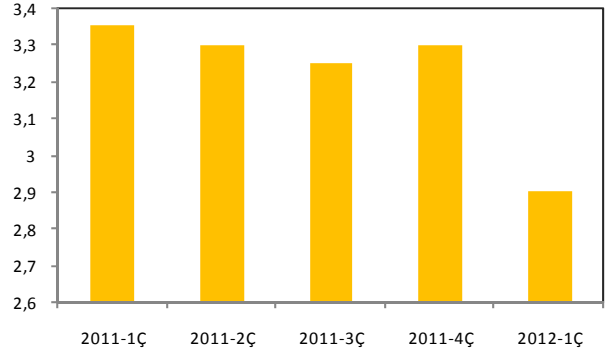
## ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

### EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

#### ABD Büyüme

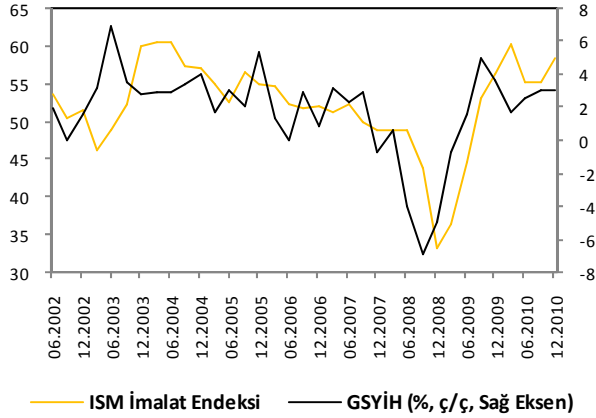


#### ABD Büyüme Beklentisi



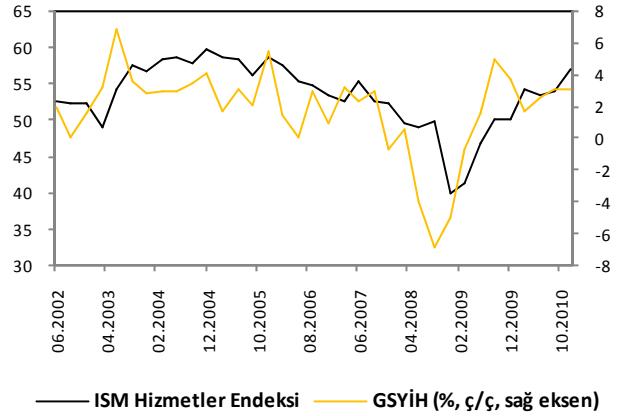
#### ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

#### ISM İmalat ve Büyüme



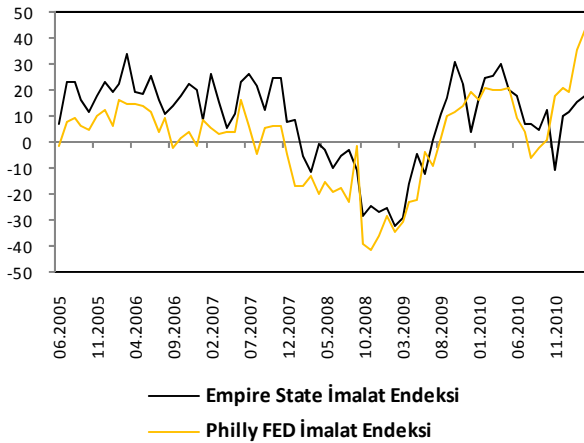
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

#### ISM Hizmetler ve Büyüme



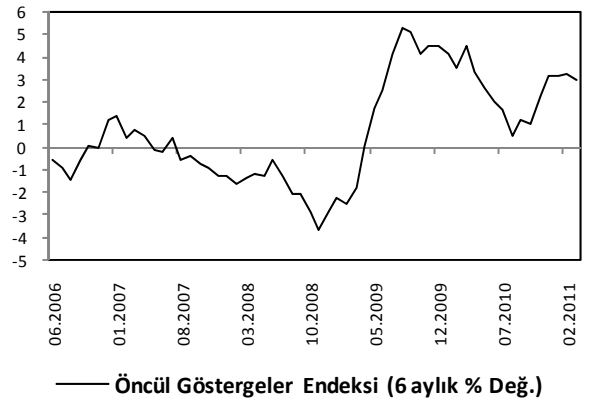
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

#### Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi  
— Philly FED İmalat Endeksi

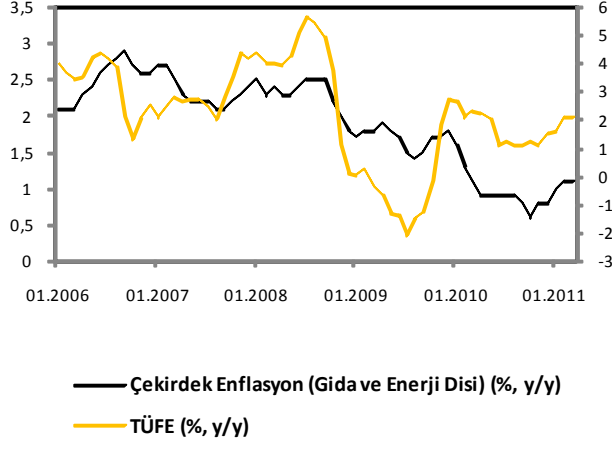
#### Öncül Göstergeler Endeksi



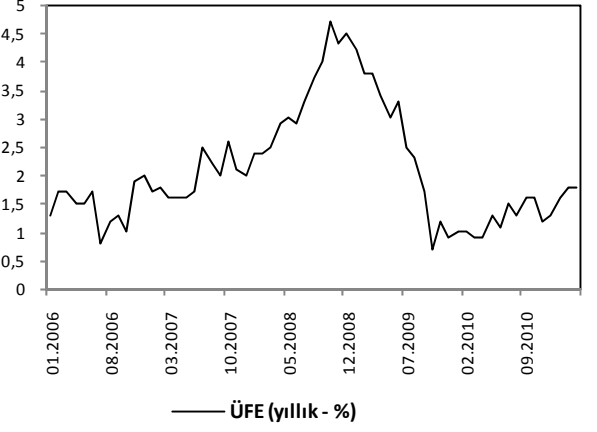
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

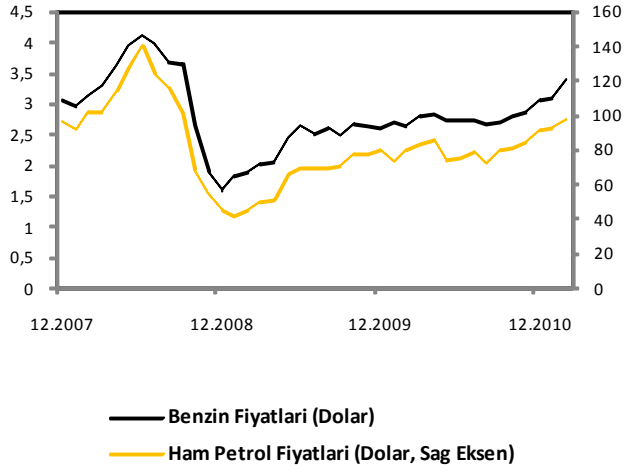
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



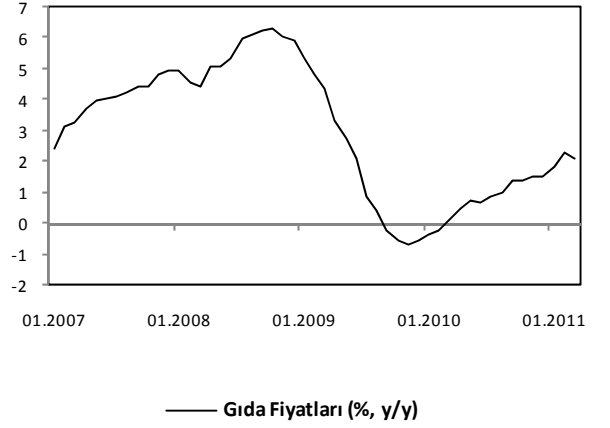
### ÜFE



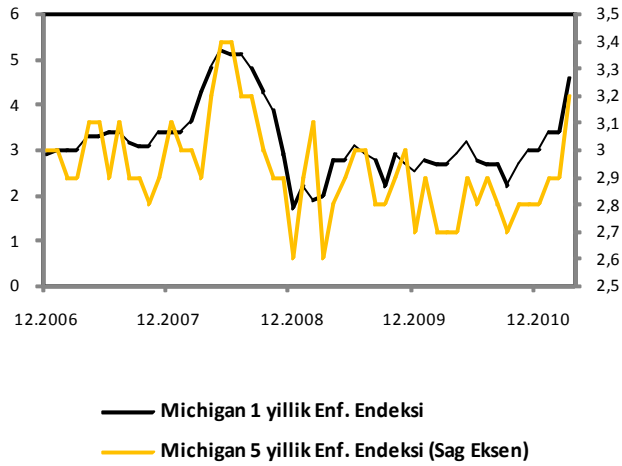
### Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



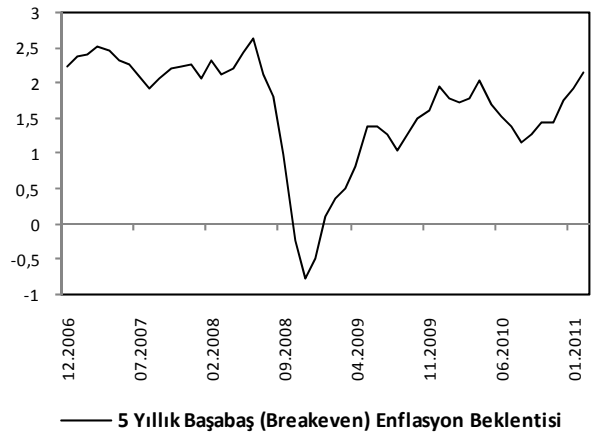
### Gıda Enflasyonu



### Michigan Enflasyon Beklentisi

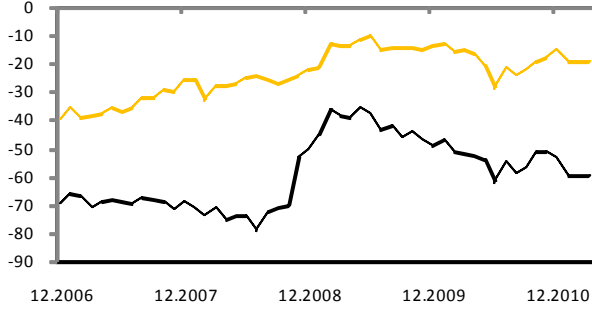


### Piyasa Enflasyon Beklentisi

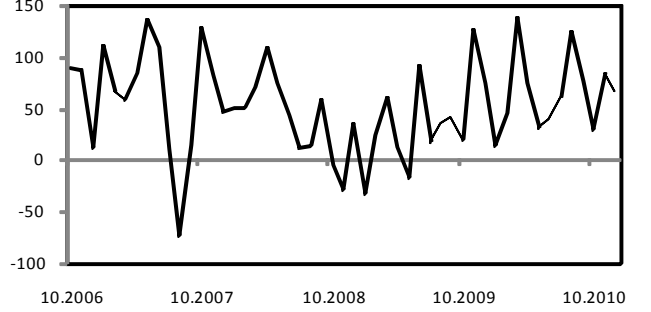


## DIŐ TİCARET GÖSTERGELERİ

### ABD Dis Ticaret Dengesi

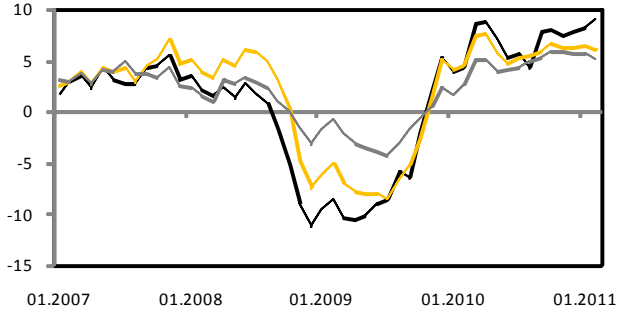


### ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

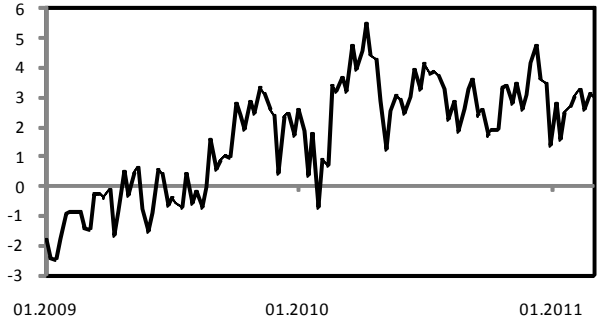


## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Perakende Satışlar



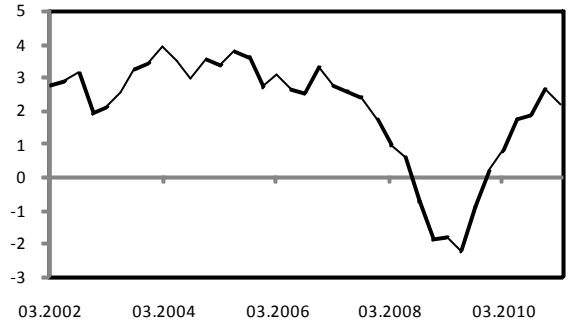
### Haftalık Perakende Satış Verileri



### Michigan Tüketici Güven Endeksi

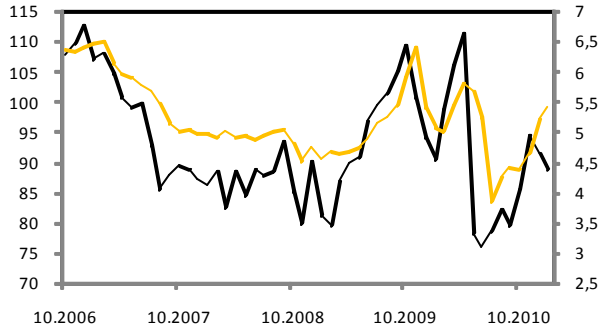


### Tüketim Harcamaları



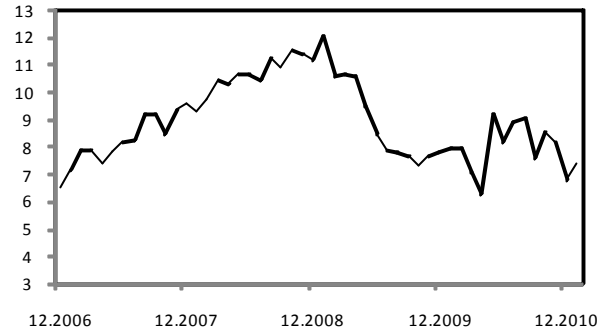
## KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

### Konut Satislari



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

### Yeni Konut Arzi



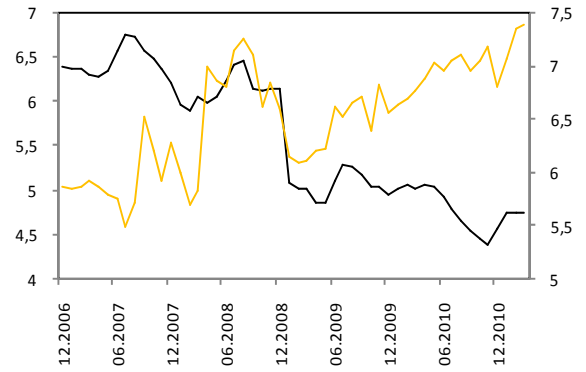
— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

### Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

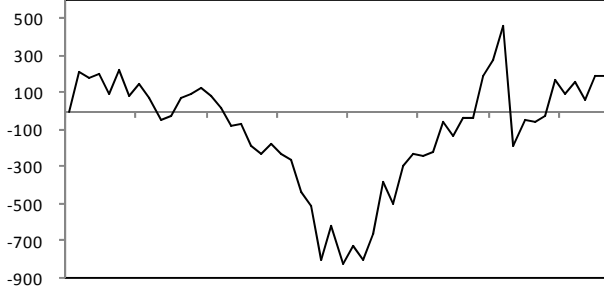
### İpotekli Konut Kredisiz Faizleri



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

## İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

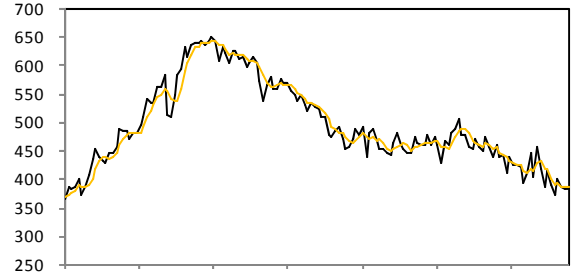
### Tarım Dışı İstihdam



10.2006 05.2007 12.2007 07.2008 02.2009 09.2009 04.2010 11.2010

— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

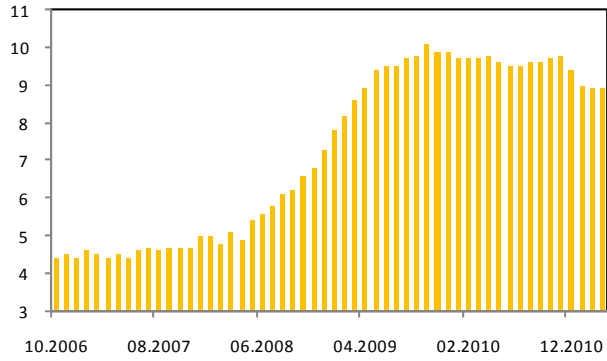
### İşsizlik Başvuruları



05.2008 10.2008 03.2009 08.2009 01.2010 06.2010 11.2010

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

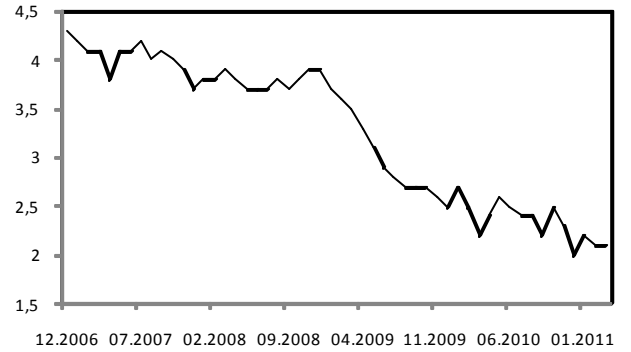
### İşsizlik Oranı



10.2006 08.2007 06.2008 04.2009 02.2010 12.2010

■ İşsizlik Oranı (%)

### Ortalama Saatlik Ücret

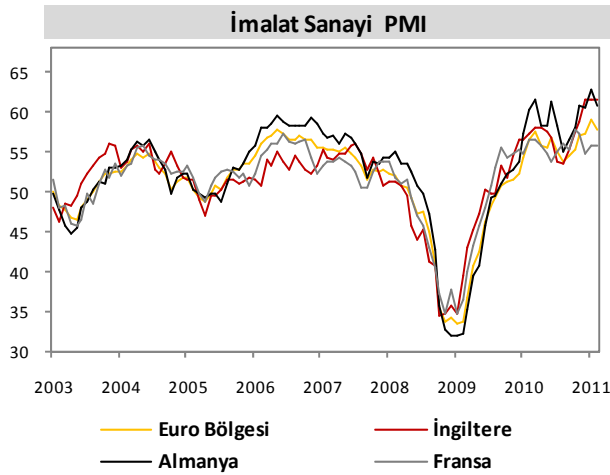
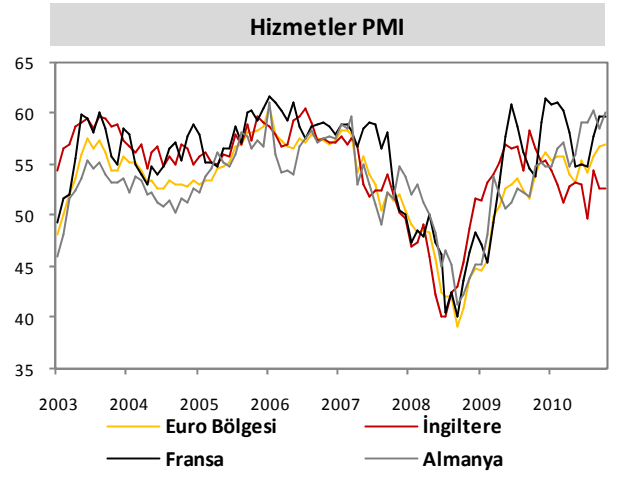
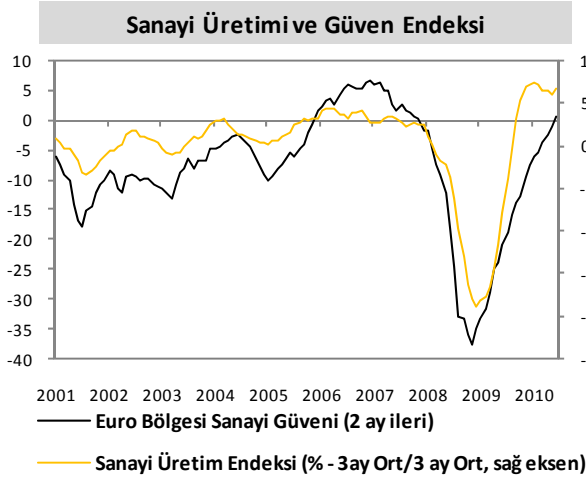
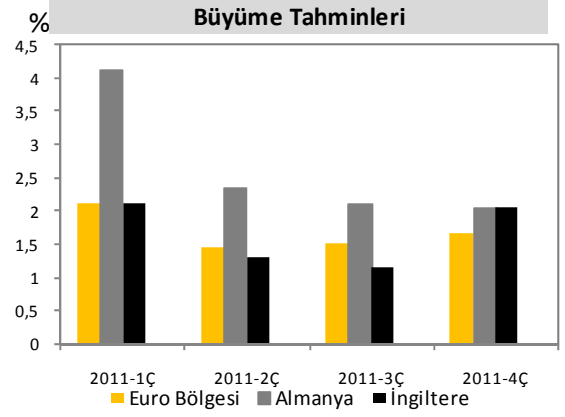
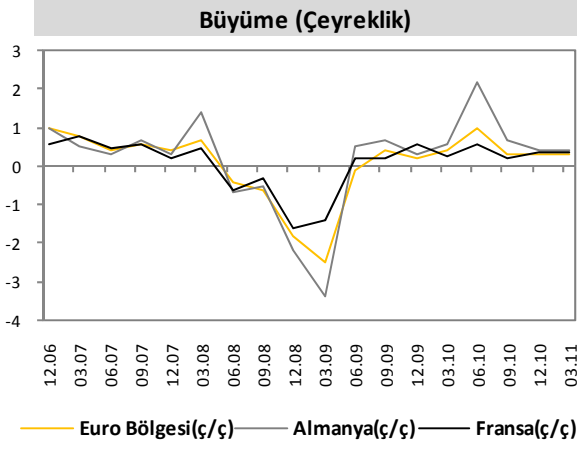


12.2006 07.2007 02.2008 09.2008 04.2009 11.2009 06.2010 01.2011

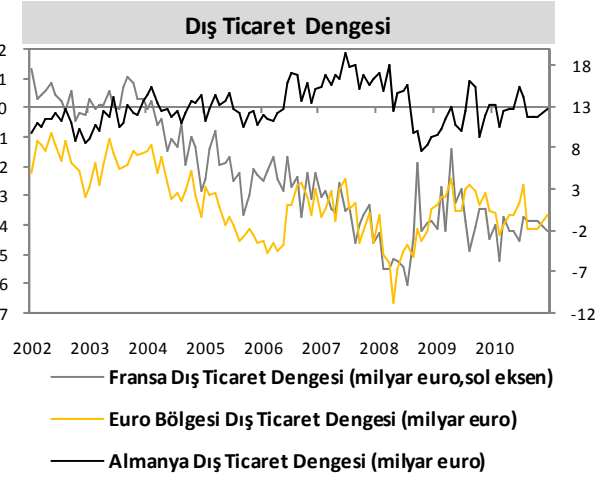
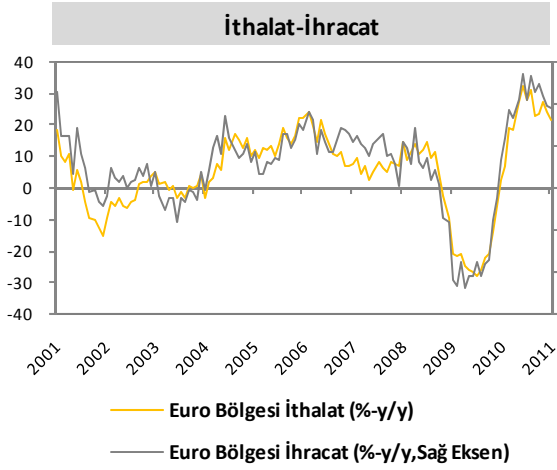
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

## EURO BÖLGESİ

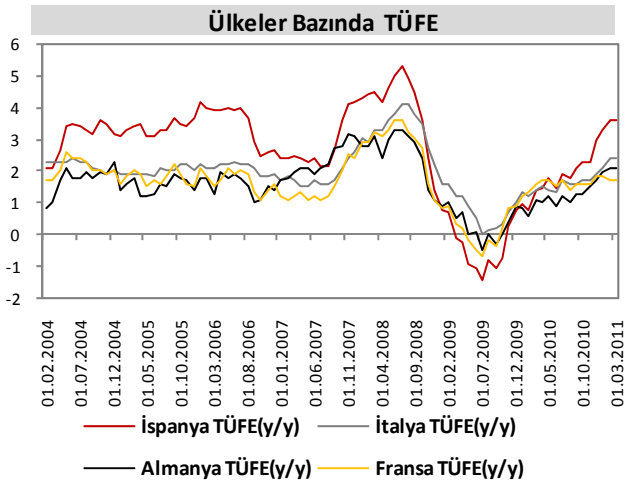
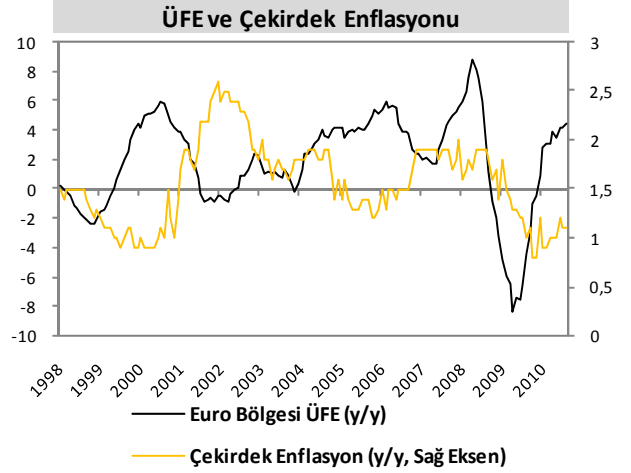
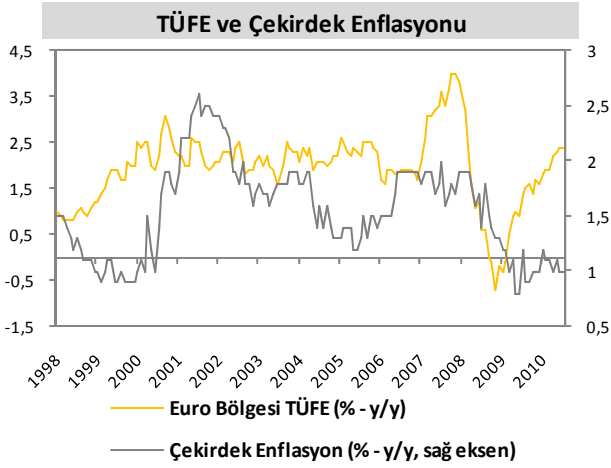
### AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



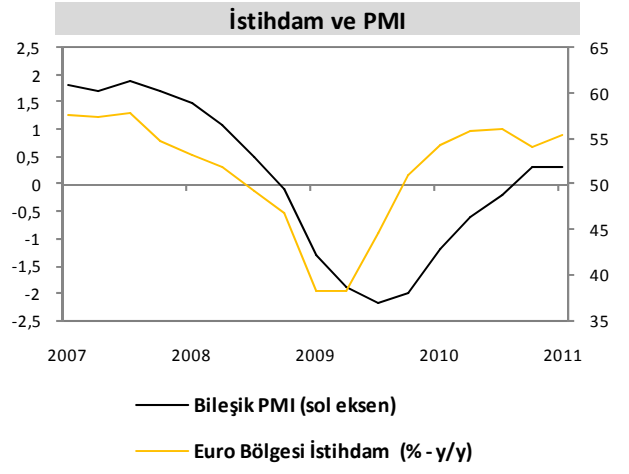
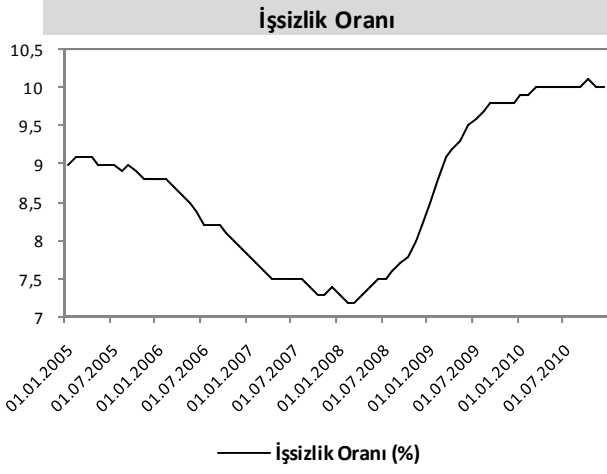
## DIŐ TİCARET GÖSTERGELERİ



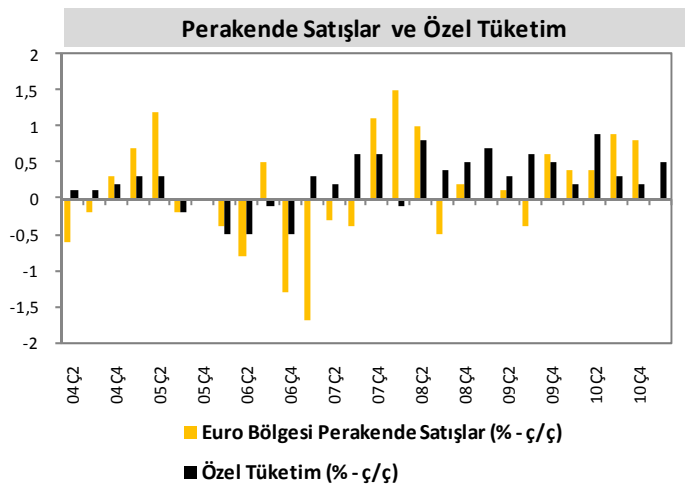
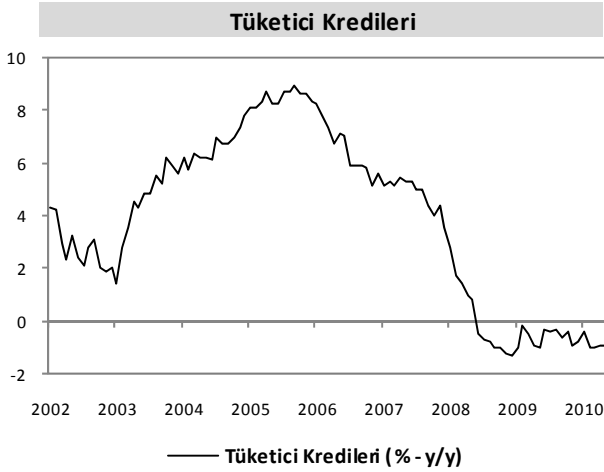
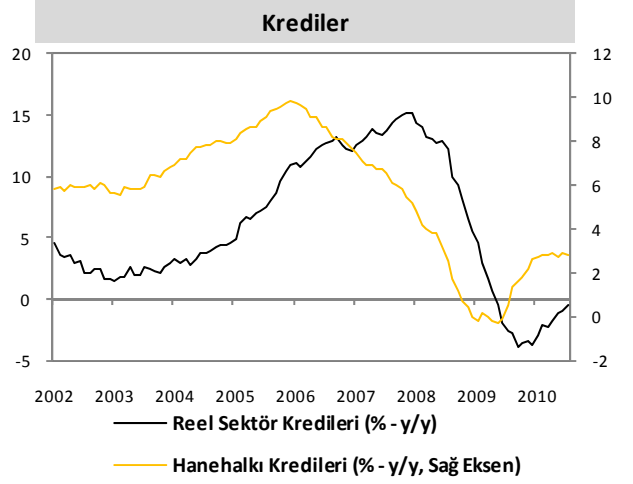
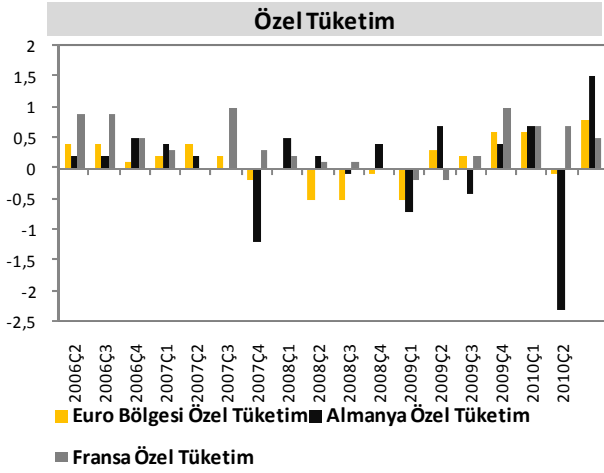
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ



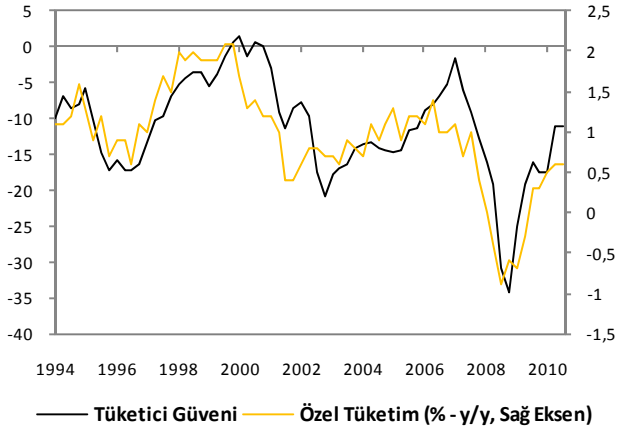
## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



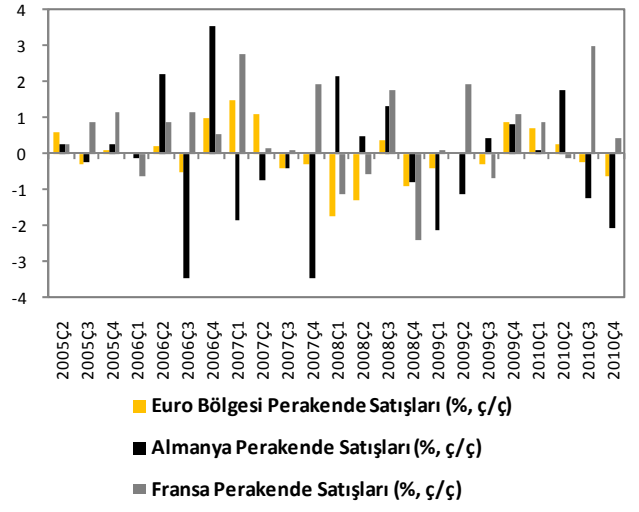
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ



### Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

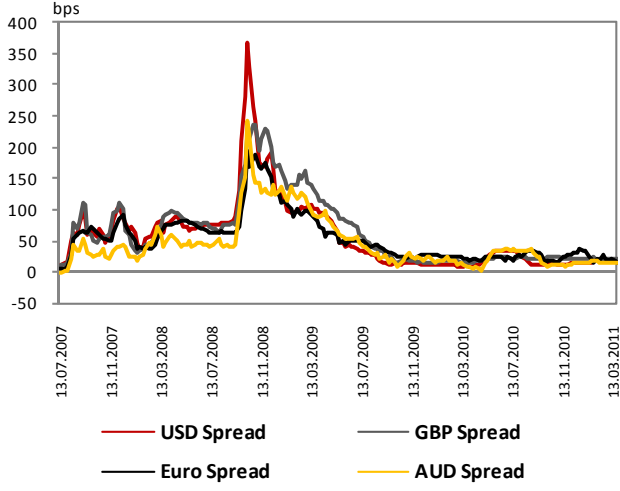


### Perakende Satışlar

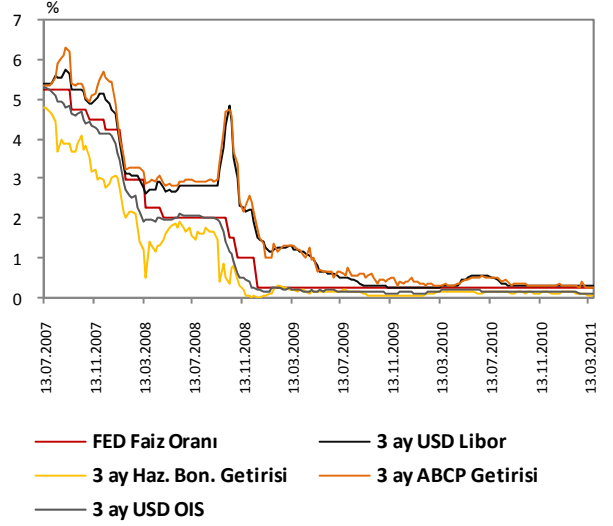


## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

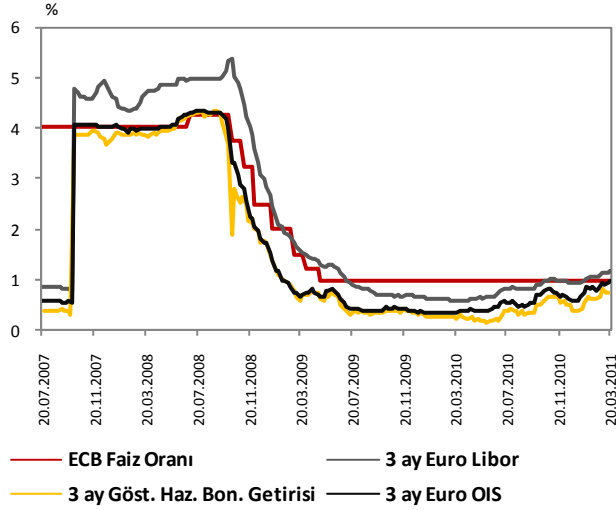
### LIBOR ve OIS Spreadleri



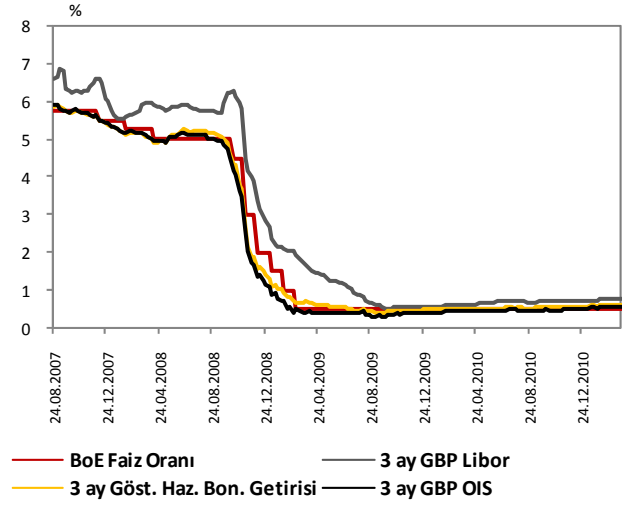
### ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



### Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



### İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	<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 Türkarşlan	Ekonomist	<a href="mailto:bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr">bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 88
Ümit Ünsal	Ekonomist	<a href="mailto:umit.unsal@vakifbank.com.tr">umit.unsal@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 18
Seda Meyveci	Ekonomist	<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
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	<a href="mailto:elif.artman@vakifbank.com.tr">elif.artman@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 90
Senem Güder	Araştırmacı	<a href="mailto:senem.guder@vakifbank.com.tr">senem.guder@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 76
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, 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.