

Gelişmekte Olan Ülkelerde Artan Sermaye Akımları ve Çözüm Arayışları

Küresel krizin ardından başlayan toparlanma süreci ile birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının yeniden hızla yükselişe geçmesi, söz konusu ülkelerin makro ekonomik politikaları üzerinde önemli değişikliklere neden olmuştur. 2007 yılında başlayan küresel kriz öncesinde rekor seviyeye ulaşan sermaye girişleri, küresel krizle birlikte keskin bir düşüş yaşasa da 2010 yılında tekrar yükselmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Merkez Bankalarını daha aktif politikalar geliştirmek zorunda bırakmıştır. GOÜ'lerin dünya ekonomisi içindeki paylarının yükselişi söz konusu ülkelerdeki politika değişikliklerinin dünya ekonomisi açısından daha önemli hale gelmesi sonucunu doğurmuştur. GOÜ'lere yönelik sermaye akımlarının ve özellikle kısa vadeli sermaye girişlerinin krizin ardından hızlı bir yükseliş sürecine girmesi bu ülkelere yönelik risk faktörlerinin artmasına neden olurken, ülke politika yapıcılarını çeşitli önlem almaya zorlamıştır. Söz konusu önlemler çerçevesinde, Türkiye örneğinde olduğu gibi geleneksel uygulamalardan farklı olarak, politika faiz oranında indirime gidilmesi zorunlu karşılıklar gibi farklı politika bileşenleriyle kullanılmaya başlanılmıştır. Buna ek olarak, Latin Amerika ülkelerinde görüldüğü gibi bir takım sermaye kontrolü uygulamaları karşımıza çıkmıştır.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri**ABD**

- Büyüme son çeyrekte %3,2 olarak gerçekleşti. 2010 yılının tamamında ise büyüme oranı %2,9 oldu.
- 22 Ocak'ta sona eren haftada işsizlik maaşı başvuruları 51 binlik artışla 454 bin olarak gerçekleşti. Önceki hafta için 404 bin olarak açıklanan işsizlik maaşı başvuru sayısı 403 bin olarak revize edildi.
- Dayanıklı mal siparişleri %2,5 oranında azaldı. Beklentiler siparişlerin %1,3 oranında artacağı yönündeydi.
- ABD'de Aralık'ta bekleyen konut satışları %2 arttı.
- ABD Merkez Bankası (FED), yılın ilk FOMC toplantısında beklendiği gibi herhangi bir politika değişikliğine gitmedi. Banka, faiz oranlarını tarihi düşük seviyeler 0 ile %0,25 aralığında tutmaya devam ederken, 600 milyar dolarlık tahvil alım programının sürdürüleceğini bildirdi. Açıklamada, artan gıda fiyatlarına rağmen enflasyonun hala düşüş trendi içerisinde olduğu ifade edildi. FED ayrıca ekonominin toparlanma gösterdiğini ancak bu toparlanmanın istihdam piyasası koşullarında ciddi bir iyileşmeye sebep olacak kadar yeterli olmadığını bildirdi.
- ABD'de Aralık ayında yeni konut satışları %17,5 artışla 329 bin olarak beklentinin üzerinde geldi.
- ABD'de Kasım ayında S&P Case Shiller konut fiyat %1 düştü.
- ABD'de tüketici güven endeksi Ocak ayında 60,6 puanla Aralık ayına göre yükseldi ve beklentilerin üzerinde açıklandı.

AVRUPA

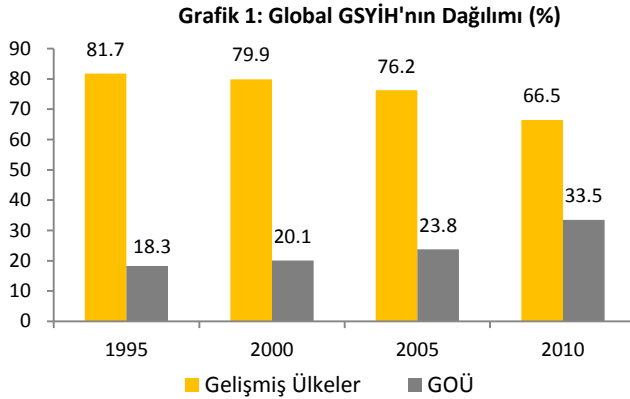
- Euro Bölgesi PMI İmalat Endeksi beklentinin altında 56,9 olarak açıklanırken PMI Hizmet Endeksi beklentinin altında 55,2 olarak açıklandı.
- Almanya'da Ocak'ta İmalat PMI endeksi beklentiler 60,9 yönündeyken 60,2 oldu
- Alman İfo iş dünyası eğilim endeksi Ocak ayında 109,9 olan beklentilerin üzerinde 110,3 değerini alarak geçen aya göre yükseldi.
- Almanya'nın 5 yıllık CDS'leri 3 baz puan yükselerek 63 baz puana ulaşarak rekor kırdı.
- İngiltere ekonomisi geçen yıl son çeyrekte beklentilerin aksine % 0,5 daraldı.
- İspanya'da 4. çeyrekte işsizlik oranı %19.3'ten %20.3'e yükseldi.
- Macaristan Merkez Bankası, gösterge faizi beklentiler doğrultusunda 25 baz puan yükselterek %6'ya çıkardı.
- Yunanistan'da Bakanlar Kurulu, kurumlar vergisi oranını % 24'den % 20'ye indirecek bir yasa tasarısını onayladı.

DİĞER ÜLKELER

- Japonya Merkez Bankası (BOJ) bugün sona eren Politika Kurulu toplantısında, istikrarlı finansal piyasalar, ekonomik görünüme ilişkin büyüyen iyimserliğin etkisi ile gevşek para politikasını değiştirmeme kararı aldı.
- S&P Japonya'nın kredi notunu düşürdü.
- Hindistan merkez bankası, faiz oranlarını beklendiği gibi 25 baz puan artırarak % 6.25'ten % 6.5'e yükseltti.
- Brezilya Merkez Bankası, ülkeye yoğun dolar akışını yavaşlatmak ve yerel para birimi realde son dönemde yaşanan güçlenmeyi frenlemek için bir adım olarak vadeli dolar kontratları ihaleleri düzenlemeye başlayacağını bildirdi.
- Nijerya Merkez Bankası, faiz oranlarını 25 baz puan artırarak %6.25'den %6.50'ye çıkardı.

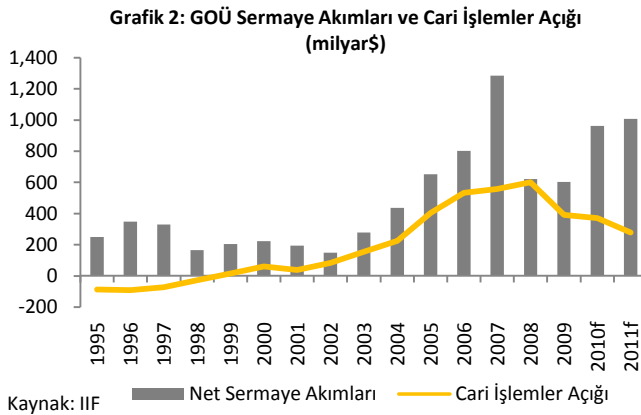
Gelişmekte Olan Ülkelerde Artan Sermaye Akımları ve Çözüm Arayışları

Küresel krizin ardından başlayan toparlanma süreci ile birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının yeniden hızla yükselişe geçmesi, söz konusu ülkelerin makro ekonomi politikaları üzerinde önemli değişikliklere neden olmuştur. 2007 yılında başlayan küresel kriz öncesinde rekor seviyeye ulaşan sermaye girişleri, küresel krizle birlikte keskin bir düşüş yaşasa da 2010 yılında tekrar yükselmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Merkez Bankalarını daha aktif politikalar geliştirmek zorunda bırakmıştır.



Kaynak: IMF

öngörmektedir. GOÜ'lerin global büyümeye katkıları da incelendiğinde küresel ekonomideki artan ağırlıkları göze çarpmaktadır. GOÜ'lerin dünya ekonomisi içindeki paylarının yükselişi söz konusu ülkelerdeki politika değişikliklerinin dünya ekonomisi açısından daha önemli hale gelmesi sonucunu doğurmuştur.



Kaynak: IIF

Ekonomilerindeki hızlı büyüme performansına paralel olarak, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımları da ciddi boyutlara ulaşmıştır. GOÜ'lere sermaye akımlarında 2003 yılından itibaren hızlı bir artış göze çarpmaktadır. 2007 yılında 1.3 trilyon dolar ile rekor seviyeye ulaşan sermaye akımları 2007 yılında başlayan küresel krizin etkisiyle hızla daralmıştır. Kriz sonrası yaşanan süreçte gelişmekte olan ülkelerin cari işlemler fazlalarında da bir gerileme yaşanmıştır. Ancak küresel krizin ardından bir toparlanma sürecinin başlaması ve özellikle ABD'nin uyguladığı niceliksel genişleme politikalarının global likiditeyi artırması 2010 yılında GOÜ'lere sermaye girişinin yeniden hızlanmasına neden olmuştur. Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) tarafından yapılan tahminler 2011 yılında da söz konusu akımların yüksek seviyesini koruyacağını öngörmektedir.

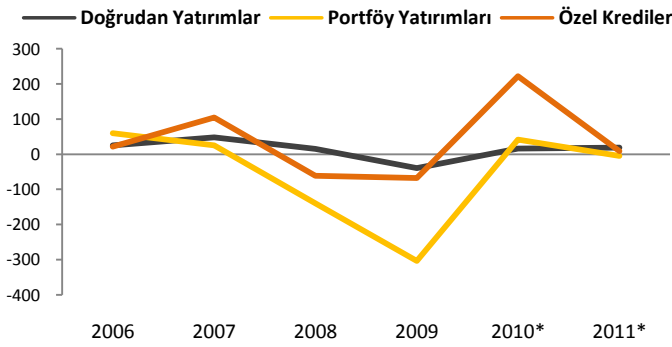
Gelişmekte Olan Ülkelere Sermaye Akımlarındaki Artışın Başlıca Nedenleri:

- 1- Gelişen Makro Ekonomik Yapı:** GOÜ'ler büyüme ve enflasyon oranlarındaki oynaklığın azalması, ticaret ortaklarındaki çeşitlenme ve yüksek rezervleri sayesinde uluslararası yatırımcılar için daha uygun yatırım olanakları sunmaktadır.
- 2- Bollaşan Global Likidite:** Gelişmiş ülkelerin uyguladıkları politikaların önemli etkisiyle giderek artan global likidite GOÜ'lerin finansal entegrasyonunun giderek yükseldiği bir ortamda sermaye akımlarını arttırıcı dışsal bir etken olmuştur.
- 3- Artan Tasarruf Oranı:** GOÜ'lerde artan tasarruf oranı ve buna bağlı olarak ortaya çıkan yüksek cari işlemler fazlaları yabancı sermayenin ani çıkışında (sudden stop) ortaya çıkabilecek riskleri hafifletmiştir.

GOÜ'lere Giren Sermaye Akımlarının Kompozisyonu

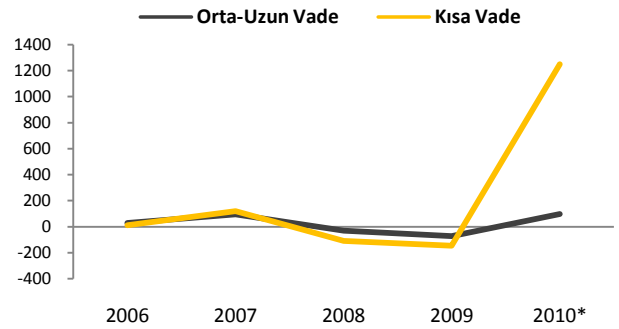
2007-2008 dönemindeki sert daralmanın ardından GOÜ'lere net özel sermaye akımları 2010 yılında 2009'a göre yaklaşık %45 artarak 753 milyar dolar'a ulaşırken, sermaye akımlarının kompozisyonu ve vade yapısında belirgin bir değişim yaşanmıştır. GOÜ'lerin istikrarlı ekonomik ve finansal görünümüne bağlı olarak 409.6 milyar dolar düzeyindeki doğrudan yatırımlar bu ülkelere net sermaye akımlarında 2010 yılında da en büyük paya sahip olmuştur. Dünya Bankası tahminlerine göre GOÜ'lere net doğrudan sermaye girişlerinin GSYİH'ye oranı 2010 yılında %2.18'e yükselmiştir. Bu oranın 2006-2007 döneminde ortalama %3.36 olduğu ve 2009 yılında %2.09'a kadar gerilediği dikkate alındığında çok önemli bir artışa işaret etmediği görülmektedir. Buna karşılık, 2007 yılında 135.1 milyar dolar düzeyinde olan portföy yatırımları ise 153.4 milyar dolar'a yükselerek kriz öncesi seviyelerinin üzerine çıkmıştır. Net portföy girişlerinin GSYİH'ye oranı da kriz öncesi seviyelere yaklaşmıştır.

Grafik 3: Gelişmekte Olan Ülkelere Net Sermaye Girişleri (%)



Kaynak: Dünya Bankası
*Dünya Bankası Tahminleri

Grafik 4: Özel Krediler Vade Dağılımı



Kaynak: Dünya Bankası
*Dünya Bankası Tahmini

Küresel finans krizini tetikleyen kredi daralması sonucu 2008 ve 2009 yıllarında sert şekilde gerileyen özel krediler ise GOÜ'lere giren net sermaye akımları içinde 2010 yılında en hızlı artışın yaşandığı kalem olmuştur. Ancak, 2010 yılında 190 milyar dolar seviyelerine ulaştığı tahmin edilen özel kredilerin 2007 yılındaki 467.2 milyar dolar seviyesinin bir hayli altında olması, kredi piyasalarının henüz tam olarak toparlanamadığını ve belirsizliklere karşı duyarlılığının yüksek olduğunu yansıtmaktadır. Bu durum GOÜ'lere giren sermayenin daha çok tahvil ve hisse senedi piyasalarına yönelen kısa vadeli sermaye niteliğinde olmasında da etkilidir. Kredi maliyetlerinin nispeten yüksek olması ve gelişmiş ülkelerde geçerli olan düşük faiz oranları yatırımcıların sermaye piyasalarına yönelerek tahvil ve hisse senedi ihraç ederek borçlanmayı tercih etmelerine neden olmaktadır. Öte yandan, GOÜ'lere özel krediler biçiminde giren fonların yapısına bakıldığında ise kısa vadeli kredilerin 2010 yılında 2009'a göre yaklaşık 14 kat arttığı görülmektedir.

Sermaye Akımlarındaki Artışın GOÜ'lere Etkisi

GOÜ'lere sermaye girişlerinin artmasının potansiyel etkileri aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- 1) **Kredi Genişlemesi:** Kompozisyonu ne olursa olsun sermaye girişleri, ekonomik faaliyetler için daha fazla kaynak sağlanabilmesi anlamına gelmekte ve kredi genişlemesine yol açmaktadır.
- 2) **Kredi Genişlemesinin Enflasyonist Etkileri:** Hızlı ve yüksek miktarda sermaye girişi iç talebin istenenden fazla artmasına neden olarak enflasyonist baskıları artırabilir. Bu durum para politikasının kontrolünü zorlaştırabilir.
- 3) **Ekonomik ve Finansal İstikrarın Kırılganlaşması:** Gerek portföy yatırımları gerekse kısa vadeli kredilerdeki hızlı artışa karşılık doğrudan yatırımların toplam sermaye girişleri içindeki payının nispeten azalması, GOÜ'lere giren yabancı sermayenin vadesinin kıaldığını göstermektedir. Kısa vadeli fonlar bir ülkeyi ani ve çok hızlı bir şekilde terk edebildiğinden kırılganlık yaratma potansiyeli yüksektir.
- 4) **Döviz Kurunun Aşırı Değerlenmesi:** Sermaye girişleri para biriminin aşırı değerli hale gelmesine ve böylece rekabet gücünün azalmasına ve ekonominin yavaşlamasına neden olmaktadır.
- 5) **Finansal Piyasaların Yapısı:** Nispeten sığ bir finans sistemine sahip ülkeler için ani sermaye çıkışlarının gerçekleşme ihtimali ve yaratacağı tahribat nispeten yüksektir.

- 6) **Varlık Balonları Oluşması Riski:** GOÜ varlıklarına olan talepteki artışın geçici olmayıp uzunca bir süre devam etmesi kredi piyasaları başta olmak üzere pekçok alanda aşırı talep nedeniyle balon oluşmasına neden olabilecektir. Varlık balonları son küresel krizde de görüldüğü gibi bir ekonominin finansal krizlere karşı direncini ciddi biçimde düşürmektedir.

GOÜ'ler halen kriz sonrası toparlanma dönemleri için genel olarak öngörüldüğü şekilde hızlı bir toparlanma süreci içindedirler. Bu koşullar altında sağlam ve istikrarlı görünümüleri nedeniyle yüksek miktarda yabancı sermaye çekmeleri ekonomide aşırı ısınmaya ve varlık balonlarına neden olarak uzun vadeli sorunlara yol açabilecektir.

Alınan Önlemler ve Sermaye Kontrolleri

GOÜ'lere yönelik sermaye akımlarının ve özellikle kısa vadeli sermaye girişlerinin krizin ardından hızlı bir yükseliş sürecine girmesi bu ülkelere yönelik risk faktörlerinin artmasına neden olurken, ülke politika yapıcılarını çeşitli önlemler almaya zorlamıştır. Söz konusu önlemler çerçevesinde, Türkiye örneğinde olduğu gibi geleneksel uygulamalardan farklı olarak, politika faiz oranında indirimle gidilmesi zorunlu karşılıklar gibi farklı politika bileşenleriyle kullanılmaya başlanılmıştır. Buna ek olarak, Latin Amerika ülkelerinde görüldüğü gibi bir takım sermaye kontrolü uygulamaları karşımıza çıkmıştır.

Bazı ülkeler (özellikle ekonomisi ihracata dayalı ya da cari açığı yüksek olan ülkeler), gelen sermaye akımları nedeniyle finansal istikrarlarını korumak için alışlagelmişin dışında önlemler almışlardır. Bu önlemlerden bazıları, banka kredilerinin büyüklüklerine müdahale edilmesi ve zorunlu rezerv oranlarının yükseltilmesidir. Sözü geçen önlemler aslında piyasadaki fazla likiditeyi çekmek için kullanılmıştır. Likiditeyi dolaylı yoldan piyasadan çekmek yerine açık piyasa işlemleri ile müdahalede bulunan ülkeler de olmuştur. Ayrıca kısa vadeli faiz oranları indirilerek uzun vadeli yatırımlar daha avantajlı hale getirilmiştir. Bununla amaçlanan, özellikle cari açık veren ve bu açığı büyük ölçüde kısa vadeli sermaye girişleri ile finanse etmek zorunda kalan ülkelerde ani sermaye çıkışları yaşanması durumunda finansal istikrarın bozulması olasılığını azaltmaktır. Bu amaçla kısa vadeli sermaye hareketlerine vergi uygulamaya başlayan ülkeler de söz konusudur.

Sermaye girişlerinin ülke parasının değerlendirilmesine neden olması ihracatçı ülkeleri olumsuz etkilemiştir. Değerlenen kur nedeniyle ithalat da ucuz hale gelmiş, artan ithalat ve azalan ihracat nedeniyle dış ticaret açıkları artmıştır. Ayrıca, artan iç talep nedeniyle enflasyonist baskılar artmaya başlamıştır. Bu ülkeler kurlarının daha fazla değerlendirilmemesi için önlemler almak, döviz kurlarına müdahale etmek durumunda kalmışlardır.

Bazı ülkelerin yakın zamanda finansal istikrarlarını korumak için aldıkları önlemler:

Ülkeler	Alınan Önlemler
Brezilya	Finansal işlemlerden alınan vergi oranları %2'den %6'ya, türev sözleşmelerinden alınan depozito oranları da %0.38'den %6'ya çıkarıldı.
Şili	İhracatçıların işlem maliyetlerini düşürmeye yönelik idari önlemler alındı.
Kolombiya	Tarifeler düşürüldü. Spot piyasada 20 milyon dolarlık günlük alımlar 4 ay süre ile durduruldu ve dış borçlanmada vergi muafiyeti kaldırıldı.
Meksika	Rezerv birikim politikası kapsamında merkez bankası tarafından aylık 600 milyon dolarlık satış opsiyonu alındı.
Çin	Yabancı bankaların yuan cinsi Çin tahvil alımında karşılaştıkları kısıtlamalar azaltıldı.
Endonezya	Merkez bankası para piyasası yatırım araçlarına elde en az 1 ay tutulması zorunluluğu getirildi.
Kore	Bankaların dövizle dayalı türev araçları hesabına üst limit getirildi.
Tayland	Yabancı yatırımcıların faiz gelirleri ve sermaye kazançlarına %15 oranında vergi konuldu.
Rusya	Merkez Bankası rublenin 0.55\$/0.45€ sepeti için kullandığı R26-41 bandını uygulamadan kaldırdı.
Türkiye	Bankaların zorunlu rezerv oranları artırıldı. Kısa vadeli faiz oranları indirildi. Günlük döviz satış ihalelerindeki 140 milyon dolar olan sınır artırıldı.
Güney Afrika	Rezervleri arttırmak için döviz piyasasına müdahalede bulunuldu. Gelecekte yerleşiklerin döviz rezervlerinin kontrollerinin daha esnek olacağına sinyalleri verildi.

Kaynak: Dünya Bankası

Gelişmekte olan ülkelerde sermaye kontrolleri kısa vadeli girişlerin vergilendirilmesi gibi çeşitli yöntemlerle uygulanmaya konulurken, Türkiye faiz oranlarını düşürerek nispi getiri oranını azaltmak yolunu seçmiştir. Cari işlemler açığının yüksek olduğu bir ortamda faiz indirimleri, son dönemde artan kısa vadeli sermaye girişinin yavaşlamasını amaçlamaktadır. Ayrıca Merkez Bankası zorunlu karşılık oranlarında artışa giderek kredi genişlemesinin hızını yavaşlatmaya çalışması da cari işlemler açığı üzerinde düşürücü etki yapabilecektir. Politika faiz oranındaki indirimle birlikte diğer politika bileşeni olan zorunlu karşılık oranlarındaki arttırımın kredi genişlemesini ne ölçüde yavaşlatacağı önemli bir ölçüt olarak dikkat çekmektedir.

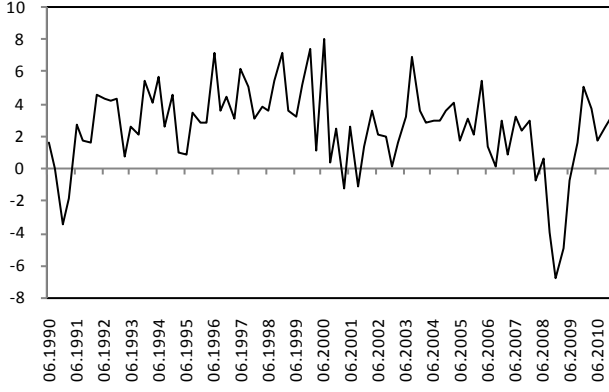
Merkez Bankaları'nın para politikalarıyla birlikte sıkı maliye politikaları da son dönemin politika uygulamalarının önemli bir sac ayağını oluşturmaktadır. GOÜ'lerin kamu harcamalarını azaltmaları artan sermaye girişlerinin yol açtığı kredi genişlemesini telafi edebilecek önlemlerden biri olarak değerlendirilebilir.

Açıklanacak Veriler (31 Ocak - 04 Şubat 2011)					
Ekonomi Gündemi			Önceki	Beklenti	
31.01.2011	ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi(Aralık)	%0.1	%0.1	
		Kişisel tüketim harcamaları endeksi(Aralık)	%1.0	--	
	Euro Bölgesi	TÜFE (Ocak)	%2.2	%2.4	
		Almanya	Perakende Satışlar(Aralık)	--	%2.0
		Fransa	ÜFE (Aralık)	%0.4	%0.6
		İtalya	ÜFE (Aralık)	%0.4	%0.7
01.02.2011	ABD	ISM İmalat Endeksi (Ocak)	57.0	57.4	
		Euro Bölgesi	PMI İmalat Endeksi(Ocak)	56.9	56.9
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı(Aralık)	%10.1	%10.1	
		İngiltere	Para Arzı(Aralık)	-0.80	--
		Almanya	PMI İmalat Endeksi(Ocak)	60.2	60.2
			İşsizlik Oranı(Ocak)	3.3 milyon	3 milyon
İtalya	İşsizlik Oranı(Aralık)	%8.7	%8.7		
02.02.2011	ABD	ADP Özel İstihdam (Ocak)	297 bin	--	
		Haftalık Mortgage Verileri	441.8	--	
	Euro Bölgesi	ÜFE(Aralık, Yıllık)	%4.5	%5.2	
03.02.2011	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	454 bin	--	
		Dayanıklı Mal Siparişleri(Aralık)	-%2.5	--	
		Fabrika Siparişleri(Aralık)	%0.7	--	
	Euro Bölgesi	ISM Hizmetler Endeksi(Ocak)	57.1	57.0	
		PMI Hizmetler Endeksi(Ocak)	55.2	55.2	
		Perakende Satışlar(Aralık)	-%0.80	%0.5	
		ECB Toplantısı ve Faiz Kararı(Şubat)	%1.0	%1.0	
		İngiltere	PMI Hizmetler Endeksi(Ocak)	49.7	51.0
		Almanya	PMI Hizmetler Endeksi(Ocak)	60.0	60.0
		Fransa	PMI Hizmetler Endeksi(Ocak)	57.1	57.1
İtalya	PMI Hizmetler Endeksi(Ocak)	50.2	50.8		
04.02.2011	ABD	Tarımdışı İstihdam(Ocak)	103 bin	108 bin	
		İşsizlik(Ocak)	%9.4	%9.4	
	İtalya	TÜFE(Ocak)	%1.9	%2.0	

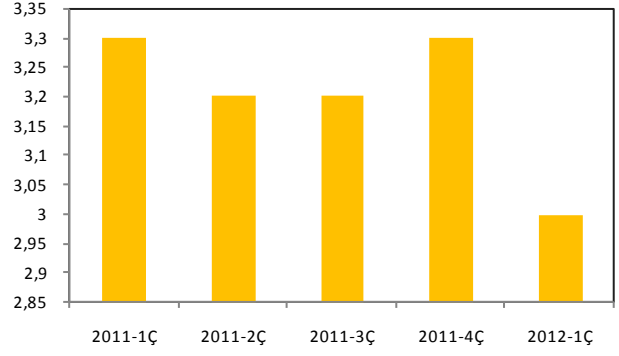
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

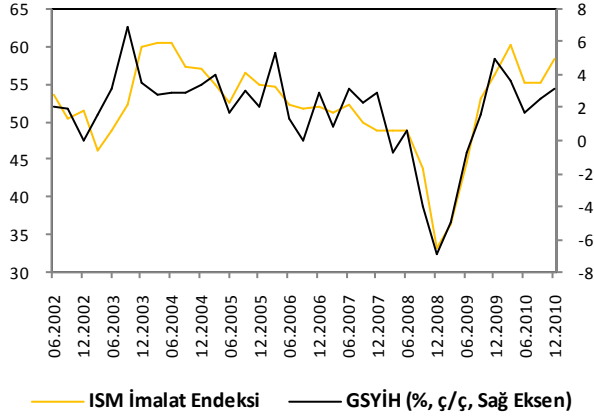


ABD Büyüme Beklentisi



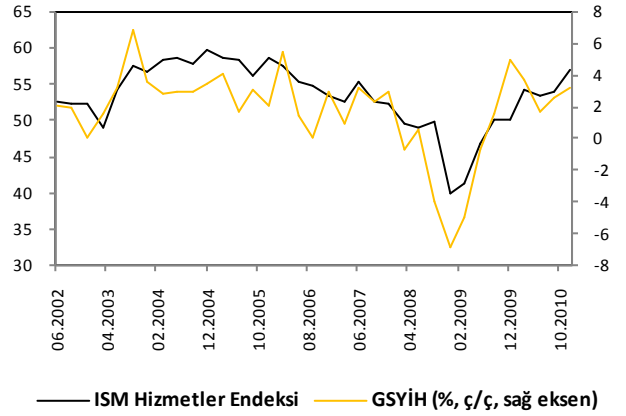
ABD Büyüme Beklentisi (% , ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



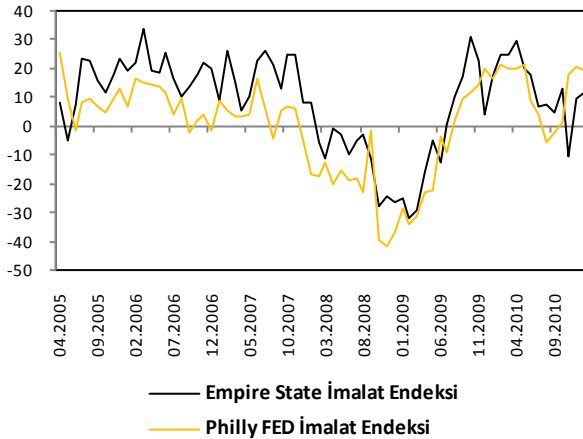
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% , ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



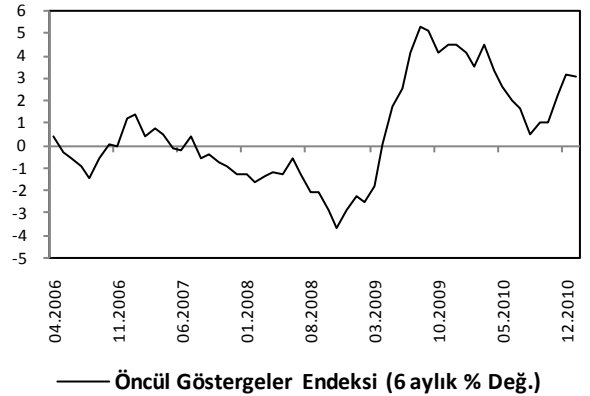
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% , ç/ç, sağ eksen)

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

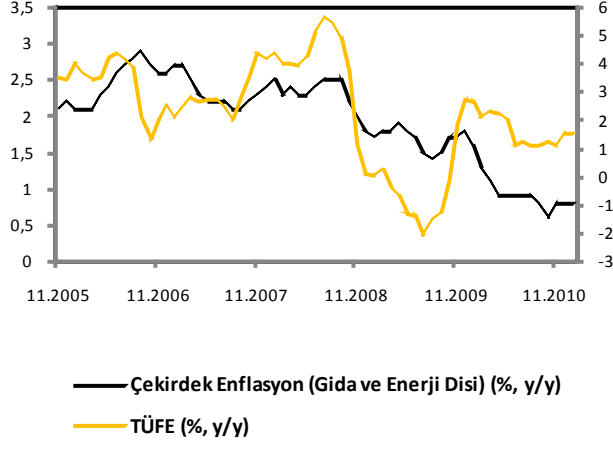
Öncül Göstergeler Endeksi



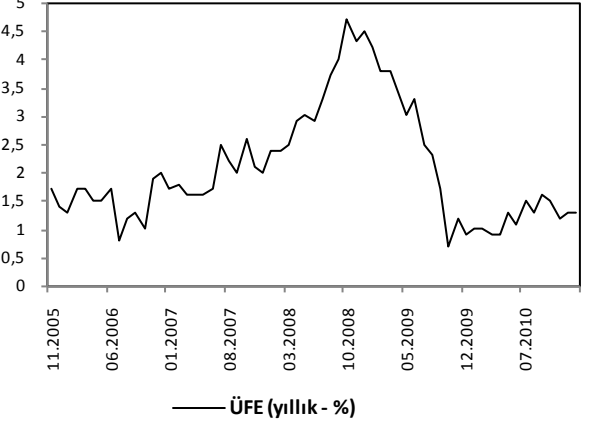
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

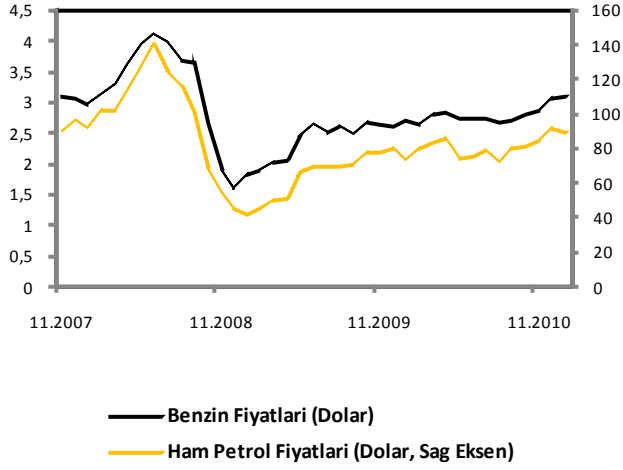
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



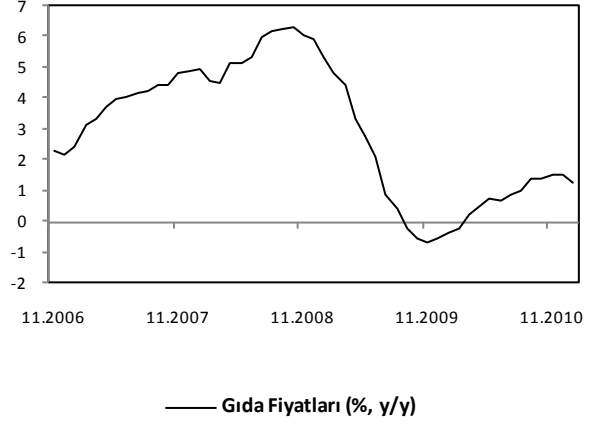
ÜFE



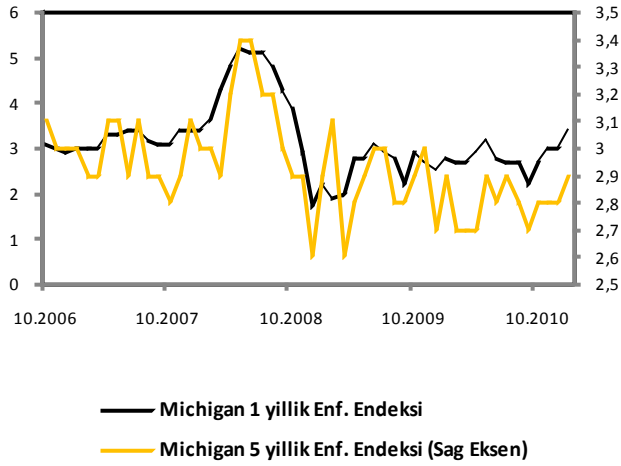
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



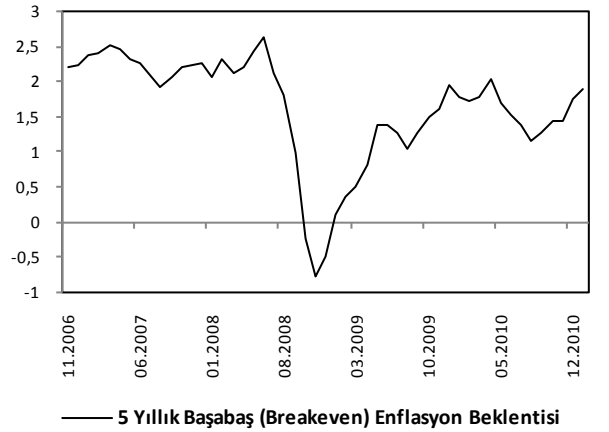
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

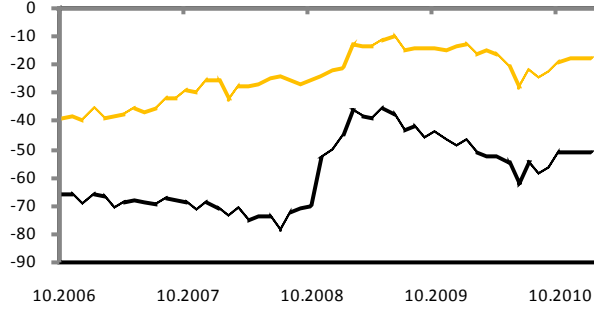


Piyasa Enflasyon Beklentisi



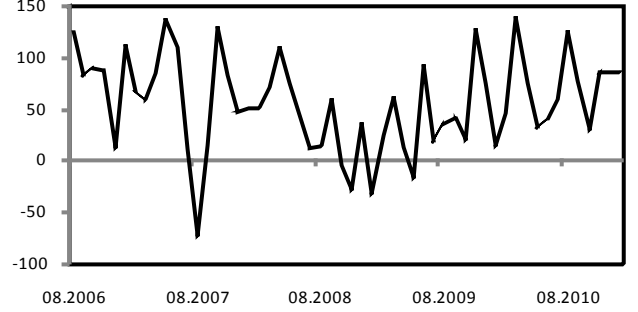
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi



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

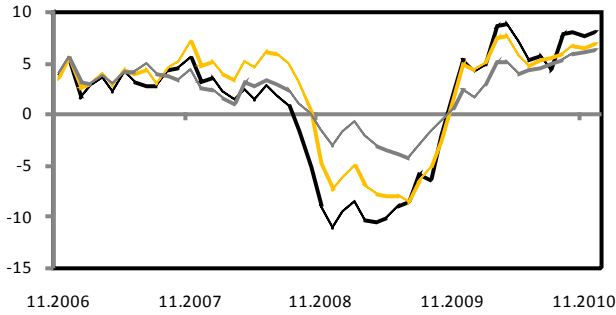
ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

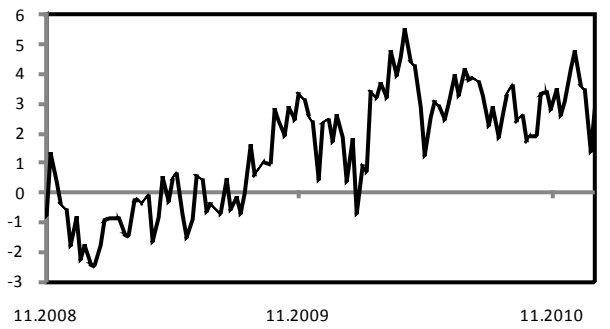
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



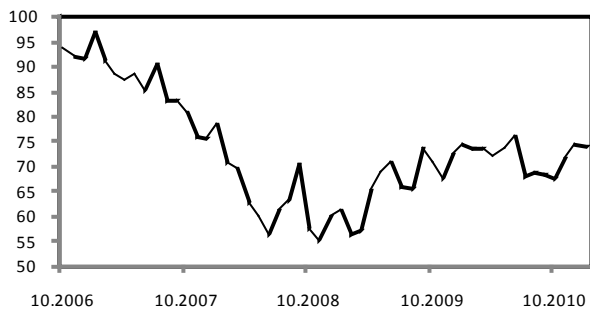
— Perakende Satışlar (% y/y)
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % y/y)
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % y/y)

Haftalık Perakende Satış Verileri



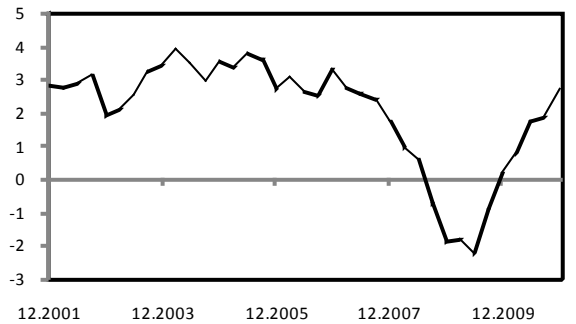
— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% y/y)

Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

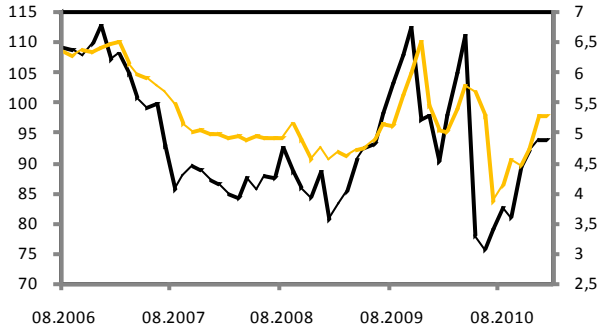
Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% y/y)

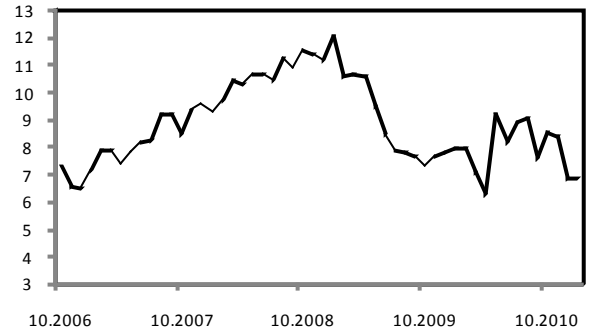
KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



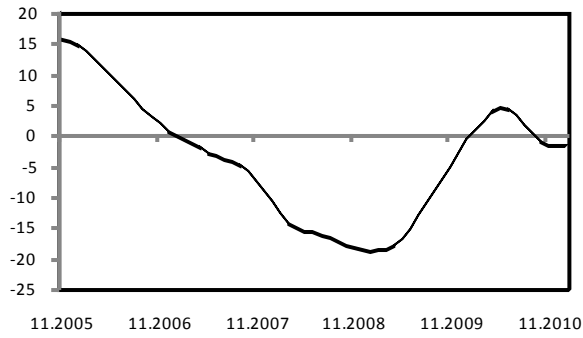
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sag Eksen)

Yeni Konut Arzi



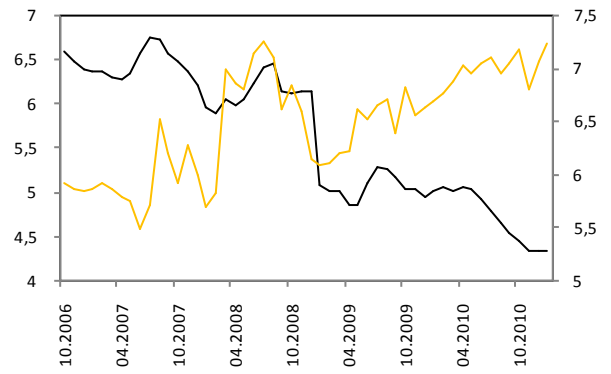
— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

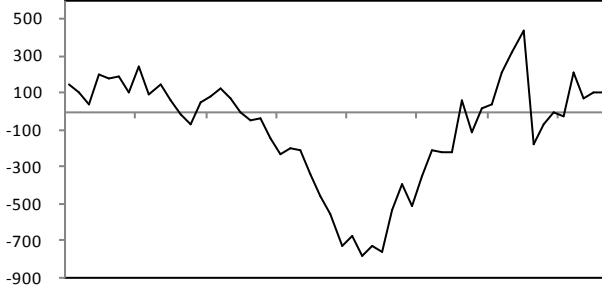
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

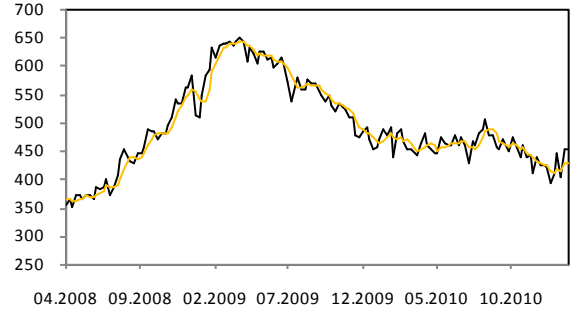
İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

Tarım Dışı İstihdam



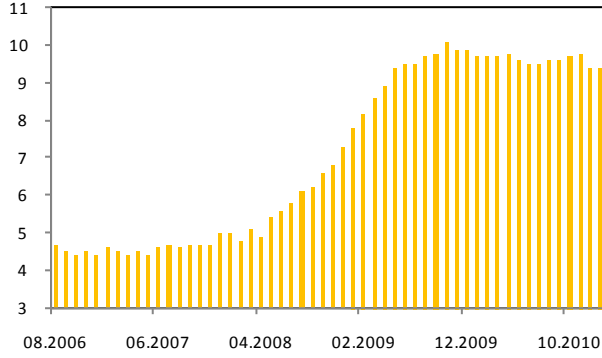
— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

İşsizlik Başvuruları



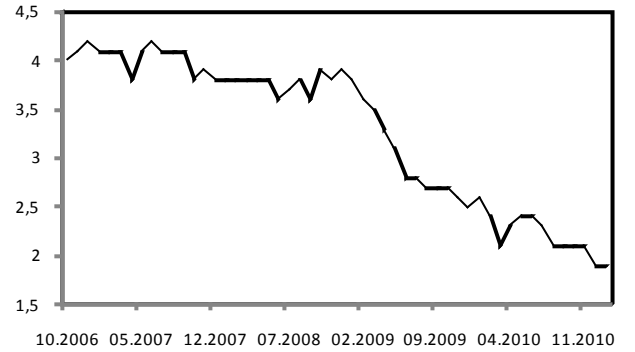
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (Bin)
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (4 Haf. H.O.)

İşsizlik Oranı



■ İşsizlik Oranı (%)

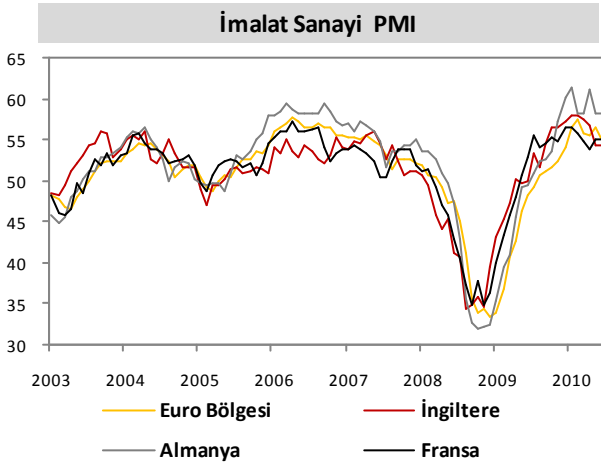
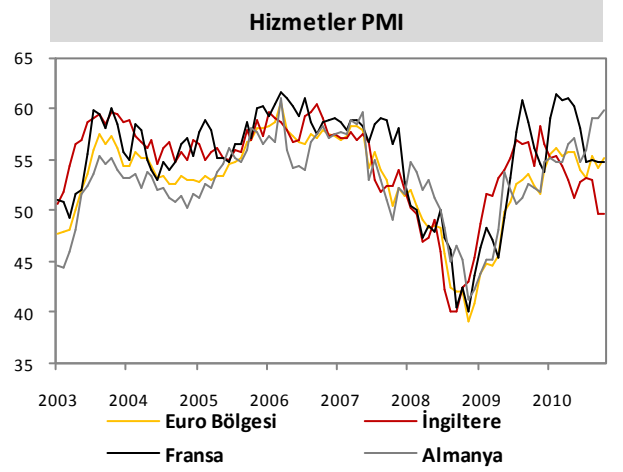
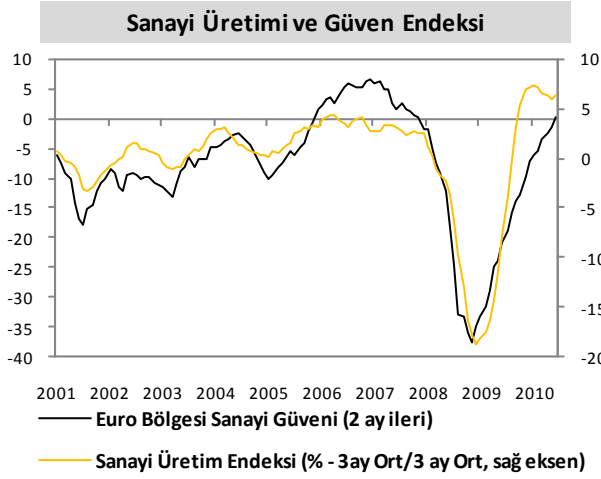
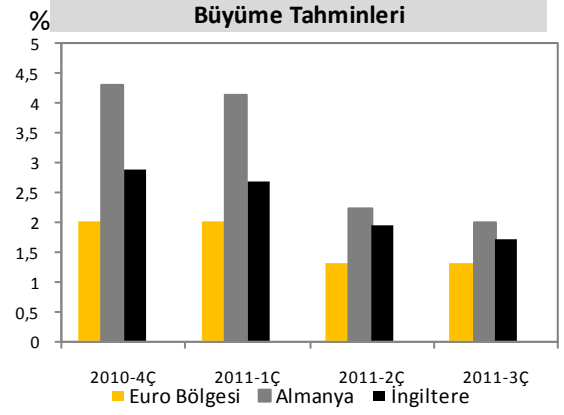
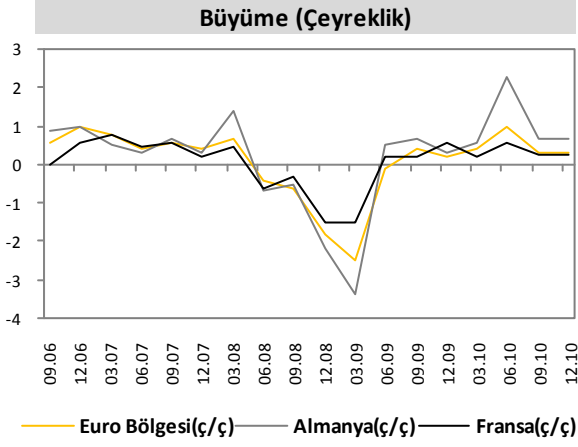
Ortalama Saatlik Ücret



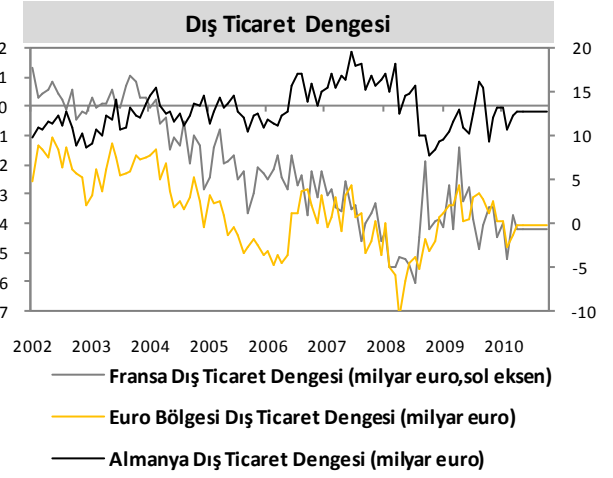
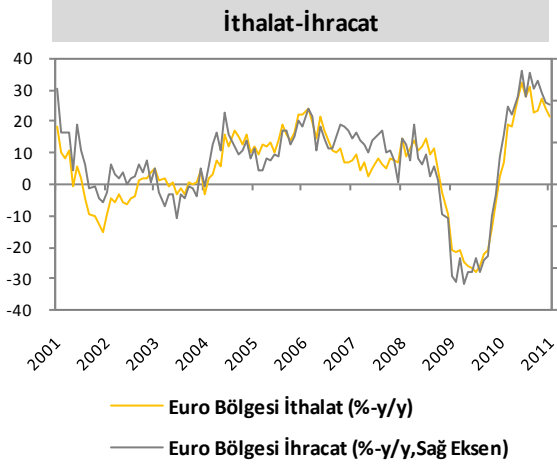
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

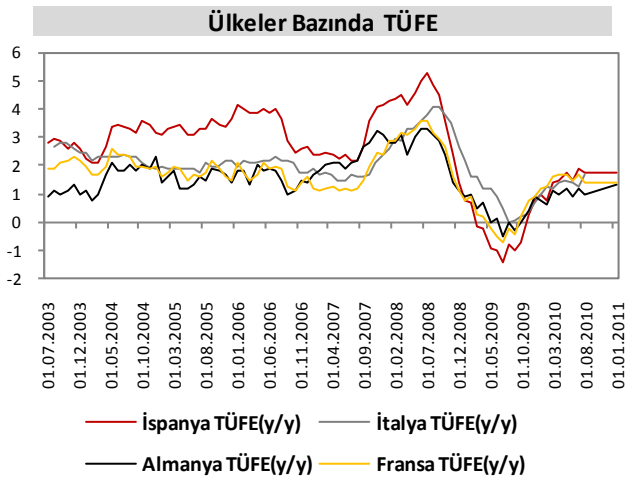
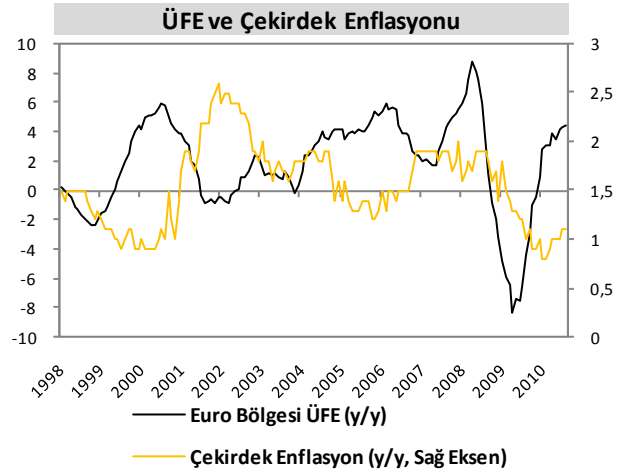
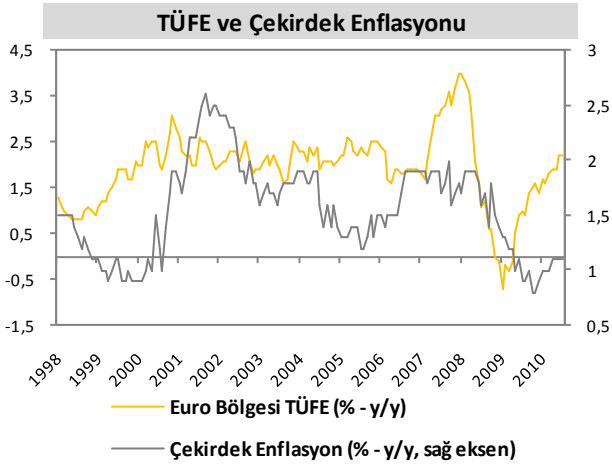
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



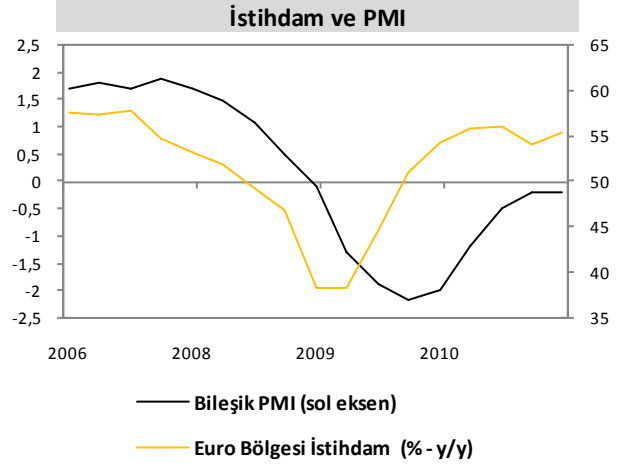
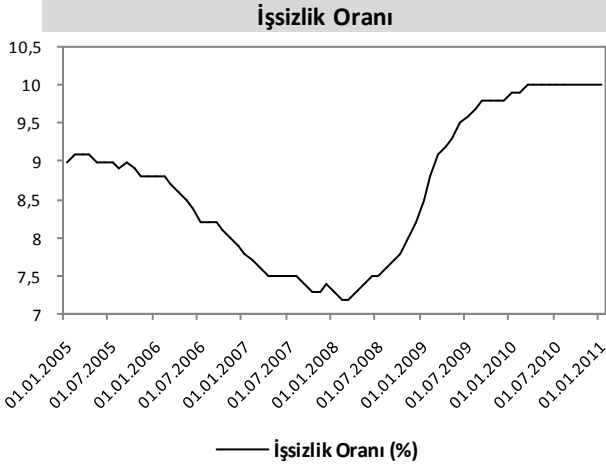
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



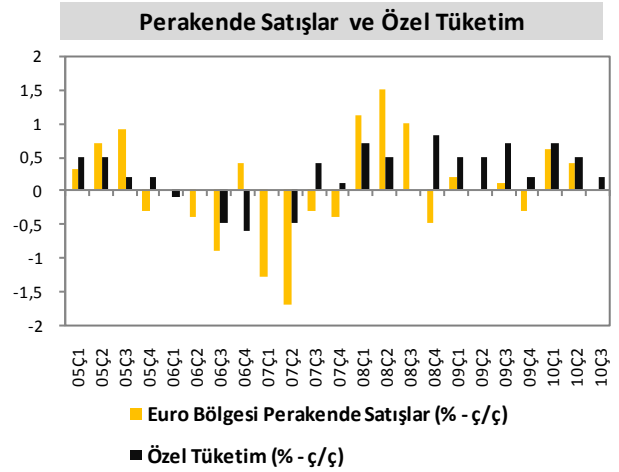
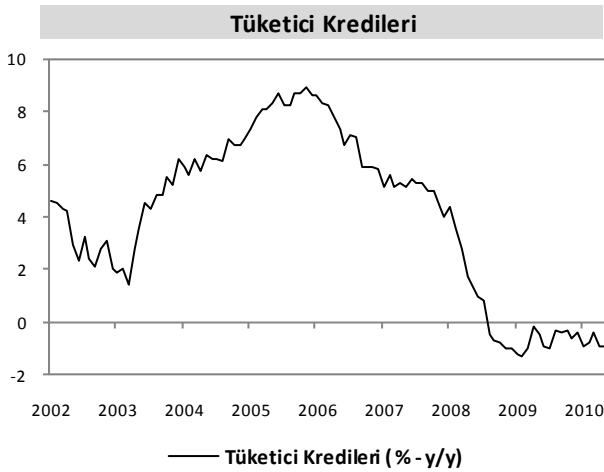
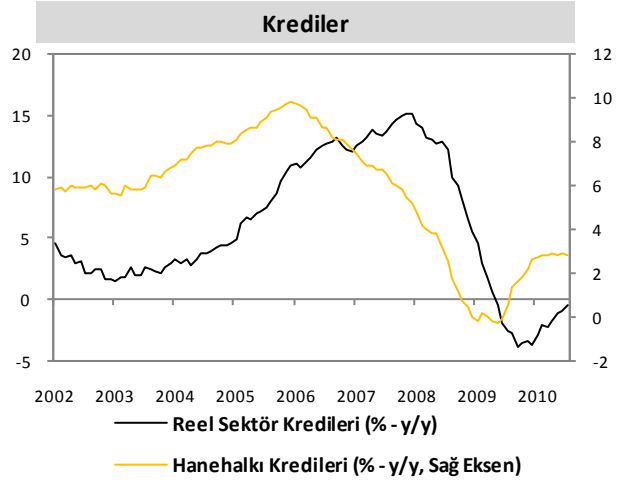
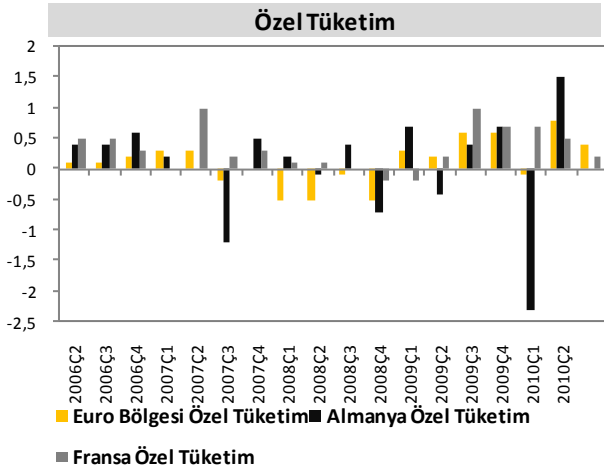
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



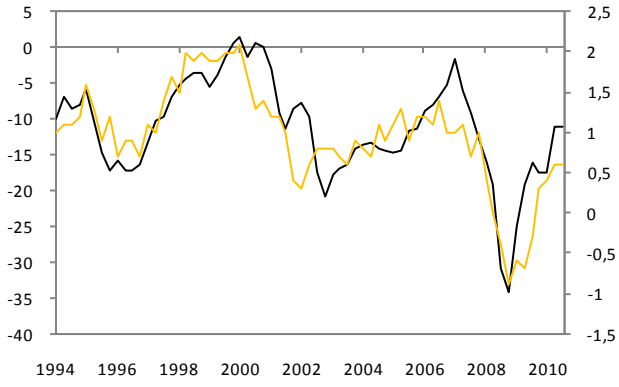
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



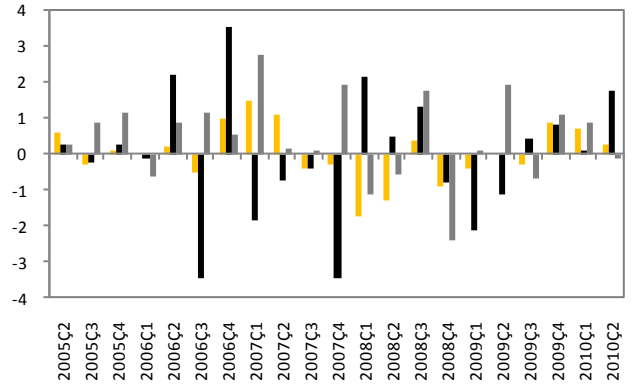
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

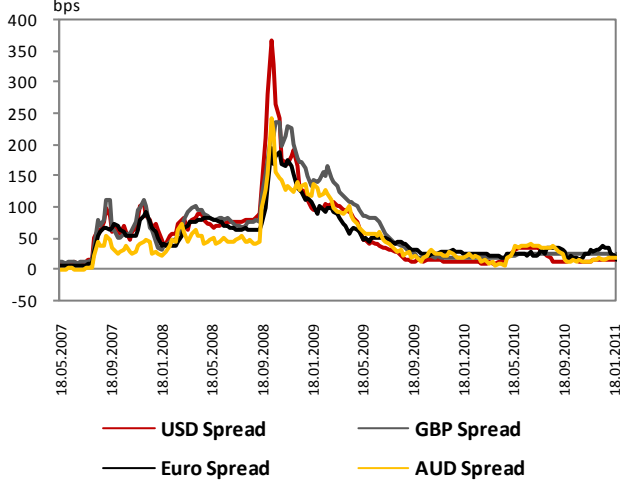


Perakende Satışlar

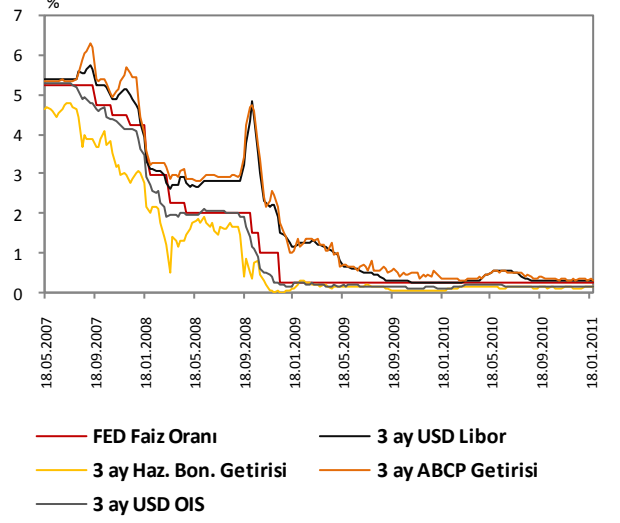


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

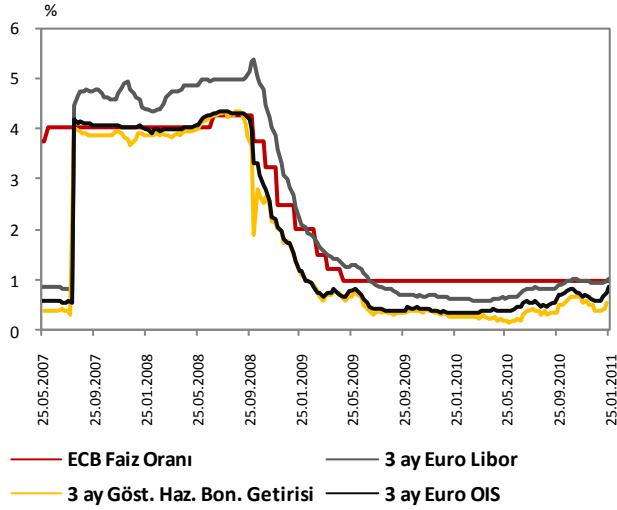
LIBOR ve OIS Spreadleri



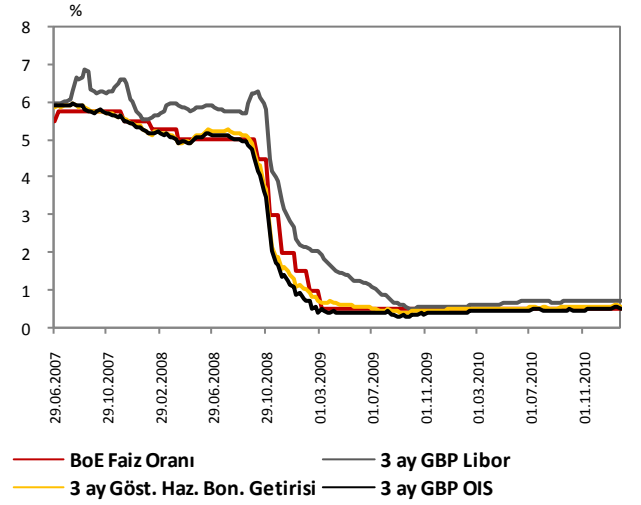
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



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.