

Faiz Artırımlarının Piyasalar Üzerindeki Etkileri: FED ve ECB Faiz Artırımları

Asya ve Latin Amerika'da hızlı enflasyon artışına bağlı olarak pek çok gelişmekte olan ülkenin (GOÜ) kademeli faiz artırımına gittiği dönemde, piyasalarda Amerika Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) alacağı faiz kararları merakla beklenmektedir. Geçmişten bu yana FED'in faiz kararları, piyasaların en önemli göstergesi olarak, para akışının yönünü belirlemiştir. Bu çalışmada 1970 yılından bu yana FED'in faiz artırımlarının piyasalar üzerindeki etkisi 4 ana başlık altında incelenmektedir. Son dönemde enflasyonda yaşanan artış nedeniyle ilk defa ECB'nin hatta BOE'nin FED'den önce faiz artırımına gideceği beklentileri altında, ECB faiz kararlarının piyasalar üzerindeki etkileri raporumuzun ilgili bölümlerinde ele alınmıştır.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

ABD

- Şubat'ta Fabrika Siparişleri beklentinin aksine %0.1 oranında azalış gösterdi.
- Chicago PMI endeksi 70.6 ile beklentinin hafif üstünde gerçekleşti.
- Haftalık işsizlik maaşı başvuruları 388 bin ile beklentinin üstünde açıklandı.
- Kamu sektöründe işten çıkarmaların son 12 ayın en yüksek seviyesine çıkmasına karşın, Mart ayında açıklanan planlı işten çıkarmalar %18 düşüşle 41.528'e geriledi.
- Mart ayında özel sektör istihdamı beklentilerin altında 201 bin arttı.
- Mart ayında tarım dışı istihdam 216,000 ile beklentilerin (190,000) üzerinde artarken, işsizlik oranı %8.9'dan %8.8'e geriledi.
- S&P Case-Shiller konut fiyatları endeksi aylık %1 geriledi, yıllık düşüş %3.1 ile beklentinin altında kaldı.
- Şubat'ta reel gelirler %0.1 düşerken, kişisel tüketim endeksi % 0.4 yükseldi. Gelirlerdeki düşüş, Eylül'den beri kaydedilen ilk düşüş oldu. Nominal kişisel gelirler ise %0.3 yükseldi.
- ISM imalat endeksi Mart'ta 61.2 puanla 61 seviyesindeki beklentilerin üstünde açıklanmasına rağmen 61.4 olan Şubat ayı verisinin hafif altına geriledi.
- İnşaat Harcamaları Şubat'ta %1.4 ile beklentinin üstünde düştü.

AVRUPA

- Euro Bölgesi TÜFE %2.6 ile beklentinin üstünde artış göstererek son iki yılın zirvesini gördü.
- Euro Bölgesi işsizlik oranı Şubat'ta %9.9 ile beklentilere paralel açıklandı.
- Euro bölgesi imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Mart'ta nihai 57.5 ile beklentilerin (57.7) altında kaldı.
- Almanya PMI İmalat Endeksi beklentilere paralel 60.9 olarak açıklandı.
- Almanya işsizlik oranı beklentinin altında %7.1 oranında artış gösterdi.
- İngiltere'de 4. çeyrek GSYİH %0.5 ile beklenenden az daraldı.
- İngiltere PMI İmalat Endeksi 57.1 ile beklentinin altında açıklandı.
- Fransa'nın bütçe açığı, 2010 yılında GSYH'nın %7'si seviyesine geriledi..
- S&P İrlanda'nın kredi notunu "BBB+"ya indirdi, görünümünü durağan olarak açıkladı.
- Fitch, İrlanda'nın kredi notunu negatif izlemeye aldığı ve "BBB+"ya indirebileceğini açıkladı.
- Portekiz'in kredi notunu ikinci kez düşürülebileceğini söyleyen S&P ülkenin kredi notunu BBB/A-3 seviyesine düşürdü.S&P aynı zamanda Yunanistan'ın notunu da BB+'dan BB-'ye çekti.
- Portekiz'in bütçe açığı, 2010 yılında GSYH'nın %8.6'sı düzeyine ulaştı.
- Portekiz'in 10 yıllık tahvil ihracında faiz oranı %0.03 artarak %8.02'ye ulaştı. En yüksek seviyeye ulaşan faiz oranı, aynı zamanda Euro Bölgesi'nde de en yüksek getiri oranı olarak kayıtlara geçti.

DIĞER ÜLKELER

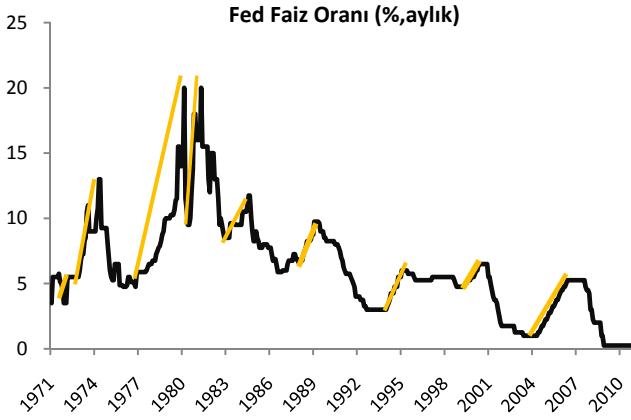
- IMF , dünya ekonomisi GSYH artış tahminini 2011 için %4.4 olarak değiştirmeden bırakırken, Japonya için büyüme beklentisini %1.6'dan %1.4'e, ABD için %3.0'ten %2.8'e düşürdü. Euro Bölgesi için ise 2011 büyüme beklentisi %1.5'ten %1.6'ya çıkarıldı. IMF, Çin için GSYH artış tahminini %9.6 olarak değiştirmeden bıraktı.ABD'de bekleyen konut satışları endeksi Şubat ayında %2.1 yükselişle 90.8 seviyesinde gerçekleşirken, yıllık bazda %8.2 düşüş gösterdi.
- Japonya'nın sanayi üretimi şubat ayında, önceki aya göre %0.4 arttı.
- Çin'de resmi PMI Mart'ta 53.4'e yükseldi ve fabrika enflasyonu düştü.
- S&P, Güney Kıbrıs'ın A olan uzun vadeli kredi notunu A-, A-1 olan kısa vadeli kredi notunu da A-2 seviyesine indirdi. Kredi notlarını görünümünü 'negatif' olarak belirledi.

Faiz Artırımlarının Piyasalar Üzerindeki Etkileri: FED ve ECB Faiz Artırımları

Asya ve Latin Amerika'da hızlı enflasyon artışına bağlı olarak pek çok gelişmekte olan ülkenin (GOÜ) kademeli faiz artırımına gittiği dönemde, piyasalarda Amerika Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) alacağı faiz kararları merakla beklenmektedir. Geçmişten bu yana FED'in faiz kararları, piyasaların en önemli göstergesi olarak, para akışının yönünü belirlemiştir. Bu çalışmada 1970 yılından bu yana FED'in faiz artırımlarının piyasalar üzerindeki etkisi 4 ana başlık altında incelenmektedir. Son dönemde enflasyonda yaşanan artış nedeniyle ilk defa ECB'nin hatta BOE'nin FED'den önce faiz artırımına gideceği beklentileri altında, ECB faiz kararlarının piyasalar üzerindeki etkileri raporumuzun ilgili bölümlerinde ele alınmıştır.

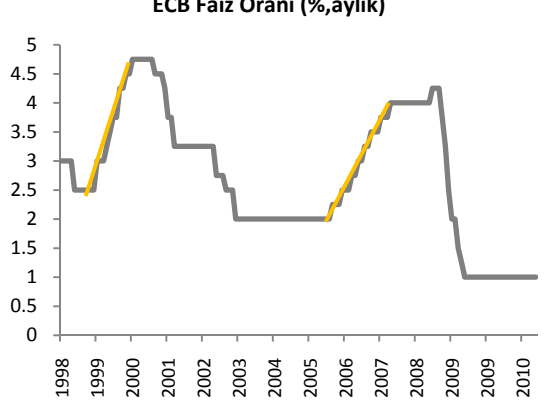
Asya ve Latin Amerika'da hızlı enflasyon artışına bağlı olarak pek çok GOÜ'lerin kademeli faiz artırımına gittiği dönemde, piyasalar FED ve ECB'yi yakından takip etmektedir. ABD'de toparlanmanın yavaş seyri FED'in ekonomiye desteğinin devam etmesini gerekli kılmakta, böylece kısa vadede sıkılaştırıcı para politikasına geçiş beklentilerini azaltmaktadır. Euro Bölgesi'nde ise enflasyonun yıllık %2 olan hedefin üzerine çıkması, gıda ve emtia fiyatlarındaki yüksek seyrin önümüzdeki dönemde de devam edeceği beklentisi nedeniyle, 7 Nisan tarihinde yapılacak toplantıda ECB'nin 25 baz puanlık faiz artırımına gitmesi beklenmektedir. İngiltere'de enflasyonun %4.4 ile son 2.5 yılın en yüksek seviyesine çıkması da BOE'nin ECB'nin ardından kısa bir süre içerisinde faiz artırımına gideceği beklentilerini kuvvetlendirmektedir. FED'in 2012 yılından önce faiz artırımına gitmesi beklenmezken, ECB'nin faiz artırım sürecine girmesi durumunda, faiz artırımında ilk defa FED yerine ECB öncü olacaktır.

Grafik-1



Kaynak: Bloomberg

Grafik-2

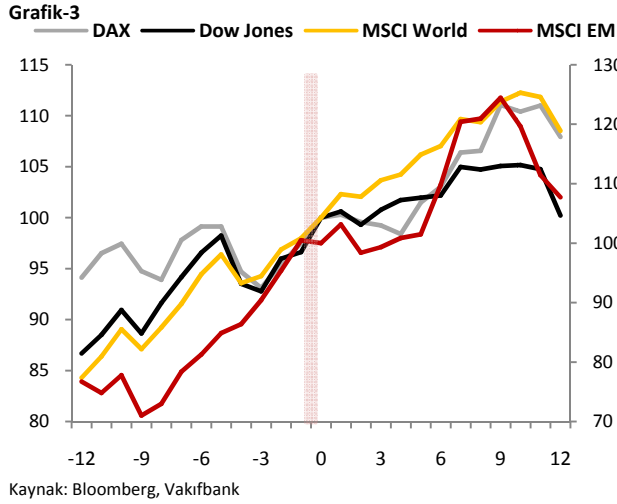


Kaynak: Bloomberg

Faiz artırımlarının piyasalar üzerindeki etkisini incelediğimiz raporumuzda, geçmiş verisi 1970'lere kadar gitmesi nedeniyle FED faiz kararları ağırlıklı bir analiz yapılmış olup, ECB faiz artırımlarının daha sınırlı olması nedeniyle 2 dönem baz alınarak incelenmiştir. FED'in 1970 yılından bu yana 26 kez faiz indirimi ve ardından faiz artırımını gerçekleştirdiği izlenmekte olup, faiz oranları Mayıs 1981'de %20 ile tarihi en yüksek seviyeleri görmüş, 2008 yılında yaşanan krizin ardından yapılan sert indirimlerinin ardından ise %0.25 ile tarihi en düşük seviyelere kadar düşürülmüştür. Yapılan analizlerde 1970 yılından bu yana 9 temel sıkılaştırıcı para politikası dönemi tespit edilerek, bu dönemlerde piyasaların faiz artırımlarına tepkisi incelenmiştir. Faiz artırımlarının piyasalara etkisi, borsa endeksleri, kur, tahvil ve emtia olmak üzere 4 ana başlık altında ele alınmıştır.

Analizimizde FED'in 1970 yılından itibaren faiz artırımına gittiği ayın başlangıcı sıfır olarak alınmış ve bu dönemde ilgili piyasalardaki değerler tahvil-bono piyasası hariç 100'e endeklenmiş, tahvil-bono piyasası ise baz puan olarak ifade edilmiştir. 9 dönem için aynı işlem ayrı ayrı yapılmış ve piyasaların performansını değerlendirebilmek için 9 dönemin ortalaması alınmıştır. Böylece her bir piyasa ve 9 dönem için tek bir endekse ulaşılmıştır.

➤ Hisse Senedi Piyasaları:

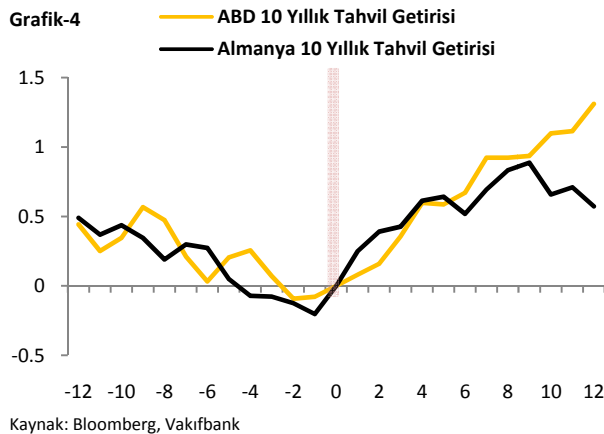


FED'in ilk faiz artırımına başlamadan önceki ve başladıktan sonraki 12 aylık dönem için Dax, Dow Jones, MSCI World ve MSCI gelişmekte olan ülkelerin (MSCI EM) endeksleri analiz edildiğinde, faiz artırım beklentilerinden yaklaşık 3 ay öncesinde hisse senedi piyasalarının yükselmeye başladığı dikkati çekmektedir. Hisse senedi piyasalarındaki bu yükselişlerin yaklaşık 9 ay sürdüğü ve 9 ayın ardından hisse senedi piyasalarında satışların başladığı görülmektedir. İncelenen endeksler arasında söz konusu dönemde en kötü performansın gelişmekte olan ülkelerde (MSCI EM) yaşandığı dikkati çekerken, Dow Jones endeksinin ise MSCI EM'yi izlediği görülmektedir.

Faiz artırım kararı ekonomik iyileşmeye işaret ettiğinden risk algılamalarındaki iyileşmeye ek olarak olumlu ekonomik görünüm paralelinde şirket bilançolarının da düzelmesiyle birlikte bu durum hisse senedi piyasalarının ilk dokuz aylık dönemde yukarı yönlü hareketini desteklemiştir. Ancak sonrasında gelen satışlarda hem beklentilerin gerçekleşmesiyle yaşanan kar realizasyonları hem de faiz oranları ile hisse senedi piyasaları arasındaki teorik ilişkinin etkili olduğu söylenebilir. Faiz oranları ve hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkinin teorideki açıklamasına göre, faiz oranlarındaki bir değişim, şirketin stok ve hisse fiyatını etkilerken, faiz oranlarındaki yükselme yatırım yapmanın maliyetini arttıracığından, şirket karlılığında ve stok değerinde bir düşüşe yol açacaktır. Ayrıca yüksek faiz oranı yatırımcıların daha fazla tasarruf etmesine neden olurken, hisse senedi piyasaları gibi daha riskli görülen alanlardan çıkış başlayacaktır. Faiz düşüşlerinde ise tersi bir durum yaşanacaktır. Ancak teorik olarak geçerli olan bu durum, pratikte her zaman geçerli olmamaktadır. Ayrıca ilişkinin yönü de ekonomiden ekonomiye değişirken, ilişkinin yönü üzerinde de net bir şey söylemek mümkün olmamaktadır. Yapılan çalışmaların bazılarında bu iki değişken arasında karşılıklı ilişkinin olduğu görülürken, bazılarında hiç bir ilişki bulunamamış, bazılarında ise sadece tek yönlü ilişkiler bulunmuştur. Bu nedenle de teorik ve ampirik çalışmalarda bu konu çözümsüz kalmaya devam etmektedir. Tabii bu noktada faiz oranlarındaki yükselişin boyutu da önemli olmaktadır.

ECB'yi incelediğimizde ise ECB'nin 1999 yılının Ekim ayında yapmış olduğu faiz artırımlarında hisse senedi piyasalarının yaklaşık 3 ay ve 2005 yılının Kasım ayında ise yaklaşık 6 ay süreyle yükseldiği ve bu tarihten itibaren endekslere satış geldiği görülürken, en sert yükselişlerin DAX endeksinde yaşandığı dikkati çekmektedir.

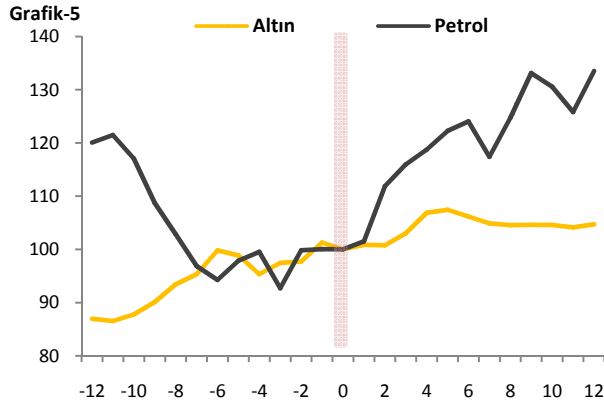
➤ Tahvil – Bono Üzerindeki Etkisi



FED'in faiz artırım kararının ABD ve Almanya 10 yıllık Hazine tahvil getirisi üzerindeki etkisi incelendiğinde; seçilen 9 dönem içinde, 12 ay öncesinden faiz artırım kararına kadar her iki tahvil getirisinin gelen güvenli liman alımları ile gerilediği görülmektedir. Buna karşılık faiz artırım kararı sonrasında ekonominin canlanması ve risk iştahının artması ile birlikte yatırımcılar riskli varlıklara yönelmiş ve böylece tahvil-bono piyasasına gelen satışlar tahvil getirilerinin yükselmesine neden olmuştur. Ancak iki tahvil getirisi arasında faiz artırım kararından 9 ay sonra yaşanan ayrışma dikkat çekmektedir. 9 ay sonrasında ABD Hazine tahvil getirisi gelen satışlarla yükselmeye devam ederken, Almanya Hazine tahvil getirisi gelen alımlarla yeniden gerilemiştir.

ECB'nin 1999 yılının Ekim ayında ve 2005 yılının Kasım ayında yapmış olduğu faiz artırımlarında ise tahvil-bono piyasalarının faiz artırım kararından sonraki 7 ay boyunca getirilerinin yükseldiği ve bu tarihten itibaren gerilediği görülürken, bu tarihten itibaren ABD 10 yıllık Hazine tahvilindeki alımların daha sert olduğu dikkat çekmektedir.

➤ Emtia Fiyatları Üzerindeki Etkisi

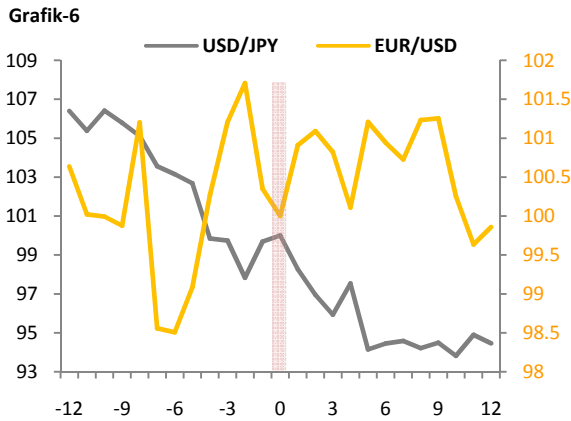


Kaynak: Bloomberg, Vakıfbank

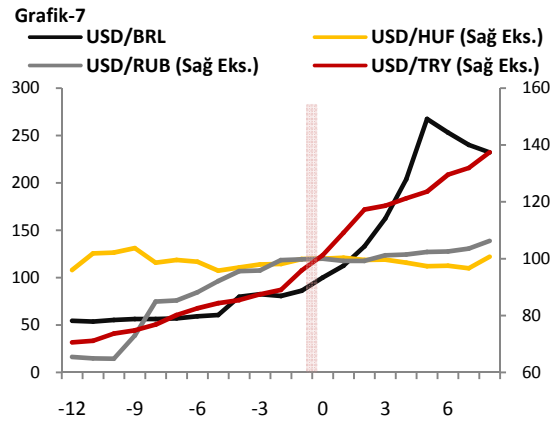
Altın ve petrol fiyatları arasındaki ilişki incelendiğinde geniş bantta altın ve petrol fiyatlarının paralel bir seyir izlediği görülürken, kriz dönemlerinde altın ve petrol arasındaki pozitif ilişkinin koptuğu görülmektedir. Kriz dönemlerinde üretim ve yatırımın azalması ile petrole olan talebin düşmesi ile ekonomik görünümün bozulduğu dönemlerde altının güvenli yatırım aracı olarak görülmesi nedeniyle talebinin artması bu durumun temel nedenini oluşturmaktadır. Merkez Bankalarının enflasyonun önüne geçebilmek için aldığı önlemlerden biri olan faiz artırımını enflasyondan korunma aracı olarak görülen altının cazibesini azaltırken, güvenli liman olma özelliğinin de azalmasına yol açmaktadır. Ayrıca yükselen faiz oranları altını elde tutmanın alternatif maliyetini de

artırmaktadır. Yukarıdaki grafikten de görüldüğü üzere 6. aydan itibaren altın fiyatlarındaki yükselişin yerini düşüşe bıraktığı görülürken, petrol fiyatlarındaki yükselişin ise ekonomik toparlanmanın da etkisiyle çok daha hızlı olduğu görülmektedir. Geçmiş faiz artırım dönemlerinden farklı olarak bu sefer emtia cephesinde fiyatların sadece arz ve talebe göre belirlenmemesi ve finansal yatırımcıların geçmişe göre piyasalarda çok daha büyük rol oynaması nedeniyle yatırımcıların davranışlarının da hesaba katılması gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle uzun vadede emtia fiyatlarındaki yükselişin devam etmesi beklenirken, bu sefer faiz artırım kararının ardından ilk aylarda bu kararın emtia fiyatları üzerindeki etkisinin daha hissedilir olması beklenebilecektir.

➤ Döviz Piyasaları Üzerindeki Etkisi:



Kaynak: Bloomberg, Vakıfbank



Kaynak: Bloomberg, Vakıfbank

FED'in faiz artırımının para piyasaları üzerindeki etkilerini incelediğimizde ise diğer piyasaların aksine para piyasalarındaki hareketlerin çok net olmadığı ve ülkelerin kendi dinamiklerinin de ön plana çıktığı görülmektedir. Özellikle faiz artırımlarının euro ve yen gibi gelişmiş ülke para birimleri üzerindeki etkileri incelendiğinde; faiz artırımının piyasalarda önceden fiyatlanması nedeniyle faiz artırımının 5- 6 ay öncesinde doların euro karşısında değer kazanmasına bağlı olarak EUR/USD paritesinin gerilediği görülmektedir. Faiz artırımının hemen ardından ise paritede sınırlı bir gerileme yaşandığı dikkat çekmektedir. Bunun temel nedenlerinden birisi de, ABD'nin yüksek ikiz açığa sahip olması gibi yapısal problemlere bağlı olarak dolardaki değer kazanımının uzun süreli olamamasıdır. USD/JPY'de ise yine FED'in faiz artırımı beklentilerinin 3 ay öncesinden pariteyi yukarı ittiği ancak beklentilerin realize olmasıyla paritedeki hareketin yeniden aşağıya döndüğü görülmektedir. ABD ve Japonya arasındaki faiz farkının parite üzerindeki etkilerinin verinin aylık olması ve para piyasalarının diğer piyasalara göre çok daha volatil olması nedeniyle beklenen düzeyde görülmediği dikkati çekmektedir.

FED'in faiz artırımının Türk Lirası, Rusya Rublesi, Brezilya Reali ve Macaristan Forinti gibi GOÜ para birimleri üzerindeki etkileri incelendiğinde ise; faiz artırımından sonra doların bu para birimleri karşısında sert bir şekilde değer kazandığı görülmektedir. GOÜ para birimleri ile yapılan analizde özellikle 1990'dan sonraki 3 faiz artırım dönemi incelenmiş olup, bu dönemde doların Türk Lirası karşısında diğer para birimlerine göre daha fazla değer

kazandığı dikkat çekmektedir. ECB faiz artırımlarının döviz piyasası üzerindeki etkileri 2 dönem baz alınarak incelendiğinde, faiz artırımının benzer şekilde önceden satın alınmasının etkisiyle EUR/USD paritesinde faiz artırımını öncesi yükseliş yaşandığı, artırımın ardından dolara gelen alımlarla gerilediği izlenmektedir.

Sonuç olarak, hızlı enflasyon artışına bağlı olarak pek çok GOÜ Merkez Bankaları'nın kademeli olarak faiz artırımına gitmesi, gıda ve emtia fiyatlarındaki yüksek seyrin önümüzdeki dönemde de devam edeceği beklentileri nedeniyle ECB ve BOE'nin yakın dönemde faiz artırımına gitmesi düşünülürken, FED'den hali hazırda yakın dönemde böyle bir adım beklenmemektedir. ABD'nin Euro Bölgesi'ne kıyasla daha düşük bir enflasyon oranına sahip olması ve istihdam ile konut piyasasındaki kırılganlıkları azaltmak istiyor olması kısa vadede FED'in faiz artırım kararını ötelemektedir. Bu durum faiz artırım kararında ilk kez FED yerine ECB'nin öncü olabileceğini yansıtırken, ECB'nin faiz artırım kararının sınırlı olması beklenmektedir. Bu çerçevede ECB'nin faiz artırım kararının piyasalar üzerindeki etkisinin FED'in faiz artırım kararına kıyasla daha sınırlı olması söz konusu olabilecektir. ECB'nin faiz artırım kararının sınırlı olacak olmasının yanı sıra (piyasalardaki genel beklenti 25'er baz puanlık olmak üzere ECB'nin 3 sefer faiz artırımına gideceği yönündedir) euronun ABD doları gibi global rezerv para birimi olmaması da ECB'nin faiz artırım kararının piyasalar üzerindeki etkisinin sınırlı kalacak olmasında önemli bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Piyasaların özellikle para piyasalarının ABD'nin faiz artırımlarına daha sert tepki vermesinin nedenleri arasında ise ABD'nin yüksek ikiz açıklar gibi yapısal sorunlara sahip olmasının yanı sıra ABD dolarının carry trade amaçlı fonlama aracı olarak kullanılması nedeniyle kısa süreli açılan pozisyonların kapanması olurken, bir süre sonra gelişmekte olan ülkelere yeniden fon girişi olmakta ve bu durum ABD dolarının yeniden kısa bir sürede değer kaybetmesine neden olmaktadır.

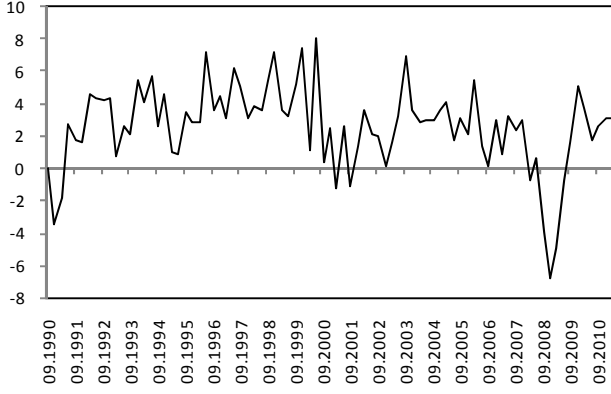
Açıklanacak Veriler (04 Nisan-11 Nisan 2011)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
04.04.2011	Euro Bölgesi	ÜFE (Şubat, y-y, %)	%6.1	%6.7
05.04.2011	ABD	ISM Hizmetler Endeksi (Mart)	59.7	59.8
	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Şubat)	%0.4	%0
		PMI Hizmetler Endeksi (Mart)	56.9	56.9
	Almanya	PMI Hizmetler Endeksi (Mart)	60.1	60.1
	Fransa	PMI Hizmetler Endeksi (Mart)	60.7	60.7
	İtalya	PMI Hizmetler Endeksi (Mart)	53.1	51.8
06.04.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	485.3	--
	Euro Bölgesi	Büyüme Oranı 4. Çeyrek	%0.3	%0.3
	İngiltere	Sanayi Üretimi (Şubat)	%0.5	%0.4
	Almanya	Sanayi Siparişleri (Mart)	%2.9	%0.6
07.04.2011	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	388 bin	382 bin
	Euro Bölgesi	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Nisan)	%1	%1.25
	İngiltere	BOE Toplantısı ve Faiz Kararı (Nisan)	%0.5	%0.5
	Almanya	Sanayi Üretimi (Şubat)	%1.8	%0.5
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-5.9 mlyr	-5.7 mlyr
	Japonya	BOJ Faiz Oranı (Nisan)	%0.1	--
		Cari İşlemler Dengesi (Şubat)	-%47.6	%7.1
08.04.2011	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	11.8 mlyr	12.5 mlyr
	İngiltere	Çekirdek ÜFE (Mart)	%0.1	%0.3

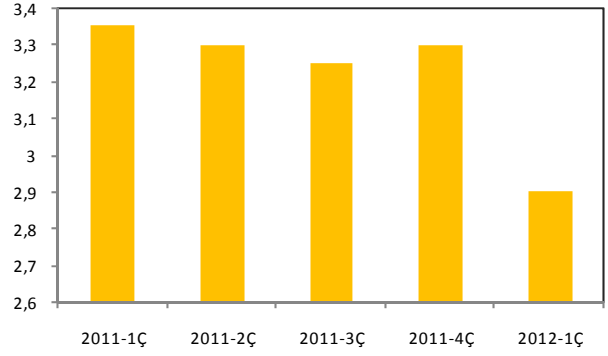
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

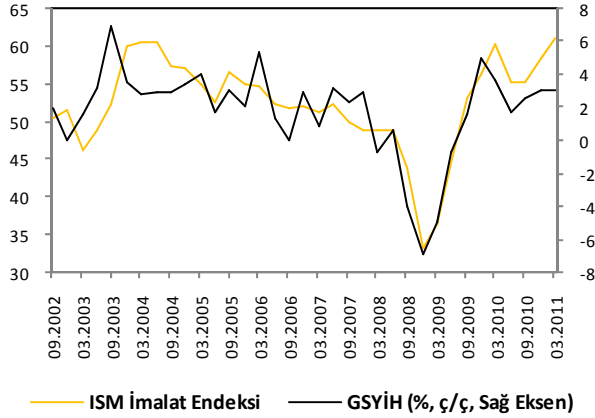


ABD Büyüme Beklentisi



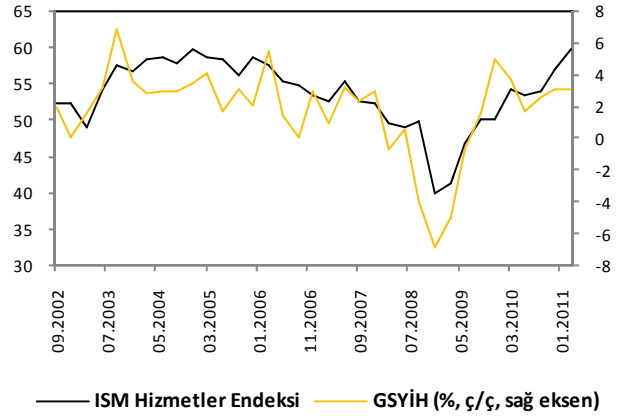
ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



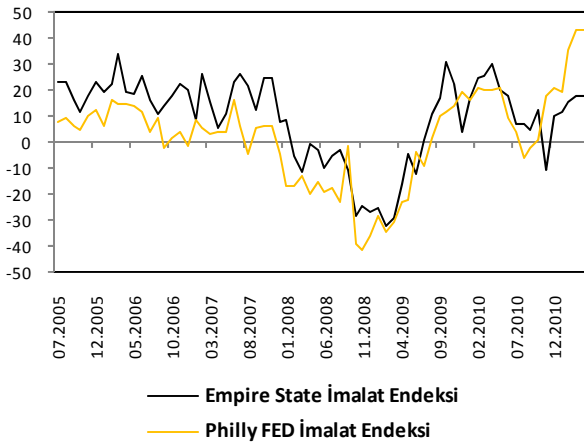
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



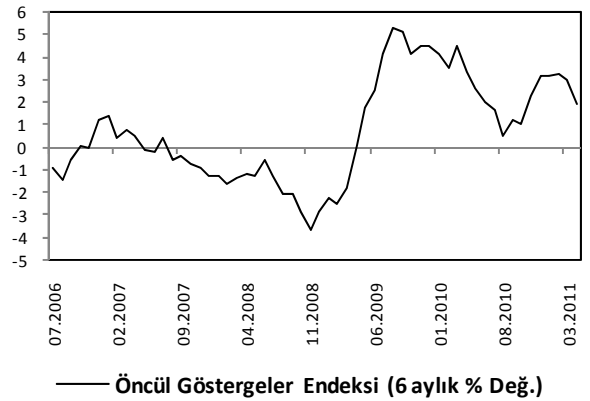
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

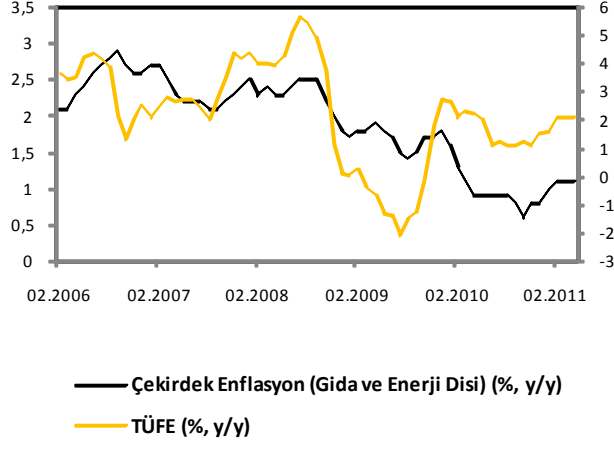
Öncül Göstergeler Endeksi



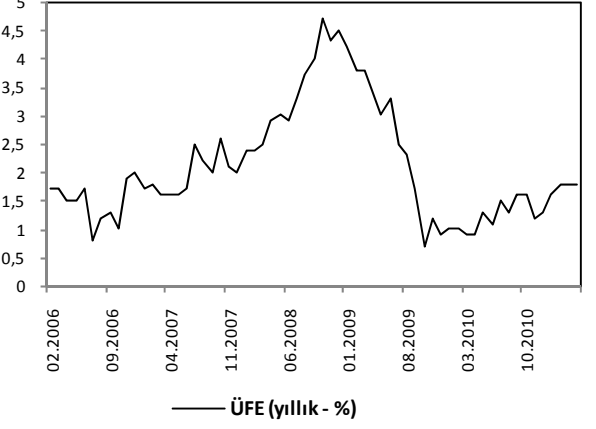
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

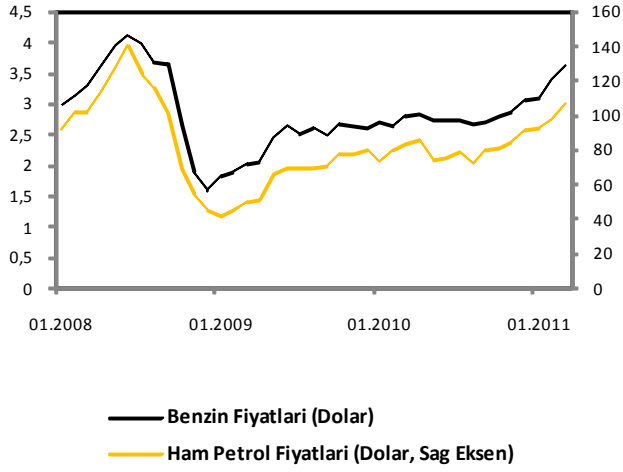
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



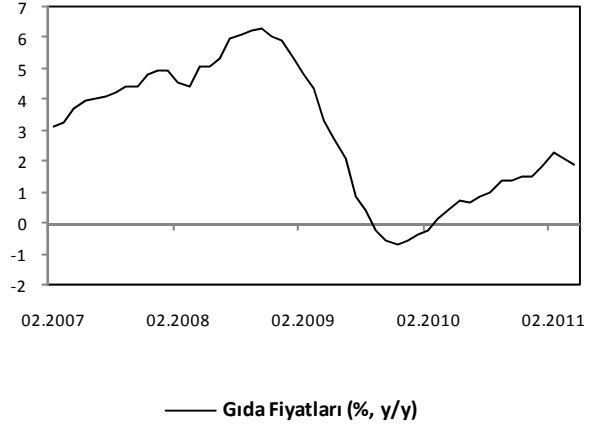
ÜFE



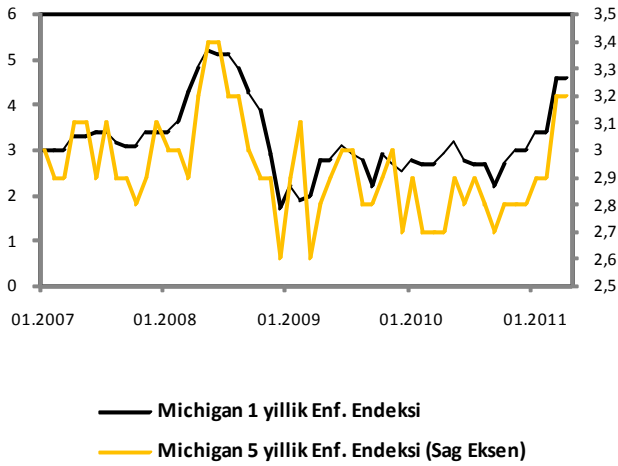
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



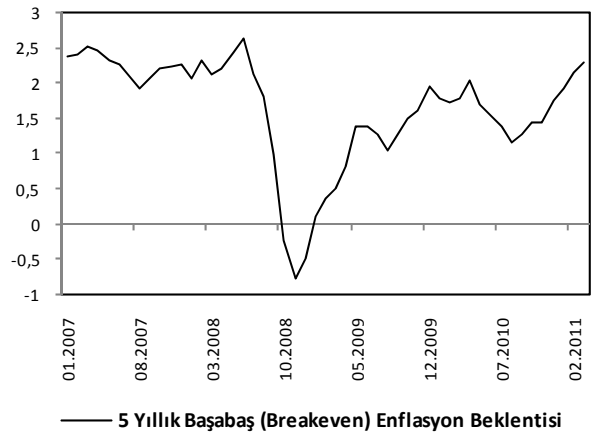
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

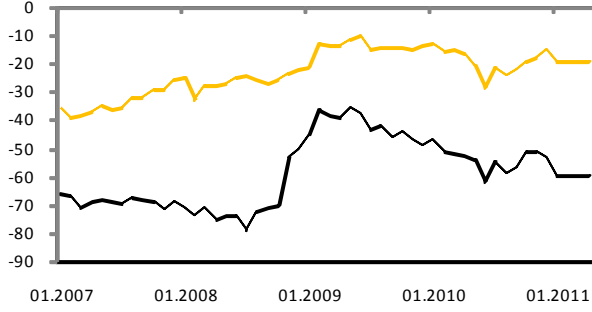


Piyasa Enflasyon Beklentisi



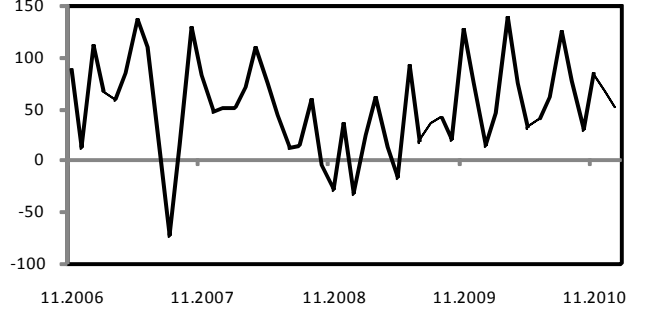
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi



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

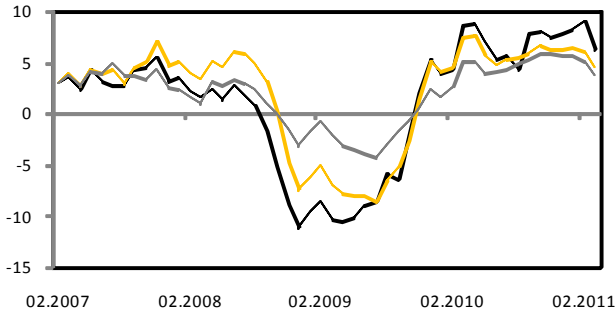
ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

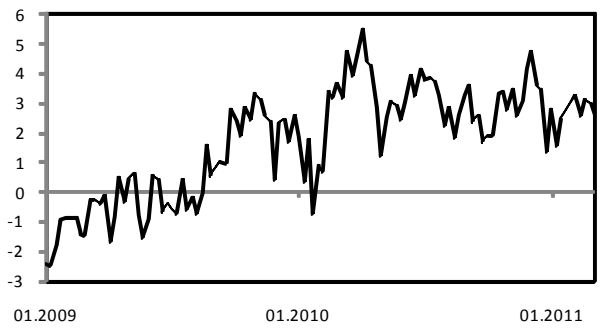
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



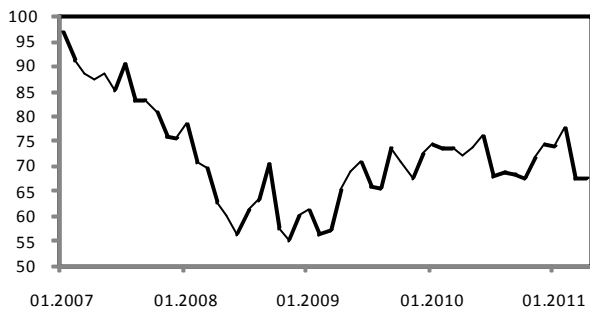
— Perakende Satışlar (% , y/y)
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % , y/y)
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % , y/y)

Haftalık Perakende Satış Verileri



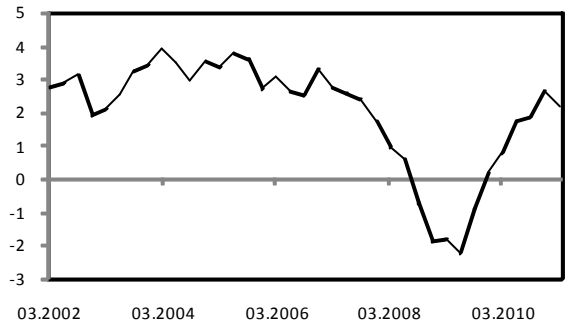
— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% , y/y)

Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

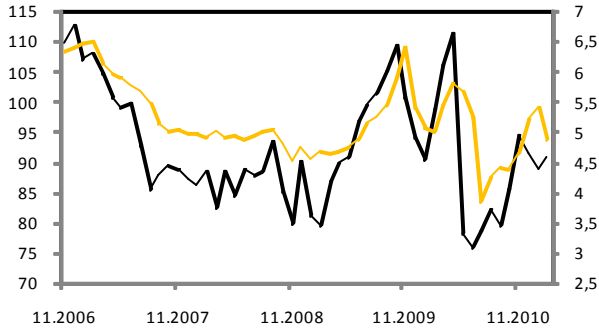
Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% , y/y)

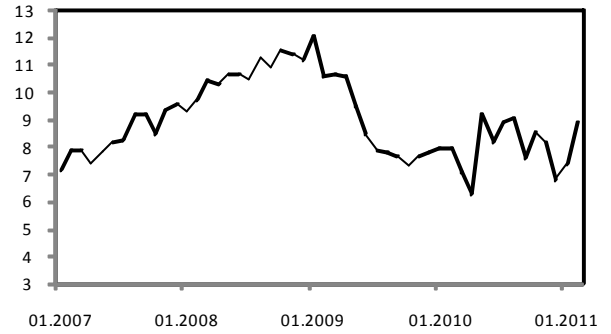
KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



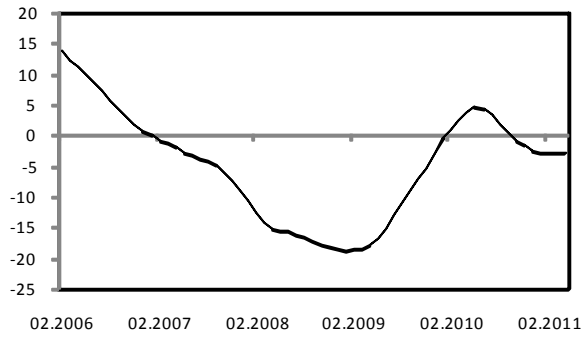
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzi



— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

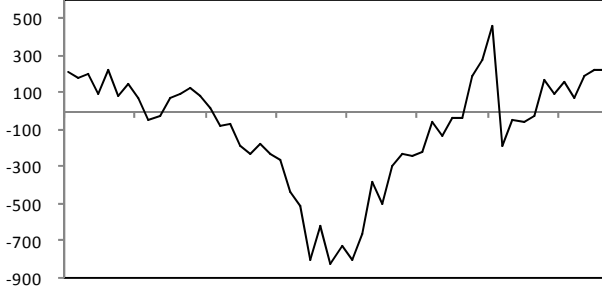
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

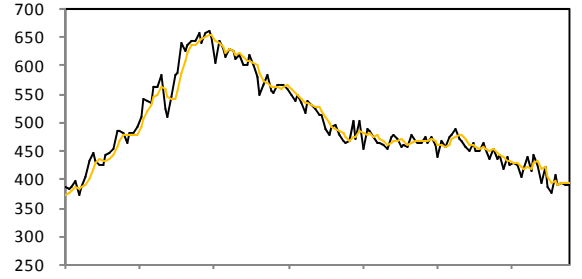
İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

Tarım Dışı İstihdam



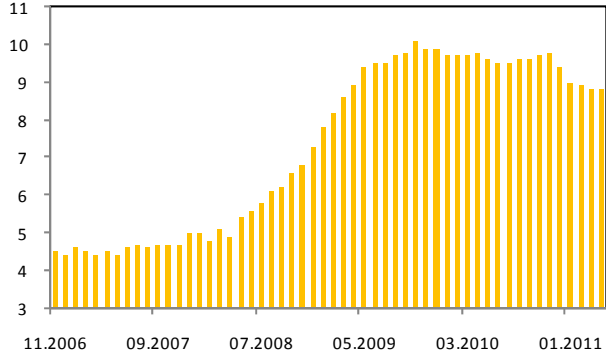
— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

İşsizlik Başvuruları



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

İşsizlik Oranı



■ İşsizlik Oranı (%)

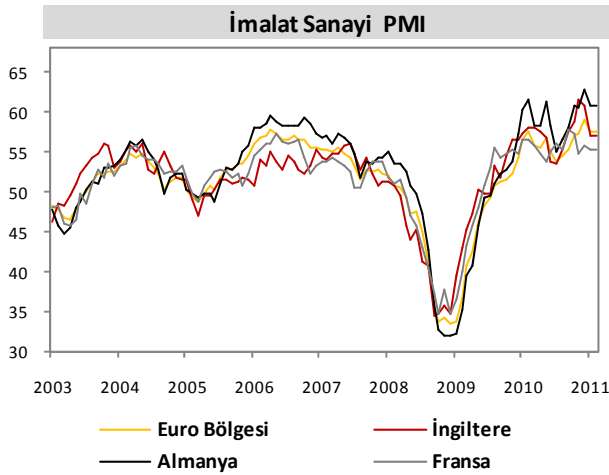
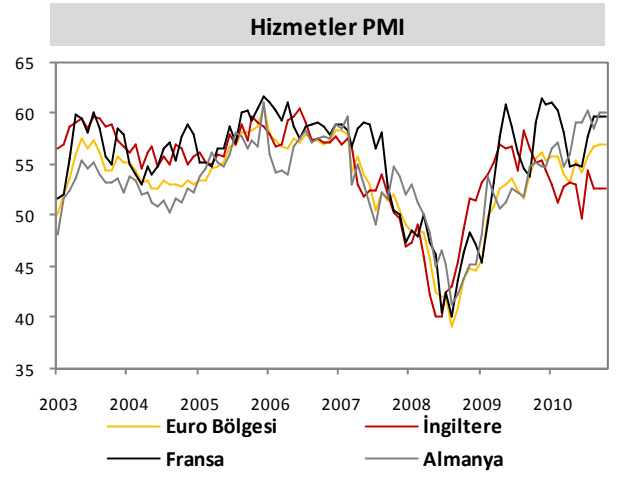
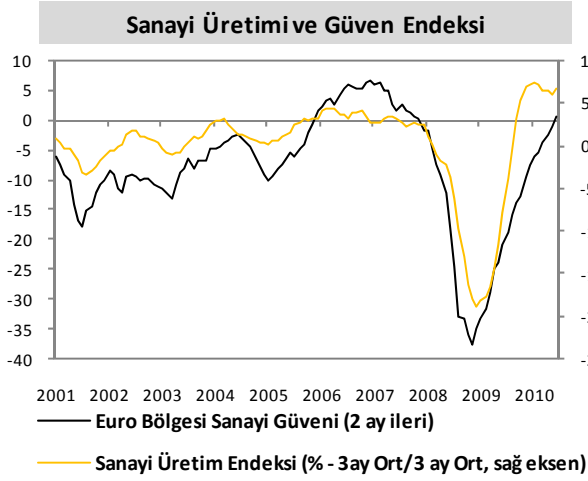
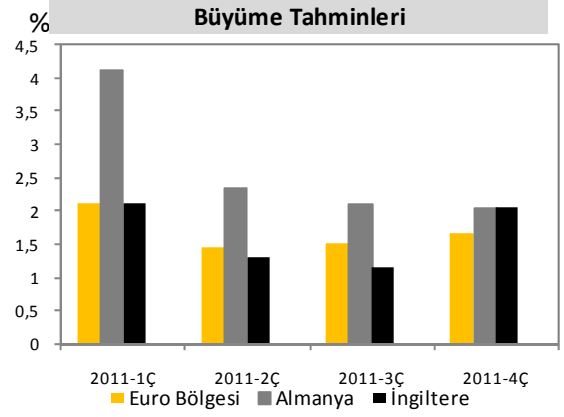
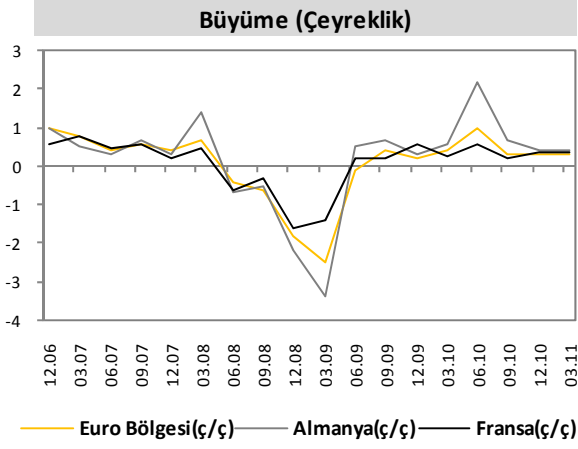
Ortalama Saatlik Ücret



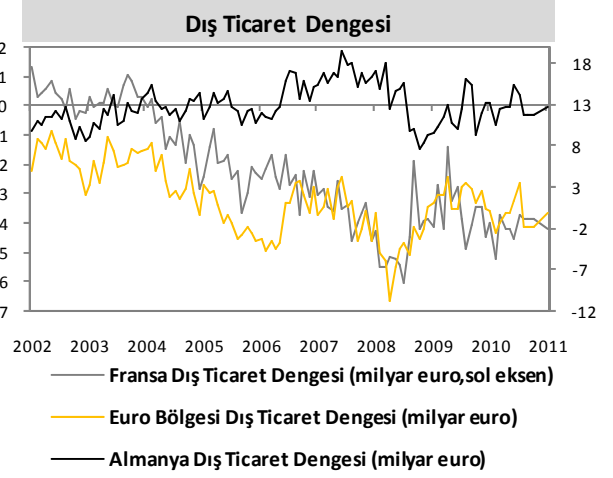
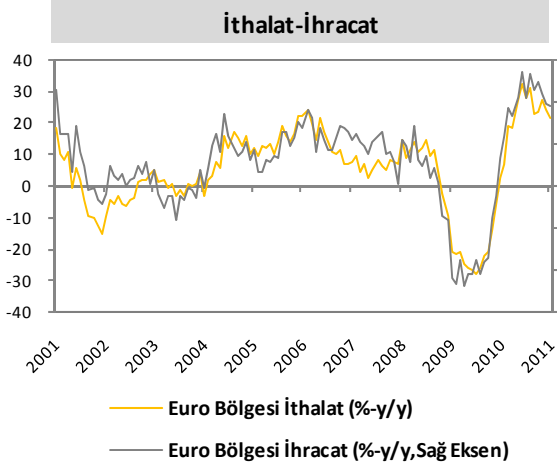
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

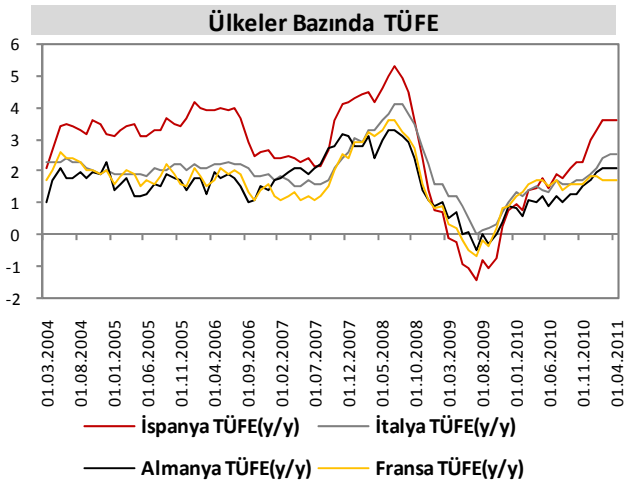
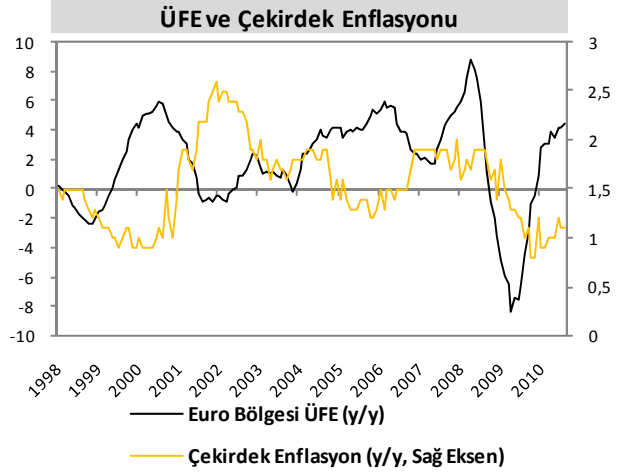
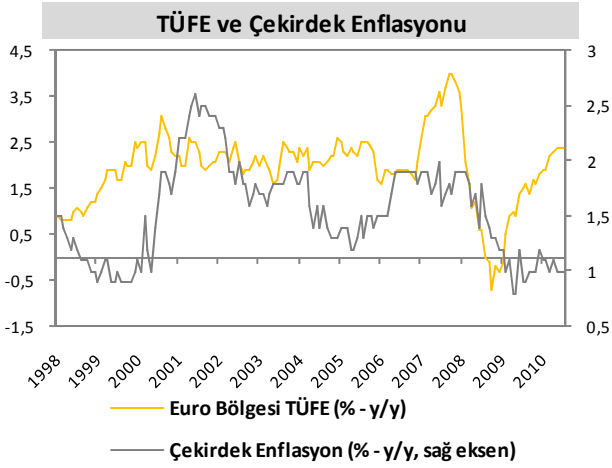
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



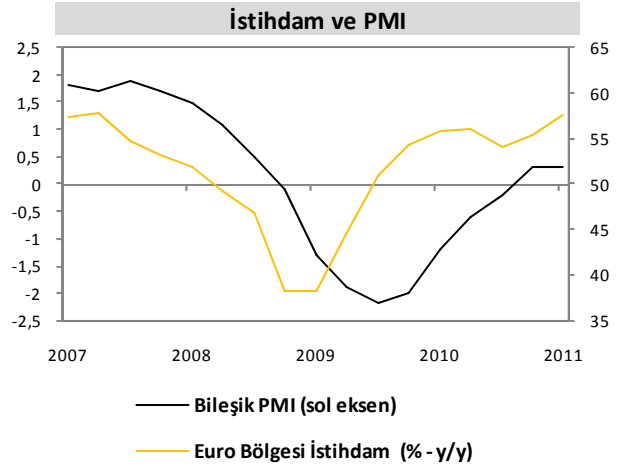
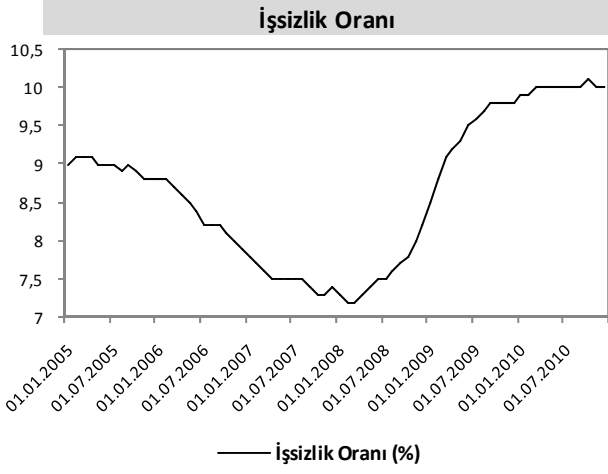
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



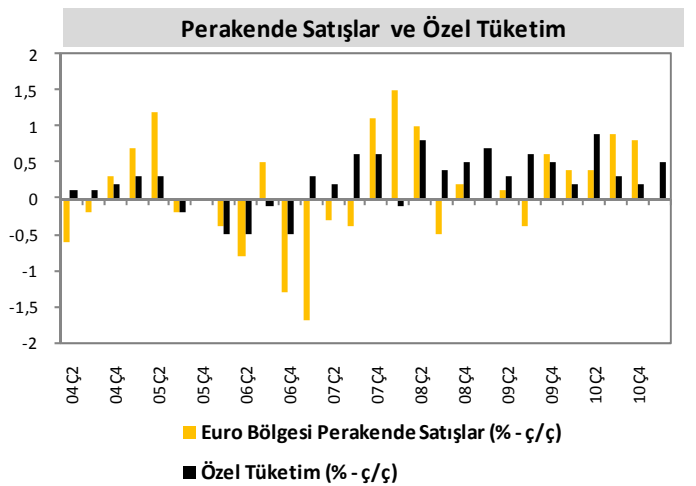
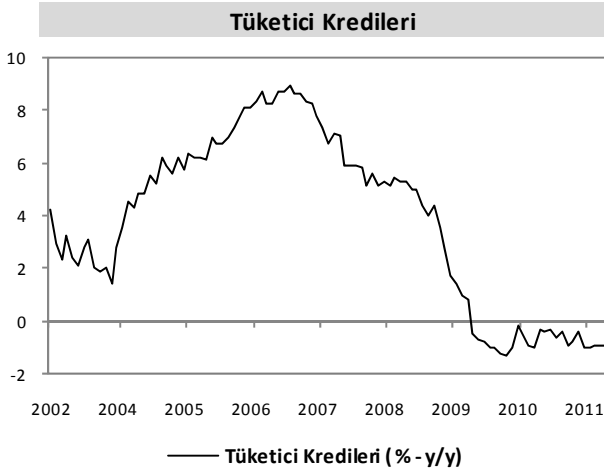
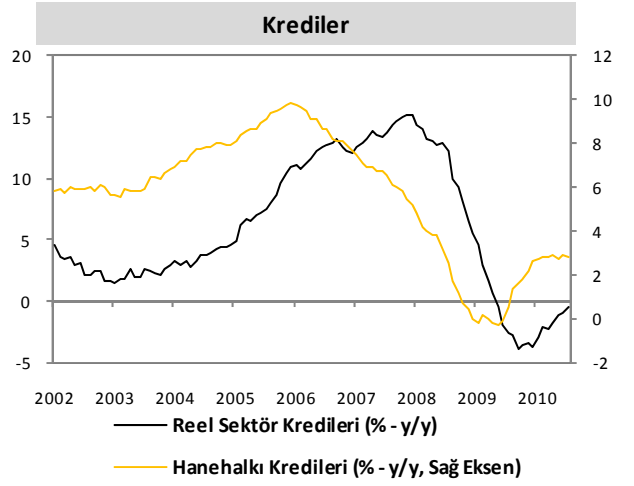
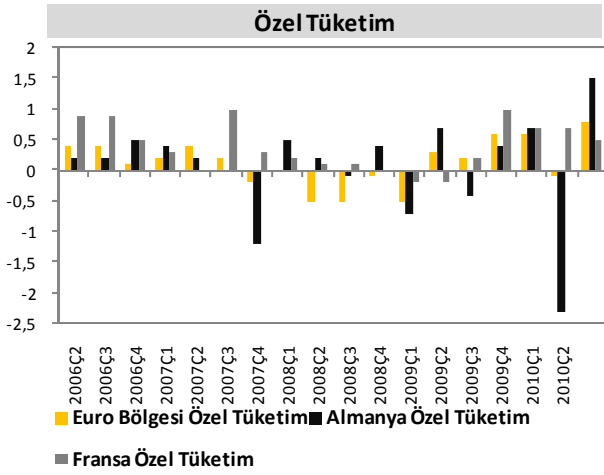
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



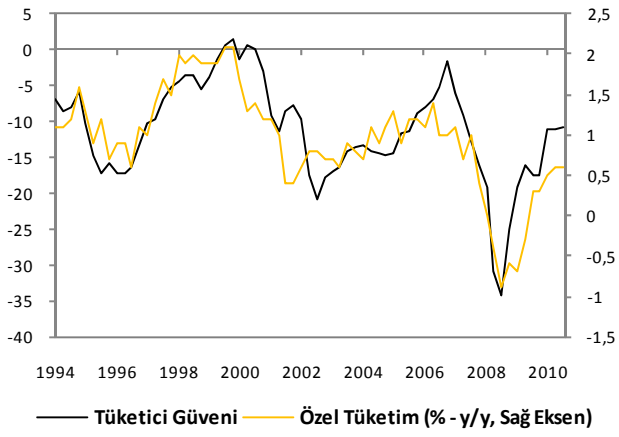
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



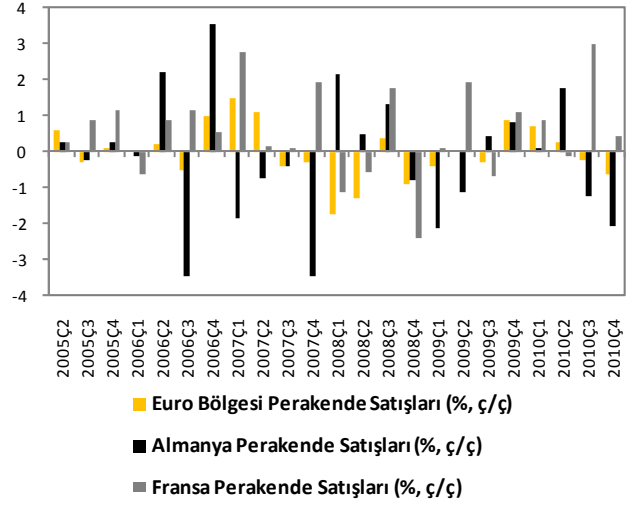
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

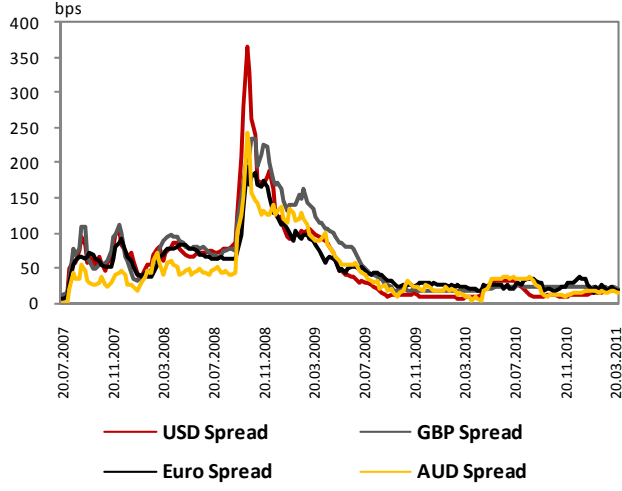


Perakende Satışlar

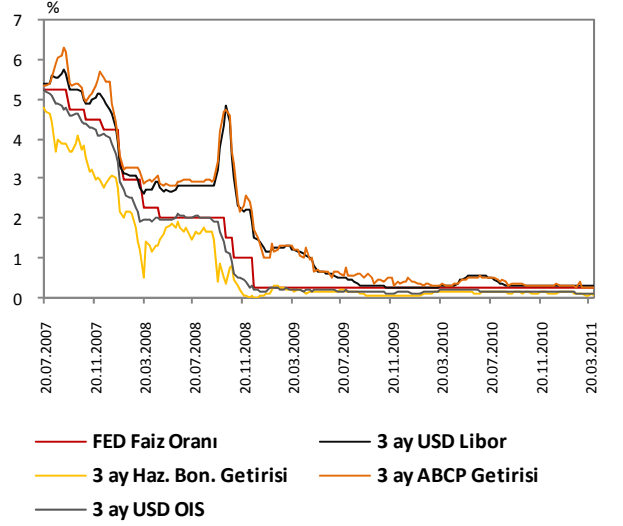


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

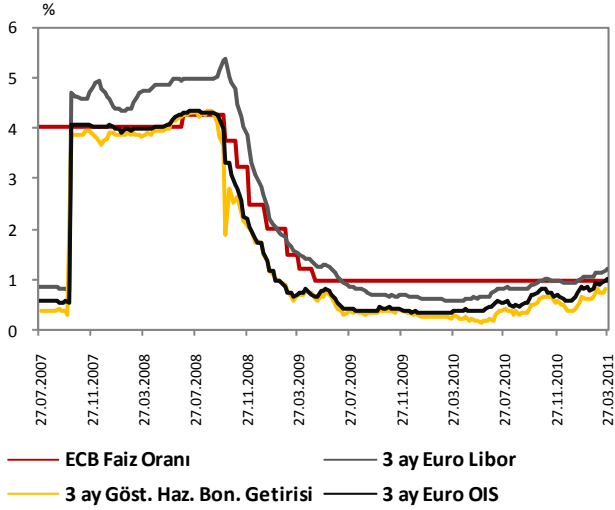
LIBOR ve OIS Spreadleri



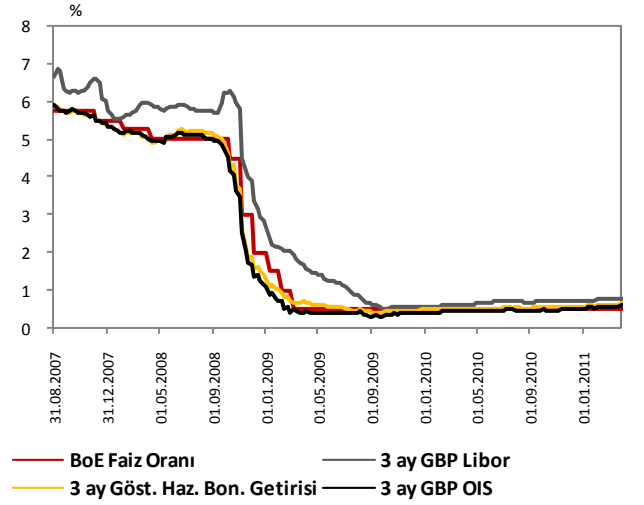
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



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