

#### **Avrupa Merkez Bankası'ndan Beklenen Karar...**

Avrupa Merkez Bankası (ECB), 7 Temmuz tarihinde gerçekleştirdiği toplantısında politika faiz oranını, 13 Temmuz'dan itibaren uygulamaya konmak üzere 25 baz puan artırarak %1.50'ye çıkardı. Böylece ECB, krizin etkisiyle tarihi düşük seviyelerine indirilen faiz oranlarında Nisan ayından sonra ikinci kez artırıma gitmiş oldu. Toplantının ardından açıklama yapan ECB başkanı Trichet, büyümenin devam edeceğini ancak yavaşlama işaretlerinin olduğunu söylerken, konuşmada asıl dikkat çekici olan Banka'nın fiyat istikrarına ilişkin yukarı yönlü riskleri yakından takip ettiği vurgusuydu. Bir önceki faiz artırımının yapıldığı Nisan ayı toplantısının ardından da aynı ifadeyi kullanan Trichet'in, böylelikle para politikasında daha fazla sıkılaştırma ve yeni faiz artırımlarının sinyalinin verildiği söylenebilir.

#### **Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri**

##### **ABD**

- Fabrika siparişleri Mayıs'ta %0.8 ile beklentilerin altında bir artış gösterdi.
- ISM hizmetler endeksi Haziran'da 53.3 ile beklentilerin altında bir değer olarak Mayıs ayına göre geriledi.
- ADP Ulusal İstihdam Raporu'na göre, özel sektörde istihdam artışı Haziran'da 157 bin ile beklentilerin çok üzerinde gerçekleşti.
- Tarım dışı istihdam Haziran'da 90,000 artması beklenirken 18,000 artarak beklentilerin çok altında arttı, işsizlik oranı ise %9.1'de kalması beklenirken %9.2'ye yükseldi.

##### **AVRUPA**

- Euro Bölgesi'nde üretici fiyatları endeksi, Mayıs'ta beklenenden daha fazla yavaşlayarak aylık bazda %0.2 düşüş gösterdi.
- Euro bölgesi PMI hizmet sektörü endeksi, Haziran'da 53.7 değerini alarak beklentilerin ve Mayıs ayı seviyesinin altında açıklandı.
- Euro bölgesinde perakende satışlar Mayıs'ta aylık bazda %1.1 ile beklentilerin üzerinde düşüş kaydetti. Perakende satışlar yıllık bazda ise %1.9 azaldı.
- Euro bölgesinde gayrisafi yurtiçi hasıla (GSYH) büyümesi bu yılın ilk çeyreği için %0.8 olarak teyit edildi.
- Avrupa Merkez Bankası (ECB) gösterge faizini beklendiği gibi 25 baz puan artırarak %1.50'ye yükseltti.
- Almanya hizmet sektörü satın alma yöneticisi endeksi (PMI) Haziran'da nihai 56.7 değerini alarak bir önceki aya göre yükseldi, ancak beklentilerin altında gerçekleşti.
- Almanya'da imalat sanayi siparişleri Mayıs'ta düşüş beklentisine karşılık %1.8 arttı.
- Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's, Portekiz'in kredi notunu dört kademe indirerek Ba2'ye düşürdü.
- İngiltere'de zayıflayan ekonomiye ilişkin endişeler yüksek enflasyon kaygılarından ağır bastı, İngiltere Merkez Bankası (BOE) gösterge faizini beklendiği gibi %0.5'te tutarak değiştirmede.
- İngiltere'de sanayi üretimi Mayıs'ta %0.9 ile beklentilerin altında bir artış kaydetti.
- Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Estonya'nın kredi notunu A'dan A+'ya yükseltti, görünümün ise durağan olduğunu açıkladı.

##### **DiĞER ÜLKELER**

- Japon hükümeti, mart ayında meydana gelen deprem sonrası ekonomiyi rahatlatma çabaları çerçevesinde 25 milyar dolarlık ikinci ek bütçeyi onayladı.
- Japonya'da Mayıs ayında cari işlemler fazlası yıllık %51.7 azalarak 391 milyar yen oldu.
- Japonya'da Mayıs ayında öncü göstergeler endeksi bir önceki aya göre azalarak 94.2 oldu.
- Japonya'da Haziran ayında şirket iflasları yıllık %5.5 arttı.
- Çin Merkez Bankası, gösterge bir yıllık borç verme faizini 25 baz puan artışla %6.56'ya yükseltirken, gösterge bir yıllık mevduat faizini de 25 baz puan artışla %3.5'e çıkardı.
- Çin'de 2. çeyrek iş dünyası güven endeksi 132.4 puana geriledi.
- Peru Merkez Bankası(BCRP), faiz oranlarını değiştirmeyerek %4.25 olarak bıraktı.
- İsveç Merkez Bankası politika faizini beklendiği gibi 25 baz puan artırarak %2'ye yükseltti.

## Avrupa Merkez Bankası'ndan Beklenen Karar...

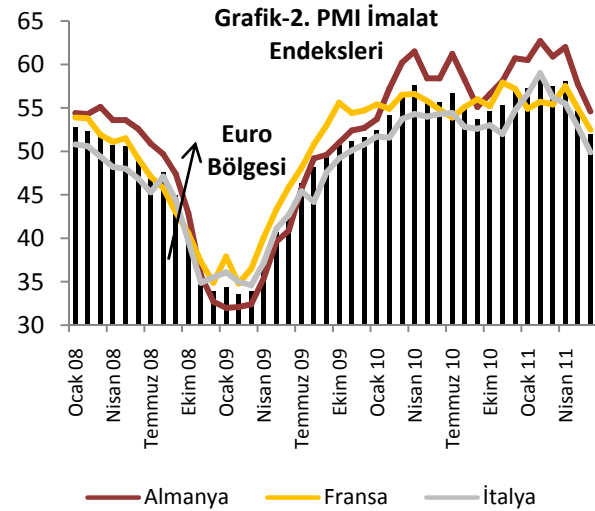
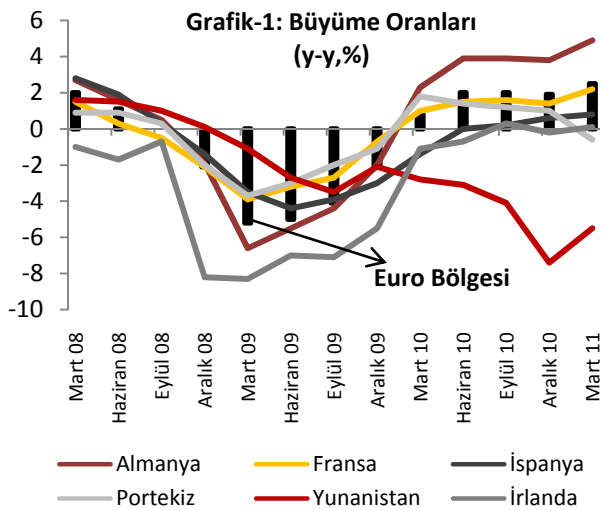
Avrupa Merkez Bankası Politika Faiz Oranı		
Değişiklik Tarihi	Değişiklik Oranı	Politika Faiz Oranı
Temmuz 2011	+0.25	%1.50
Nisan 2011	+0.25	%1.25
Mayıs 2009	-0.25	%1.00
Nisan 2009	-0.25	%1.25
Mart 2009	-0.50	%1.50
Ocak 2009	-0.50	%2.00
Aralık 2008	-0.75	%2.5
Kasım 2008	-0.50	%3.25
Ekim 2008	-0.50	%3.75

Kaynak: Bloomberg

Avrupa Merkez Bankası (ECB), 7 Temmuz tarihinde gerçekleştirdiği toplantısında politika faiz oranını, 13 Temmuz'dan itibaren uygulamaya konmak üzere 25 baz puan artırarak %1.50'ye çıkardı. Böylece ECB, krizin etkisiyle tarihi düşük seviyelerine indirilen faiz oranlarında Nisan ayından sonra ikinci kez artırıma gitmiş oldu. Toplantının ardından açıklama yapan ECB başkanı Trichet, büyümenin devam edeceğini ancak yavaşlama işaretlerinin olduğunu söylerken, konuşmada asıl dikkat çekici olan Banka'nın fiyat istikrarına ilişkin yukarı yönlü

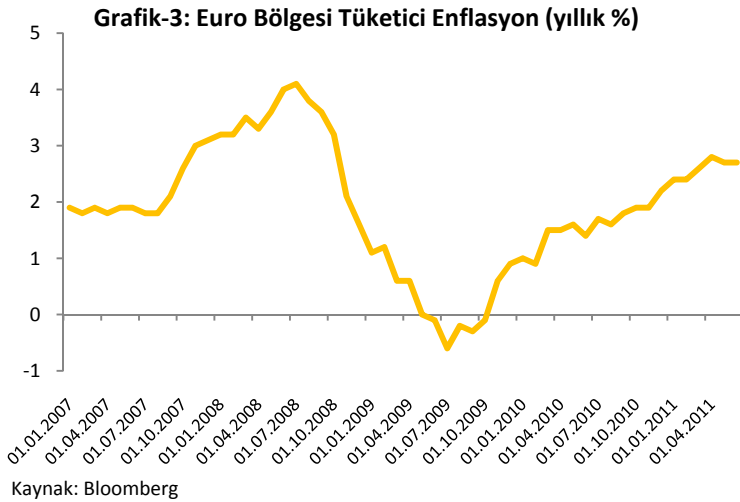
riskleri yakından takip ettiği vurgusuydu. Bir önceki faiz artırımının yapıldığı Nisan ayı toplantısının ardından da aynı ifadeyi kullanan Trichet'nin, böylelikle para politikasında daha fazla sıkılaştırma ve yeni faiz artırımlarının sinyalini verdiği söylenebilir.

ECB'nin faiz kararının piyasada nasıl karşılandığına bakılacak olursa, faiz artırımının zaten piyasalar tarafından Nisan ayından beri beklenen bir karar olduğu için, kararın ardından EUR/USD paritesinin ilk başta tepki vermediği ancak basın toplantısında gelecek faiz artırımlarına ilişkin sinyallerin verilmesiyle gün içinde paritenin 1.4219'a kadar gerilediği görülmüştür. Ancak, Trichet'nin Moody's tarafından notu düşürülen Portekizle ilgili olarak not indirimleri devam etse bile bankanın ülkeyi desteklemeye devam edeceğini ve Portekiz tahvillerine ilişkin asgari kredi notu eşliğinin askıya alındığını söylemesi, piyasalarda olumlu algılanmış, borsalar özellikle de bankacılık hisseleri yükselmiştir. Bu açıklama parite üzerinde ise faiz kararından daha etkili olmuş ve pariteyi yukarı yönlü etkilemiştir.



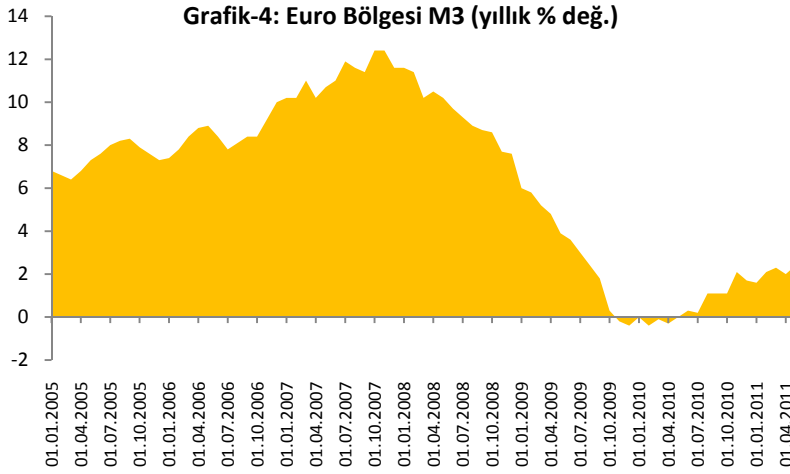
Euro Bölgesi'nde yaşanan ve bir türlü hafifletilemeyen borç krizinin etkileri, birlik üyesi bazı ülkelerin büyüme oranlarında krizin etkilerinin daha belirgin yaşanması nedeniyle sert aşağı yönlü hareketlerin gözlenmesine neden olurken, bazı ülkeler ise büyüme performanslarını sürdürmeye devam etmişlerdir. Yaşanan borç krizinin birçok birlik üyesi ülkede kemer sıkma politikalarının uygulanmasına neden olmasının yanı sıra, söz konusu politikalar ekonomik sorunların yanı sıra sosyal

sorunların da ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Özellikle Yunanistan'da uygulanan kemer sıkma politikalarına tepki olarak büyük kitlelerden oluşan halk isyanları meydana gelmiş, söz konusu isyanlar özel ve kamu sektörü ayrımı olmadan iş bırakma eylemlerinin yapılmasına kadar ileri boyutlara gitmiştir. Meydana gelen isyanlar, Yunanistan'ın global piyasalarda en riskli ülkelerden biri haline gelmesine neden olurken, Euro Bölgesi'ndeki diğer ülkeler yaşanan karışıklıkların etkileriyle Euro Bölgesi'nce yapılan yetersiz borç yönetimi politikalarının yerini ciddi finansal yapılanmalara bırakacağı ve bu durumun ülkelerin büyüme oranlarını birbirine yakınlaştırabileceği beklentisi içine girmişlerdir. Fakat bu beklentiler açıklanan son büyüme rakamlarında ciddi ayrışmaların meydana gelmesiyle son bulmuştur. Fransa, 2011 yılının ilk çeyreğinde yıllık %1.5 büyüme oranıyla %2 olan Euro Bölgesi ortalamasına yakın bir seyir izlerken, Almanya %2.7 ile diğer birlik üyesi ülkelere nazaran daha güçlü bir performans sergilemiştir. Diğer ülkelerin de ortalamaya yakın seviyelerde seyrettiği gözlenirken, Yunanistan'ın tüm birlik üyesi ülkelere büyüme oranı bakımından aşağı yönlü sert hareketlerle ayrışması dikkat çekmiştir. Euro Bölgesi'ndeki birçok ülkeden ayrışan ve söz konusu ülkeler arasında en yüksek büyüme oranlarını sergileyen Almanya ve Fransa'nın PMI imalat endeksleri incelendiğinde, gerek kriz döneminde gerekse kriz sonrasında söz konusu ülkelerin Euro Bölgesi PMI imalat endeksine çok yakın seyretmesi dikkat çekmiştir. Özellikle krizden çıkış döneminden itibaren Almanya PMI imalat endeksinin ortalamasının üzerinde değerlerde gerçekleştiği gözlenirken, sergilenen güçlü büyüme oranının istikrarlı bir üretimden kaynaklandığı söylenebilmektedir.



Avrupa'da son dönemde borç sorunu yaşayan ülkeler, ana gündem maddesini oluştururken ECB'nin son faiz kararının ardından yapılan açıklamalarda enflasyon vurgusunun artması bu konunun yeniden tartışılmasına neden olmaktadır. Krizden çıkış döneminde hızlı bir artış trendine giren enflasyon verilerinde son aylarda bir miktar yatay bir seyir izlenmesine karşın ECB Başkanı tarafından da vurgulandığı gibi

enflasyon oranının %2 seviyesinde kalmaya devam edeceği beklenmektedir. Geçmiş dönemde petrol ve gıda fiyatlarındaki artış enflasyon artışında başlıca rolleri oynarken, önümüzdeki aylarda emtia fiyatlarının yarattığı yukarı yönlü baskıların ikincil etkilerinin devam etmesiyle sürmesi beklenmektedir.



Kaynak: Bloomberg

Yunanistan'da yaşanan makroekonomik sorunların derinleşmesi ve bununla beraber yükselen siyasi belirsizliklerin etkili olduğu görülmektedir.

Sonuç olarak, ECB geçen hafta yaptığı toplantıda piyasa beklentileri çerçevesinde politika faiz oranını 25 baz puan yükseltmiştir. Çevre ekonomilerindeki sorunların devam etmesi bölge büyümesine ilişkin kaygıları canlı tutarken, Almanya, Fransa gibi bölgenin güçlü ekonomilerindeki büyüme performansının nispeten canlı olması az da olsa bir denge unsuru olarak değerlendirilebilmektedir. Ancak yukarıda da belirttiğimiz gibi yapılan açıklamalarda enflasyon vurgusunun ağırlık kazanması ECB'nin önümüzdeki aylarda da daha sıkı para politikası uygulayabileceği yönündeki beklentileri destekler nitelikte olmuştur.

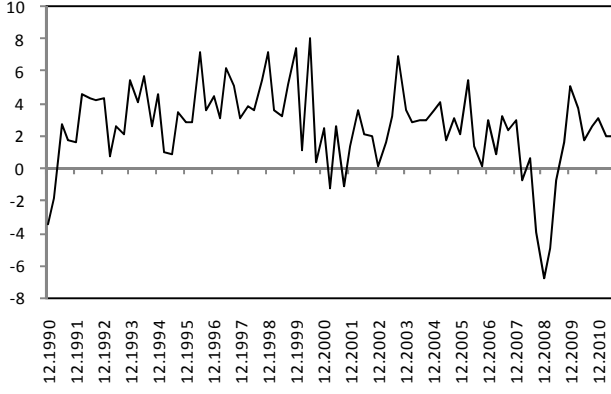
ECB para politikası kurulu toplantısının ardından Trichet tarafından yapılan açıklamada parasal göstergelerdeki büyüme oranlarına da vurgu yapılmıştır. Bu bağlamda, Euro Bölgesi'nde M3 para arzının yıllık büyüme oranındaki artış dikkat çekerken parasal göstergelerdeki oynaklığın da yükseliyor oluşu para politikaları açısından önem taşımaktadır. Söz konusu gelişmelerde, özellikle

<b>Açıklanacak Veriler (11-18 Temmuz 2011)</b>				
<b>Ekonomi Gündemi</b>			<b>Önceki</b>	<b>Beklenti</b>
11.07.2011	Fransa	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	-%0.3	%0.5
12.07.2011	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-43.7 milyar	-44.0 milyar
	Almanya	TÜFE (Haziran, y-y)	%2.4	%2.4
	Fransa	TÜFE (Haziran, y-y)	%2.2	%2.2
		Cari İşlemler Dengesi (Mayıs)	-4.8 milyar	--
	İngiltere	TÜFE (Haziran, y-y)	%4.5	%4.5
		Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-7.39 milyar	-7.37 milyar
13.07.2011	ABD	Bütçe Dengesi (Haziran)	-57.64 milyar	-68 milyar
		Haftalık Mortgage Verileri	507.0	--
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Mayıs, a-a)	%5.2	%4.8
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Mayıs)	%7.7	%7.7
	Japonya	Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı (Temmuz)	%0.1	%0.1
14.07.2011	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	418 bin	415 bin
		ÜFE (Haziran, a-a)	%0.2	-%0.2
		Perakende Satışlar (Haziran, a-a)	-%0.2	%0.0
	Euro Bölgesi	TÜFE (Haziran, y-y)	%2.7	%2.7
	İtalya	TÜFE (Haziran, y-y)	%3.0	%3.0
15.07.2011	ABD	Sanayi Üretimi (Haziran, a-a)	%0.1	%0.3
		Kapasite Kullanım Oranı (Haziran)	%76.7	%77
		NY FED İmalat Endeksi (Temmuz)	-%7.79	%5.0
		TÜFE (Haziran, a-a)	%0.2	-%0.1
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-4.1 milyar	--
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-3.8 milyar	--

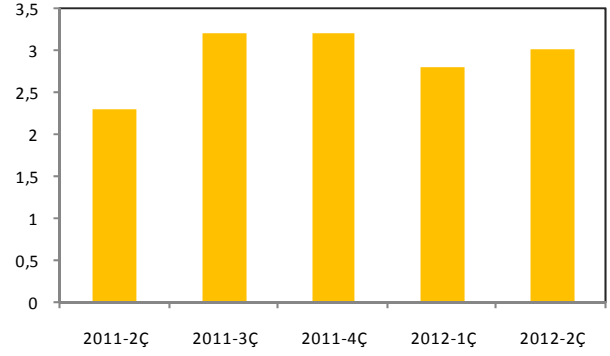
## ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

### EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

#### ABD Büyüme

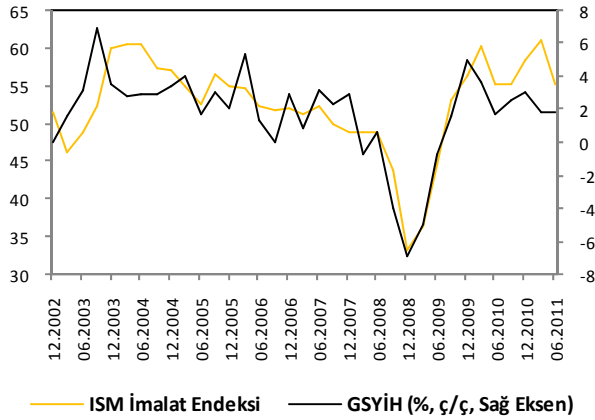


#### ABD Büyüme Beklentisi



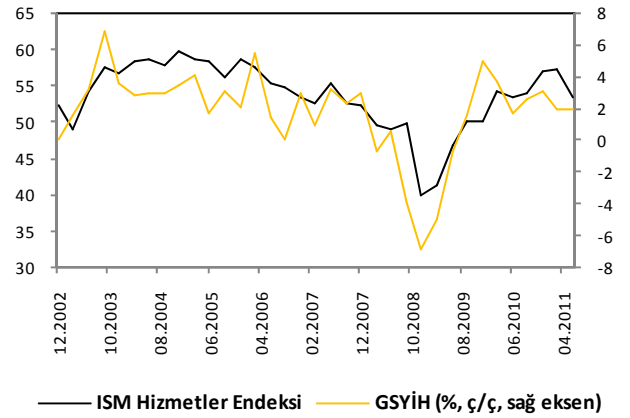
#### ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

#### ISM İmalat ve Büyüme



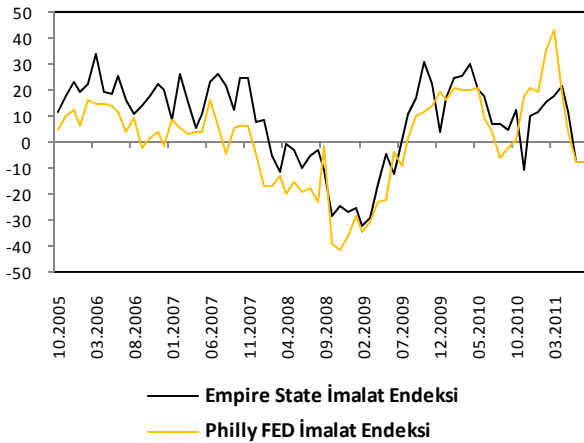
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

#### ISM Hizmetler ve Büyüme



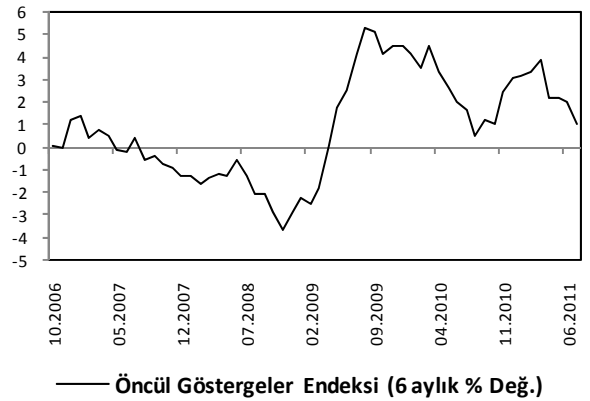
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

#### Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi  
— Philly FED İmalat Endeksi

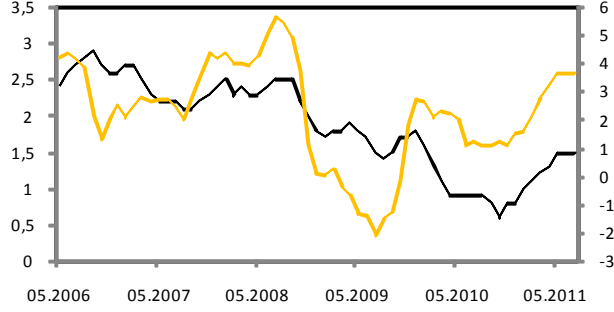
#### Öncül Göstergeler Endeksi



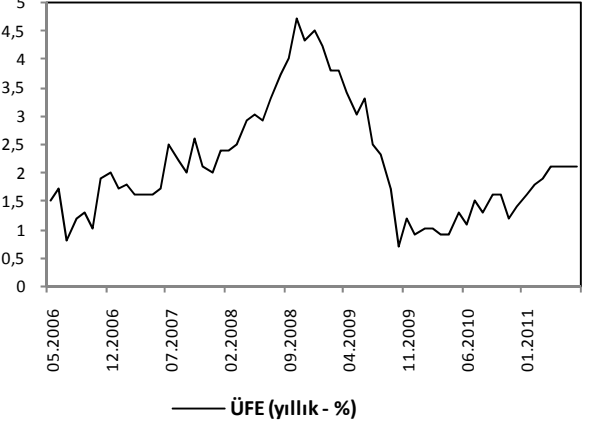
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

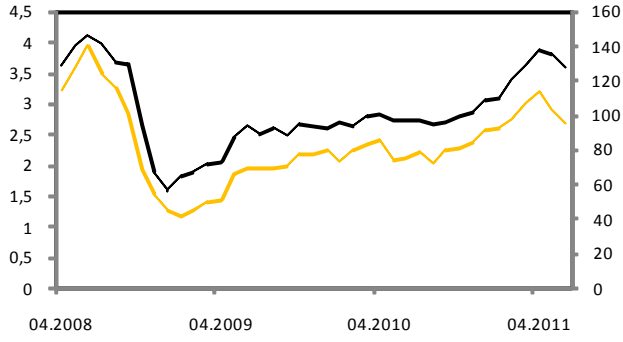
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



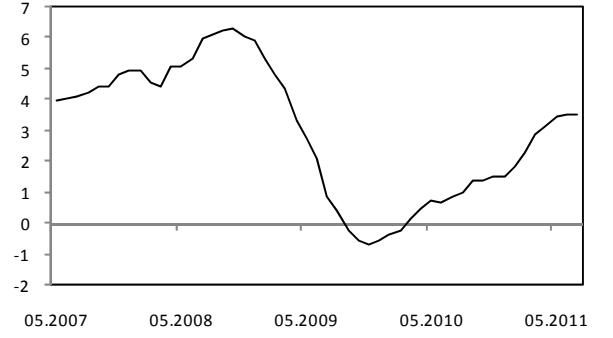
### ÜFE



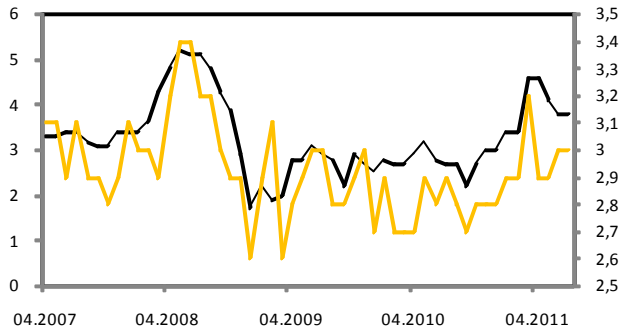
### Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



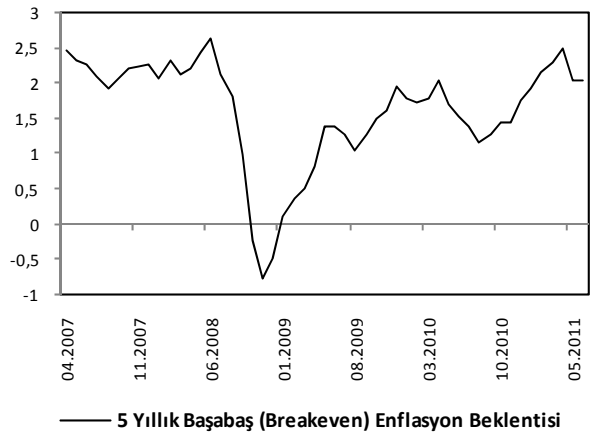
### Gıda Enflasyonu



### Michigan Enflasyon Beklentisi

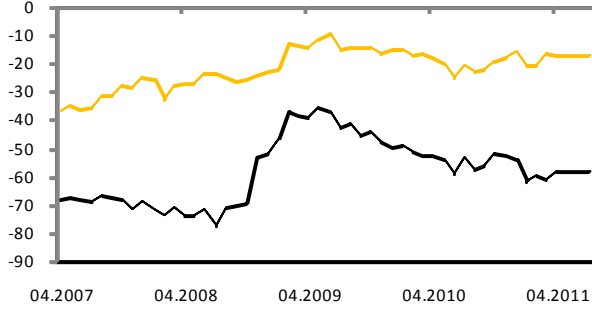


### Piyasa Enflasyon Beklentisi



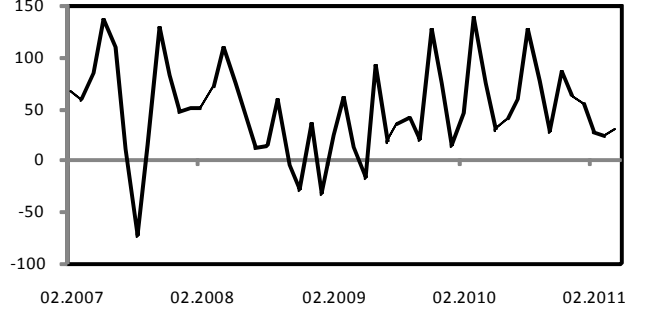
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### ABD Dis Ticaret Dengesi



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

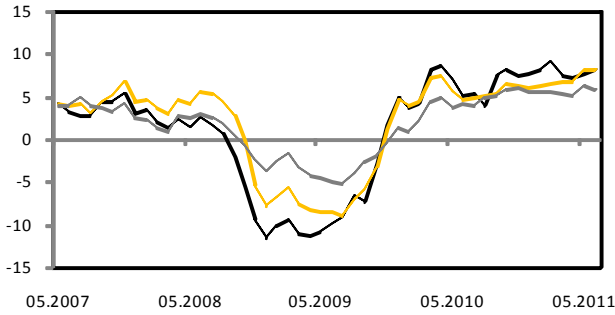
### ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

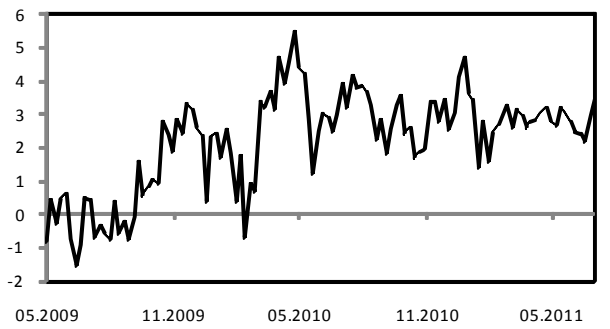
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Perakende Satışlar



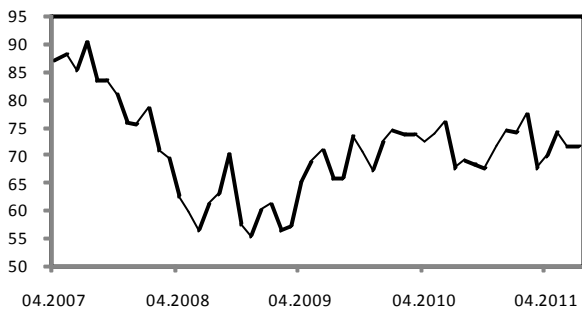
— Perakende Satışlar (% y/y)  
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % y/y)  
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % y/y)

### Haftalık Perakende Satış Verileri



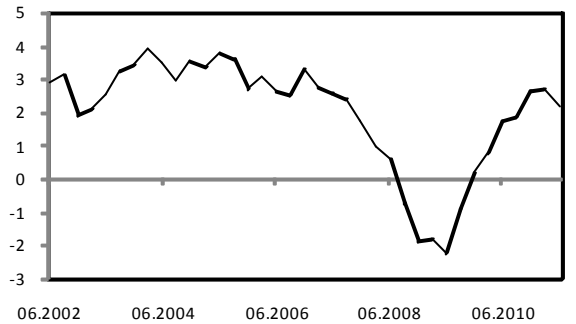
— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% y/y)

### Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

### Tüketim Harcamaları

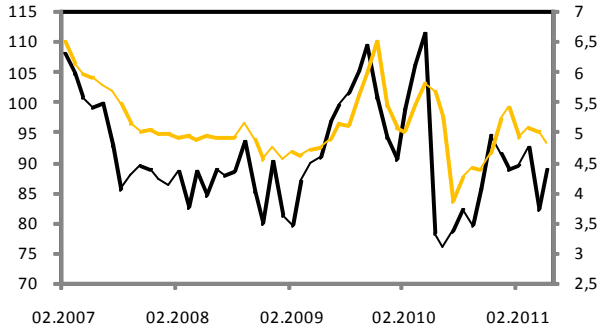


— Reel Tüketim Harcamaları (% y/y)



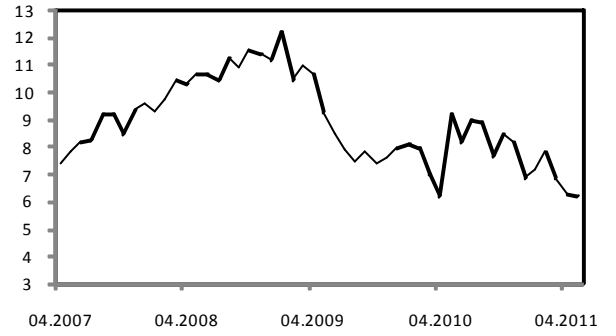
## KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

### Konut Satislari



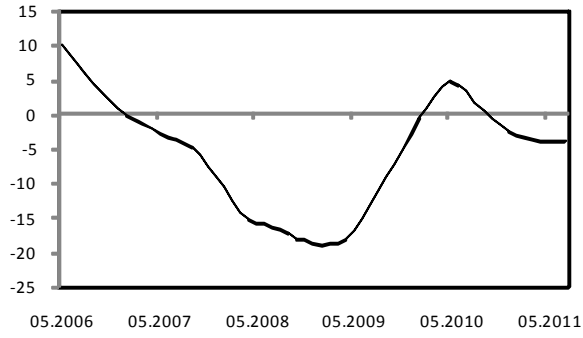
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi  
— Ikinci El Konut Satislari (Milyon, Sag Eksen)

### Yeni Konut Arzi



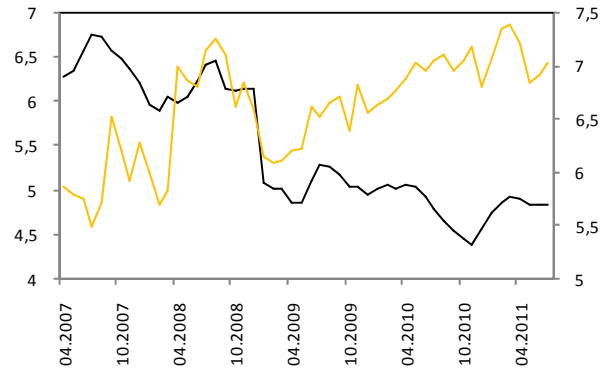
— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

### Konut Fiyatlari



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

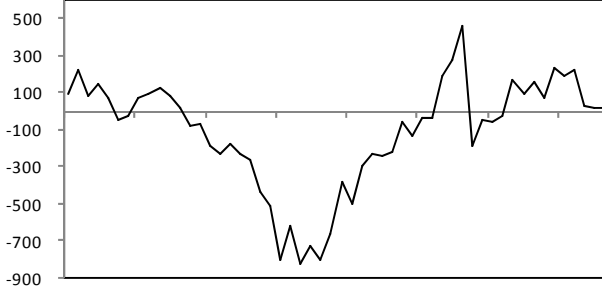
### İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

## İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

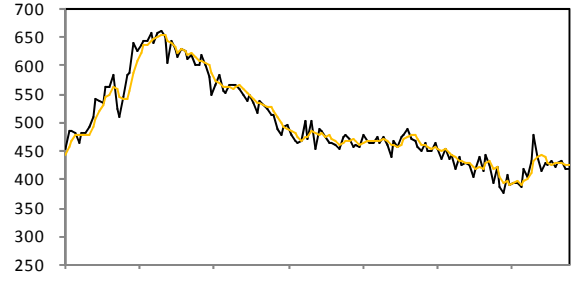
### Tarım Dışı İstihdam



02.2007 09.2007 04.2008 11.2008 06.2009 01.2010 08.2010 03.2011

— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

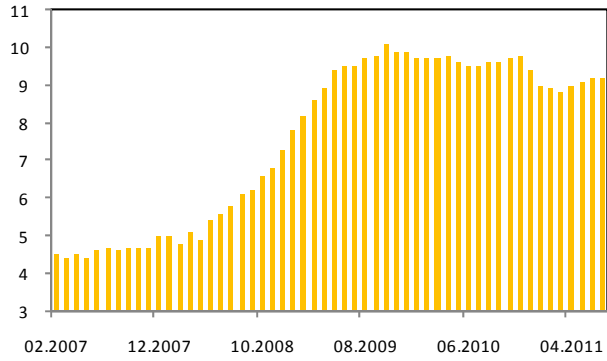
### İşsizlik Başvuruları



09.2008 02.2009 07.2009 12.2009 05.2010 10.2010 03.2011

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

### İşsizlik Oranı



02.2007 12.2007 10.2008 08.2009 06.2010 04.2011

■ İşsizlik Oranı (%)

### Ortalama Saatlik Ücret

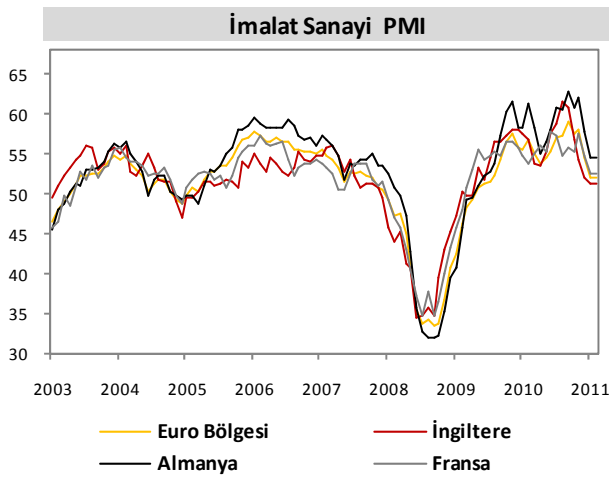
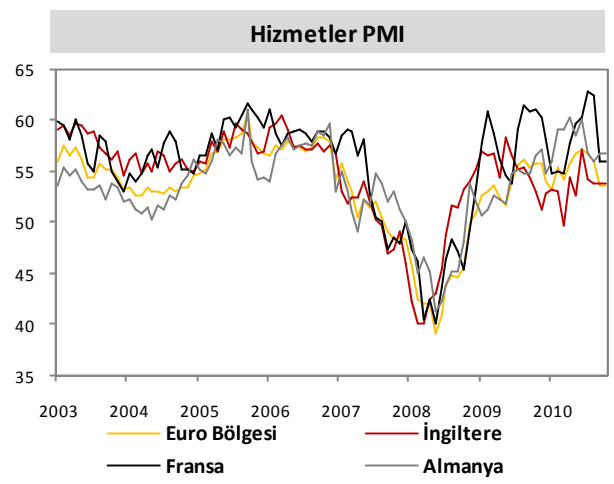
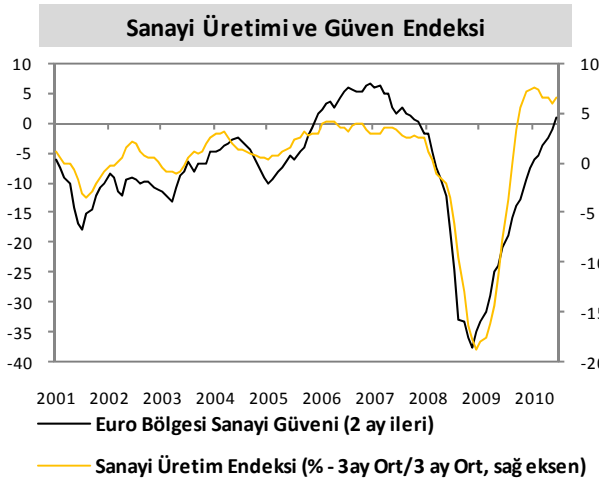
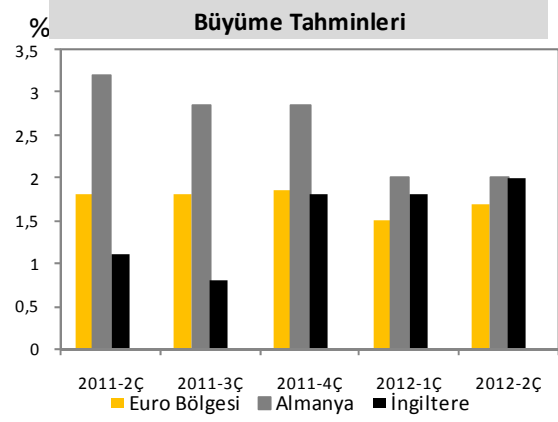
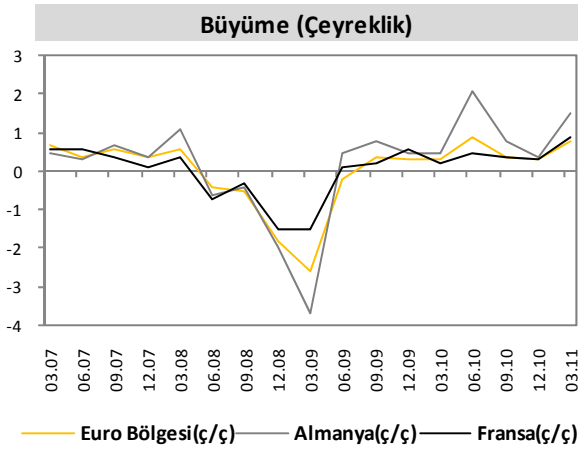


04.2007 11.2007 06.2008 01.2009 08.2009 03.2010 10.2010 05.2011

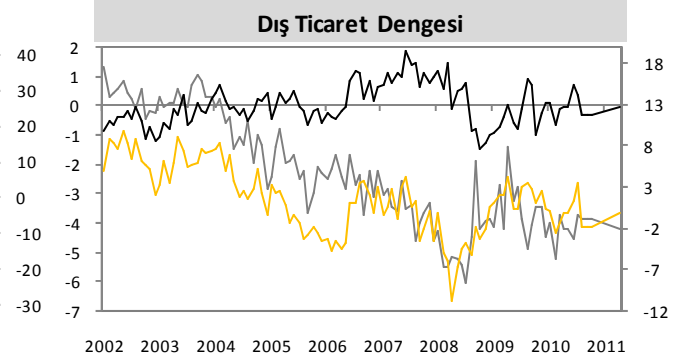
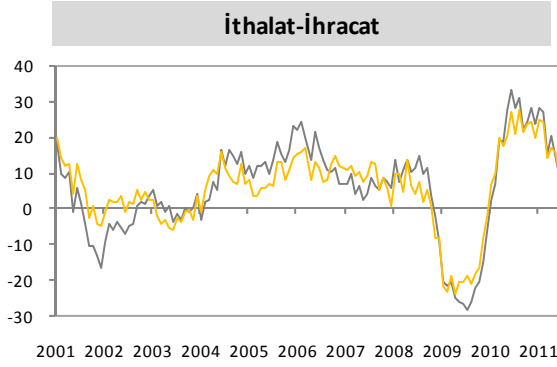
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

## EURO BÖLGESİ

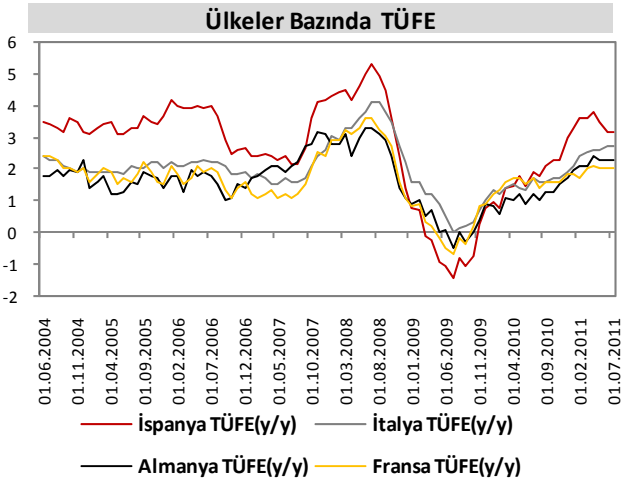
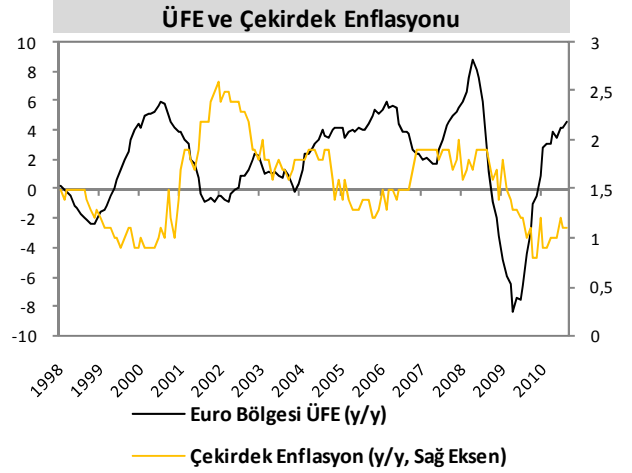
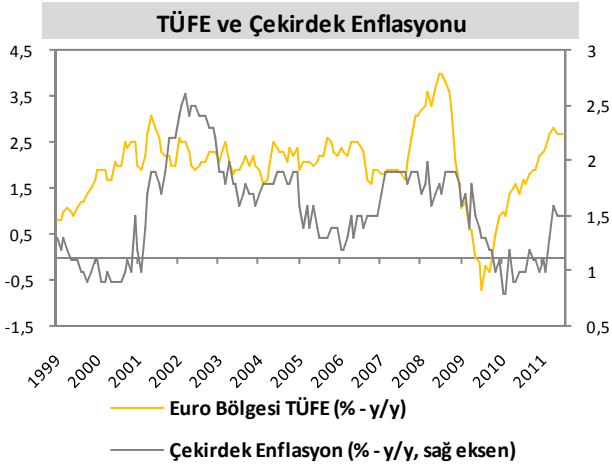
### AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



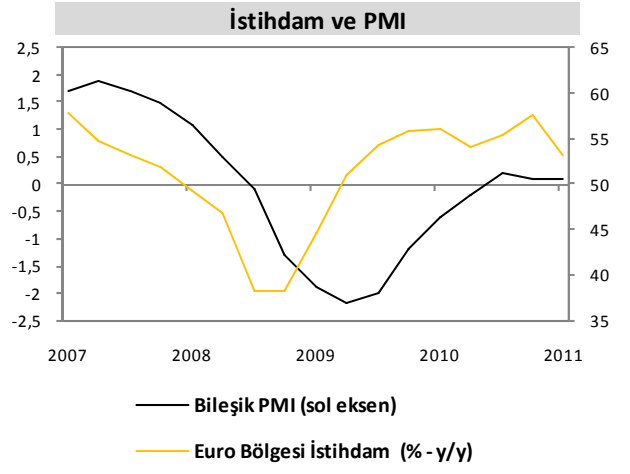
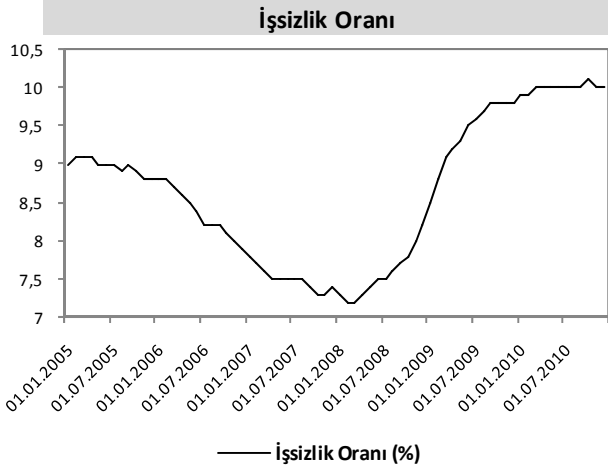
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



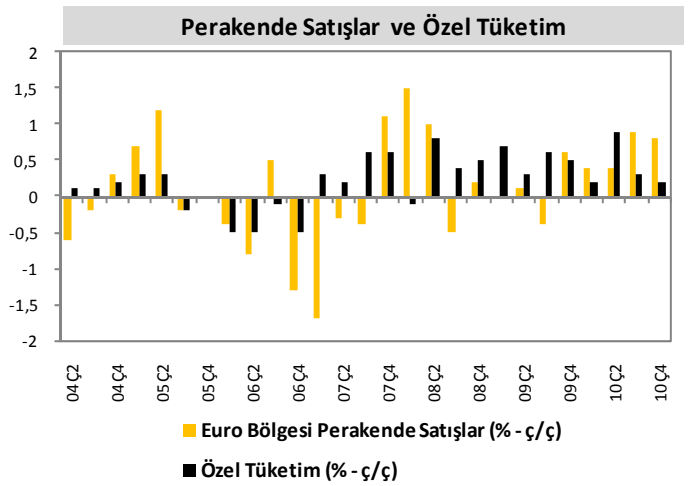
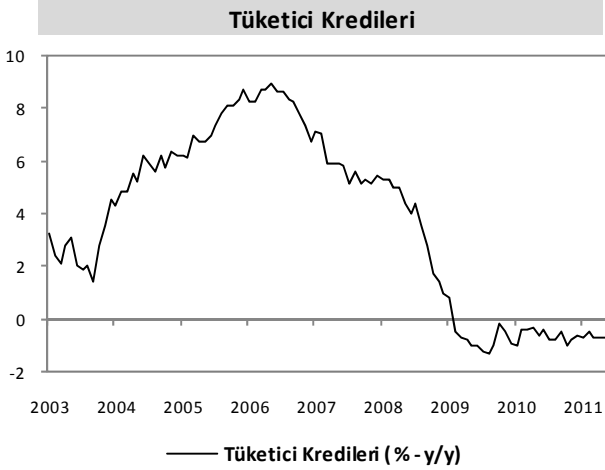
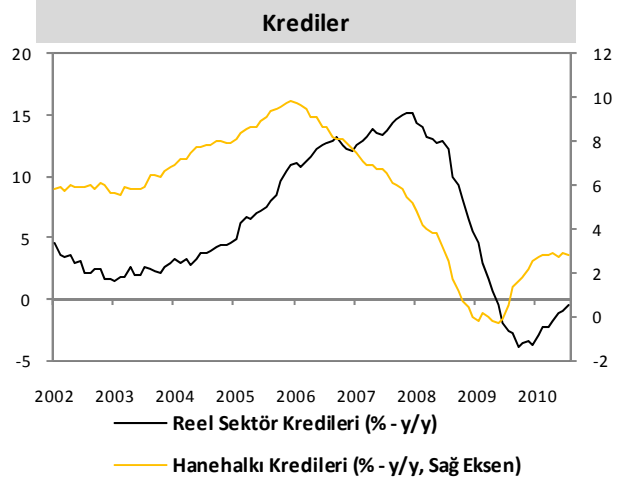
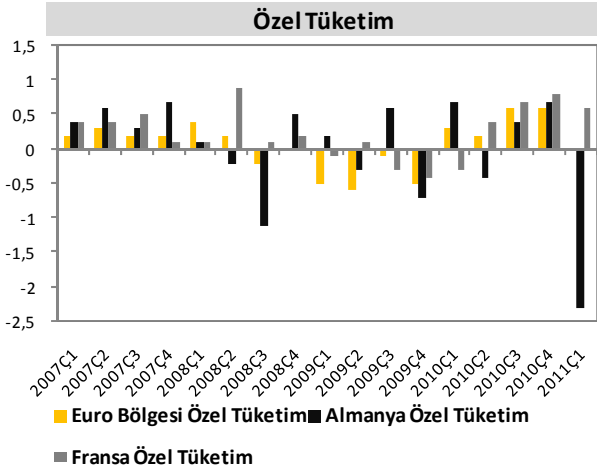
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ



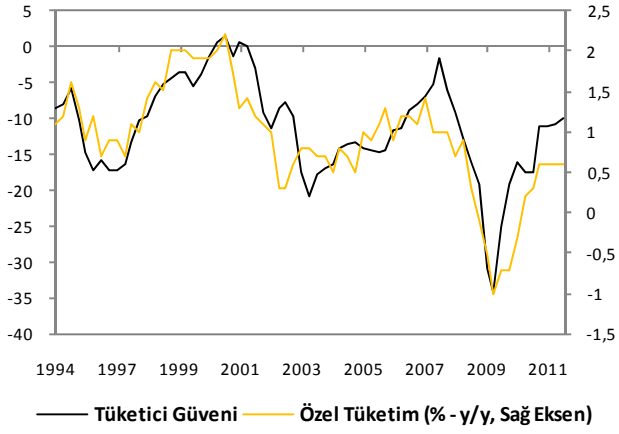
## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



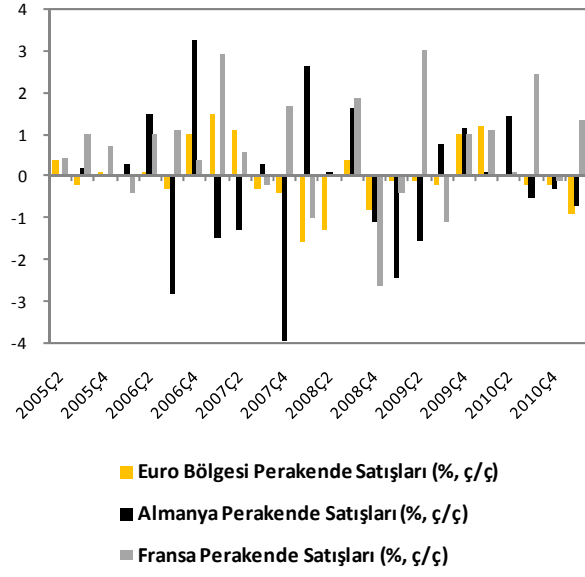
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ



### Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

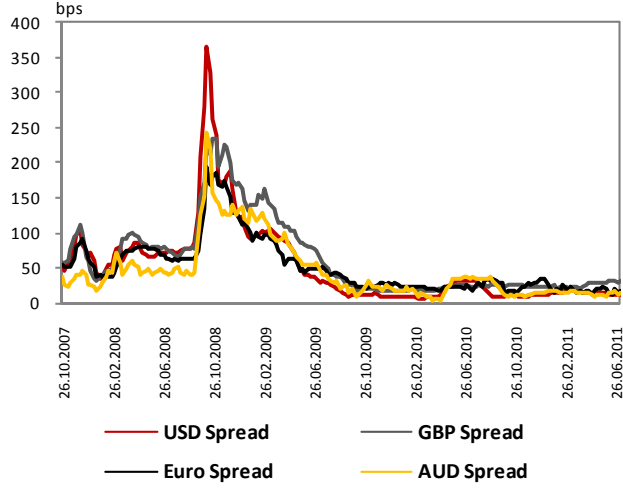


### Perakende Satışlar

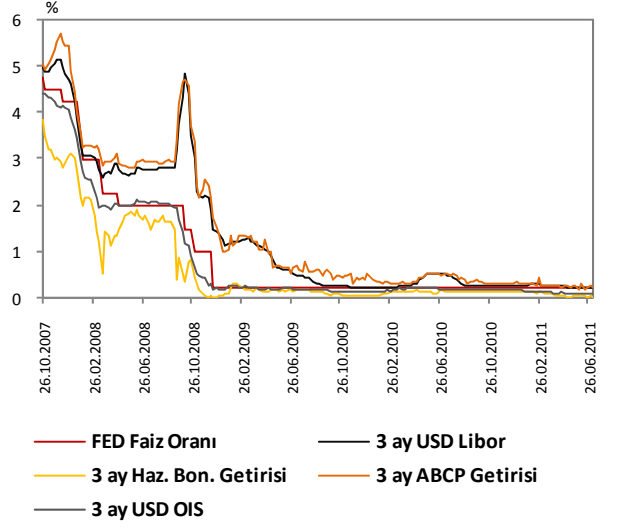


## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

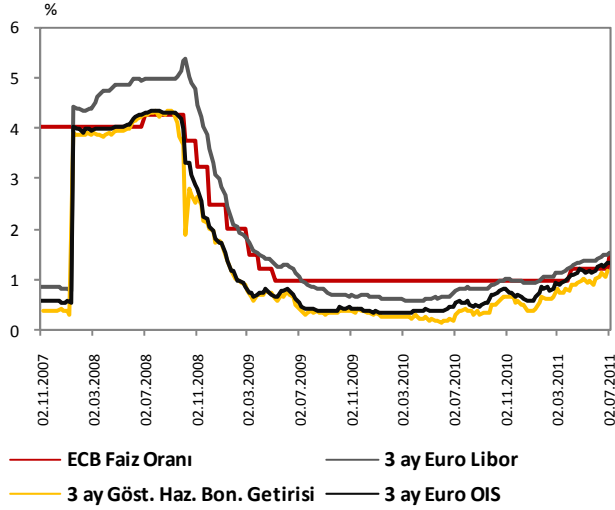
### LIBOR ve OIS Spreadleri



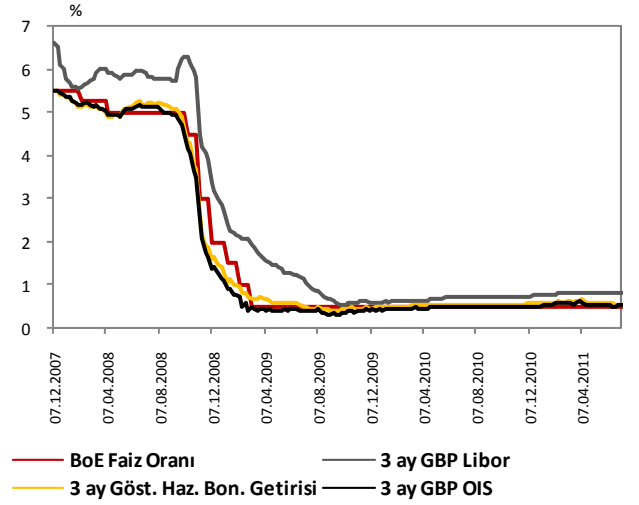
### ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



### Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



### İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	<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 Dođanay	Ekonomist	<a href="mailto:sedameyveci.doganay@vakifbank.com.tr">sedameyveci.doganay@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 85
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	<a href="mailto:halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr">halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 83
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
İbrahim Taha Durmaz	Araştırmacı	<a href="mailto:ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr">ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 93

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.