

ABD işgücü piyasalarında zayıf görünüm devam ediyor...

ABD'de 3 Haziran tarihinde açıklanan tarımdışı istihdam ve işsizlik oranı verilerinin beklentilerden olumsuz bir tablo çizmesi dikkatlerin yeniden ABD işgücü piyasasına yönelmesine neden olmuştur. Başta konut sektörü olmak üzere ABD ekonomisine ilişkin endişeleri arttıran unsurlara işgücü piyasasındaki bozulmanın da eklenmesi, ABD ekonomisinde ikinci miktarsal genişlemenin biteceği Haziran ayı sonundan itibaren nasıl bir politika izleneceği konusunda soru işaretlerini arttırmaktadır. Bu haftaki raporumuzda, ABD'deki işgücü piyasasının son durumu incelenmiş, işsizlik oranındaki gelişmelerin geçmiş resesyonlarla karşılaştırılması yapılmış ve son olarak, piyasaların işgücü verilerine tepkisi analiz edilmiştir.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

ABD

- ABD'nin TMSF'si konumunda bulunan FDIC, geçtiğimiz hafta bir bankaya daha el koydu. FDIC, Güney Carolina merkezli Atlantic Bank & Trust'ı sermayesinin olması gereken seviyenin kritik şekilde altında olduğunu belirterek kapattı.
- İşsizlik Maaşı Başvuruları 427 bin ile beklentinin üzerinde açıklandı.
- Ticaret açığı Nisan'da %6.7 daralarak beklentilerin altında 43.7 milyar dolar oldu.
- Fitch, ABD'nin borçlanma sınırını yükseltmek konusunda eninde sonunda uzlaşmaya varacağını, sınırın zamanında yükseltilmemesinin ise ABD'nin 'AAA' kredi notunu tehlikeye sokacak bir yönetim krizine işaret edeceğini belirtti. Tarım dışı istihdam Mayıs'ta 54,000 ile 150,000 düzeyindeki beklentilerin çok altında arttı, işsizlik oranı ise %9'dan %9.1'e yükselerek %8.9 olan beklentilerin üzerinde açıklandı.

AVRUPA

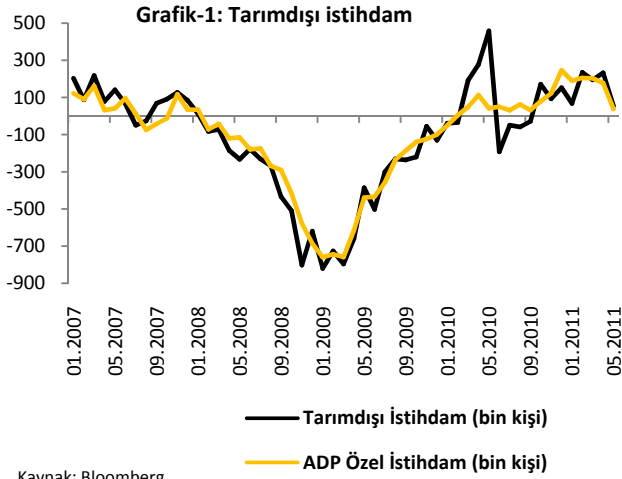
- Euro Bölgesi'nde 2011 yılı 1. çeyrek dönem cari işlemler açığı 33.5 milyar euro oldu.
- Euro Bölgesi'nde 1. çeyrekte GSYİH yıllık %2.5 oldu.
- Euro Bölgesi'nde perakende satışlar, Nisan'da 13 ayın en sert yükselişini kaydederek, aylık %0.9 arttı.
- Avrupa Merkez Bankası (ECB) beklendiği gibi faiz oranını değiştirmeyerek %1.25 seviyesinde bıraktı.
- İngiltere Merkez Bankası (BOE) beklendiği gibi faiz oranlarında bir değişiklik yapmayarak %0.5 olarak bıraktı.
- İngiltere'de Nisan ayı AB hariç dış ticaret açığı 4,3 milyar sterlin ile beklentilere paralel gerçekleşti.
- Almanya'da Nisan ayında sanayi üretimi beklentilerin altında yıllık %9.6 oldu
- Almanya'da Nisan'da ticaret fazlası 10.9 milyar euro, cari işlemler fazlası ise beklentilerin altında 8.8 milyar euro açıklandı.
- Fransa'da Nisan ayında dış ticaret açığı beklentilerin üzerinde 7.14 milyar euro oldu.
- Yunanistan'da Mart ayında işsizlik oranı %16.2 oldu.
- Yunanistan Kamu Borç Yönetim Ajansı'nın yaptığı açıklamaya göre, 14 Haziran'da yapılacak 26 hafta vadeli Hazine bonusu ihalesi ile 1.25 milyar euro borçlanılacak.
- Polonya Merkez Bankası(NBP), faiz oranlarını 25 baz puan artırarak, %4.50'ye çıkardı.

DiĞER ÜLKELER

- Japonya'da GSYİH'deki küçülme ilk çeyrek dönemde %0.9 olarak teyit edildi.
- Çin bankaları Mayıs ayında beklenenden daha az yeni kredi verdiler ve geniş anlamda para arzında büyüme son 3 ayın en düşük seviyesine geriledi.
- Brezilya Merkez Bankası (BCB), faiz oranlarını 25 baz puan artırarak %12.25'e çıkardı.
- Güney Kore Merkez Bankası(BOK), faiz oranlarını 25 baz puan artırarak %3'den %3.25'e çıkardı.
- Moody's, Letonya'nın Baa3 olan devlet tahvili notunun durağan olan görünümünü pozitif'e revize etti. Moody's, bu kararına neden olarak Letonya ekonomisinin 2009 yılında yaşanan keskin daralmadan toparlanmaya devam etmesini ve kamu finansmanında süren konsolidasyonu işaret etti.
- Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü (FAO), küresel hububat üretiminde bu yıl artış beklenmesine karşın, düşük stoklar nedeniyle gıda fiyatlarının 2011 ve 2012'de de yüksek seyretmeye devam etmesinin beklendiğini bildirdi.

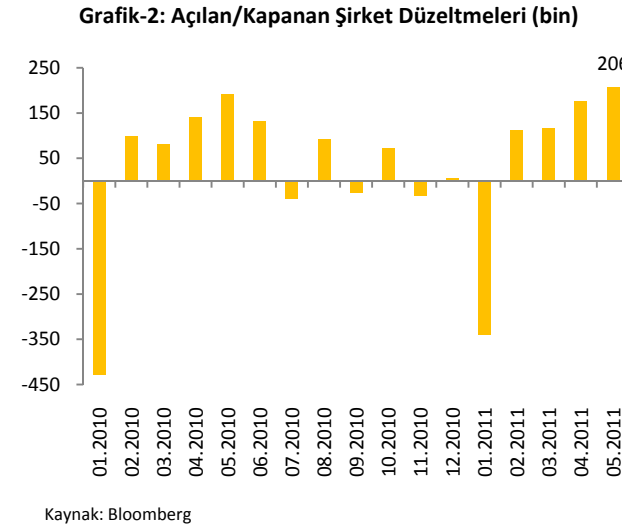
ABD işgücü piyasalarında zayıf görünüm devam ediyor

ABD’de 3 Haziran tarihinde açıklanan tarımdışı istihdam ve işsizlik oranı verilerinin beklentilerden olumsuz bir tablo çizmesi dikkatlerin yeniden ABD işgücü piyasasına yönelmesine neden olmuştur. Başta konut sektörü olmak üzere ABD ekonomisine ilişkin endişeleri arttıran unsurlara işgücü piyasasındaki bozulmanın da eklenmesi, ABD ekonomisinde ikinci miktaral genişlemenin biteceği Haziran ayı sonundan itibaren nasıl bir politika izleneceği konusunda soru işaretlerini arttırmaktadır. Bu haftaki raporumuzda, ABD’deki işgücü piyasasının son durumu incelenmiş, işsizlik oranındaki gelişmelerin geçmiş resesyonlarla karşılaştırılması yapılmış ve son olarak, piyasaların işgücü verilerine tepkisi analiz edilmiştir.



Kaynak: Bloomberg

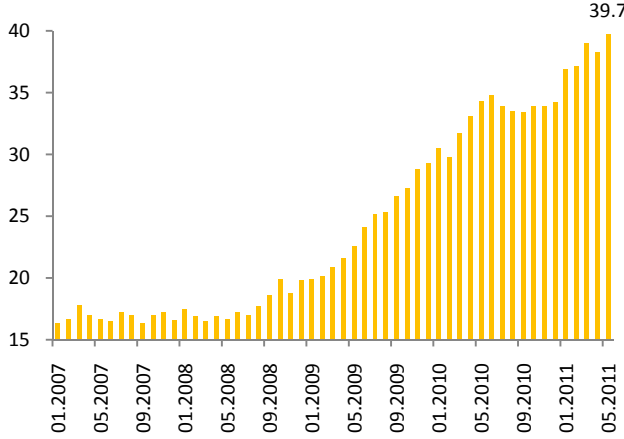
ABD’de son açıklanan Mayıs ayı istihdam verileri hayal kırıklığı yaratırken, veriler ABD’de ekonomik toparlanmaya dair endişelere neden olmuş, uygulanan miktaral genişleme (QE) ve vergi indirimi gibi politikaların başarısına dair tartışmalara yol açmıştır. İşsizlik oranı bir önceki aya göre artarak %9.1 oranında gerçekleşirken, tarımdışı istihdam ve özel sektörde istihdam verileri beklentilerin oldukça altında açıklanmış, tarımdışı istihdam verisi Nisan ayındaki 232 bin seviyesinden 54 bine, özel sektörde istihdam ise 177 bin seviyesinden 38 bine sert şekilde gerilemiştir.



Tarımdışı istihdam rakamları, piyasada ne kadar yeni iş olanağı yaratıldığını gösterirken, Mayıs ayında piyasada toplam 54 bin yeni iş olanağı yaratıldığı söylenebilir. Ancak çalışanların kapanan ve aynı sektörde yeniden açılan şirketler arasında yer değiştirdiği durumlar, yeni iş olanağı olarak görülmemektedir. Bu nedenle ABD’de bu durumun ayrıştırılabilmesi için açılan/kapanan şirket düzeltmeleri (birth/death adjustments) adıyla bir endeks yayınlanmaktadır. Bu endeks Mayıs ayında son 4 yılın en yüksek seviyesine yükselmiştir. İstihdam rakamlarında düzeltme yapıldığında (54-206=-152 bin), aslında Mayıs ayında hiç istihdam yaratılmadığı, aksine iş olanaklarının azaldığı görülmektedir.

İstihdam sektörler açısından incelendiğinde ise yerel yönetimlerde istihdamın 28 bin kişi ile azalmaya devam ettiği, imalat sanayii sektöründe ise 5 bin kişi azaldığı görülmektedir. İstihdamın imalat sanayiinde azalması ise ABD’deki ekonomik toparlanmaya dair soru işaretlerine neden olmaktadır.

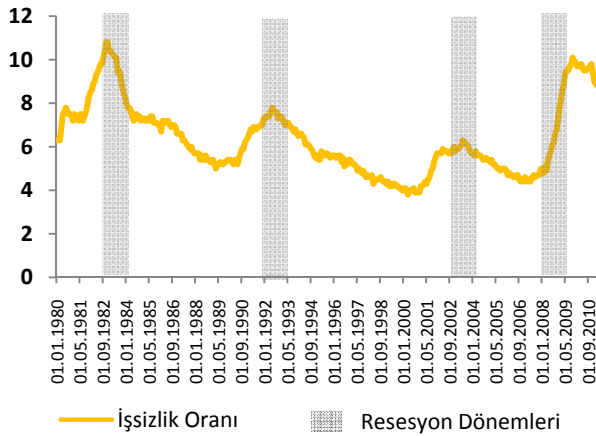
Grafik-3: Ortalama İşsiz Kalma Süresi (hafta)



Kaynak: Bloomberg

durum işsiz sayısını aslında olduğundan daha düşük göstermektedir.

Grafik-4: ABD İşsizlik Oranları ve Resesyon Dönemleri



rağmen işsizlik verilerinin resesyonun başlangıcından itibaren, ortalama 60 ay gibi süreçte eski hallerine döndüğü verilerle belirlenmiştir. Bu verilere dayanarak geçtiğimiz günlerde açıklanan Mayıs ayı istihdam verisinin kalıcı bir bozulmaya işaret edip etmediğinin anlaşılması için gelecek verilerin beklenmesi yararlı görünmektedir.

İstihdam piyasası açısından diğer bir önemli gösterge de işsiz kalma süresidir. Mayıs ayında ortalama işsiz kalma süresi oldukça yükselmiş ve 39.7 hafta olmuştur. Mayıs ayında açıklanan rakamın kriz süresince bile görülmemiş olması açısından önemlidir. 27 haftadan uzun süre işsiz kalanların, toplam işsizler içindeki payı ise yine kriz sürecinde bile olmadığı kadar yükselmiş ve %45.1 olmuştur. İşsizlik bu kadar yüksek seyrederken ve de işsiz kalma süresi QE gibi alınan önlemlere rağmen uzarken, aslında işsiz sayılabilecek ancak ekonomik nedenlerden dolayı yarı zamanlı işlerde çalışmak zorunda olanların sayısı ise bir önceki aya göre çok değişmemiştir. Bu kişiler ya çalışma saatleri azaltıldığı ya da tam zamanlı bir iş bulamadıkları için yarı zamanlı çalışmaktadırlar ve bu

ABD'nin son otuz yılda yaşadığı dört resesyon dönemi göz önüne alınıp bir karşılaştırma yapıldığında; istihdam piyasalarında yaşanan toparlanma süreçlerinin benzer olduğu görülmüştür. ABD ekonomisi ve resesyon süreçleri 1980 yılından sonra gözlemlendiğinde, yaşanan 3 durgunluk döneminde yükselen işsizlik verilerinin eski düzeylerine dönmeleri ortalama 5 yıl civarı bir süre almıştır. Bu düzelmeye süreçlerinde aylık verilerde kısmi bozulmalar olsada, yaşanan düzelmeye süreçlerinin istikrarlı olduğu görülmüştür. NBER istatistiklerine göre yaşanan son 4 resesyonun 2'si (1990 ve 2001 resesyonu) 8 ay gibi bir aralık sürerken diğer resesyonlar 16 ve 18 ay sürmüştür. İstihdam piyasalarının yaşanan olumsuzluklara ve aylık bazda kısmi yükselmelere

Tablo-1: Tarımdışı İstihdam Verileri ve Piyasalar						
	Tarımdışı İstihdam			İzleyen Üç Gün % Değ.		
	Açıklanan	Beklenti	Fark	Dow Jones	EUR/USD	Petrol
Temmuz 10	-192	-130	-62	4.67	0.57	5.36
Ağustos 10	-49	-65	16	-2.58	-3.14	-2.83
Eylül 10	-59	-105	46	-0.31	-1.36	0.15
Ekim 10	-29	-5	-24	0.81	0.16	0.47
Kasım 10	171	60	111	-0.76	-1.77	0.55
Aralık 10	93	150	-57	-0.08	-1.13	0.09
Ocak 11	152	150	2	0.69	1.74	3.70
Şubat 11	68	146	-78	1.22	1.12	0.17
Mart 11	235	195.5	39.5	0.36	-0.56	0.28
Nisan 11	194	190	4	0.40	0.66	1.02
Mayıs 11	232	185	47	-0.07	-0.87	1.02
Haziran 11	54	165	-111	-0.84	-0.36	0.52

ABD’de açıklanan tarımdışı istihdam verileri büyümeye ilişkin önemli bir öncül gösterge olarak kabul edilmesi nedeniyle piyasalar tarafından yakından takip edilmektedir. 3 Haziran tarihinde açıklanan verinin beklentilerin oldukça altında kalması veriye olan ilginin yeniden yükselmesine neden olmuştur. ABD ekonomisinde konut sektörü ile birlikte işgücü piyasalarında kalıcı bir düzelmeye henüz görülmemiş olması ABD ekonomisine ilişkin endişelerin temelini oluşturmaktadır. Özellikle Haziran ayı sonunda ikinci miktersal genişlemenin bitecek olması ve bundan sonraki süreçte tüketim harcamalarının nasıl bir seyir izleyeceği politika tercihlerinde temel belirleyicilerden biri olacaktır. Tarımdışı istihdam verilerinin ekonomik toparlanmaya ilişkin önemli ipuçları taşıması, bu verilerin ardından piyasaların verdiği tepkiler toparlanmaya ilişkin yatırımcıların beklentilerini yansıtmaya açısından önem taşımaktadır. ABD hisse senedi piyasalarının tarımdışı istihdam verilerine ilk aşamada karışık tepki verdiği görülmektedir. Beklentilerin altında gelen son verilerin ardından Dow Jones endeksinde değer kayıplarının görülmesine karşın, geçmiş aylardaki veriler işgücü verilerinin hisse senedi piyasası üzerinde kalıcı bir etki oluşturmadığı görülmektedir. Buna ek olarak, EUR/USD paritesi üzerinde ise hem Euro Bölgesi’ndeki hem de ABD’deki verilerin olumsuz bir tablo çizmesi verinin ardından beklenen hareketlerin gözlenmesini zaman zaman engellemektedir. Zayıf gelen işgücü verilerinin USD’de zayıflamaya neden olması beklenirken, Euro Bölgesi’nde de sorunlu ekonomilere ilişkin endişelerin devam etmesi paritenin kalıcı bir şekilde yükselmesini engellemektedir. Petrol fiyatlarının işgücü verilerine verdiği tepkiler, büyümeye ilişkin beklentiler ile petrol fiyatları arasındaki ilişkiye dair soru işaretlerini arttırmaktadır. İşgücü verilerinin beklentilerin altında kalması ABD ekonomisinin toparlanmasının sektöre uğrayabileceğini düşündürmesine karşın petrol fiyatlarında aşağı yönlü bir hareketin oluşmadığı görülmektedir. Bu noktada, yatırımcıların işgücü verilerinin henüz çok endişe duyulacak ölçüde bir tehdit olmadığını düşünüyor olabilmelerine karşın, petrol fiyatları üzerindeki spekülasyon hareketlerinin daha etkili olduğu görülmektedir.

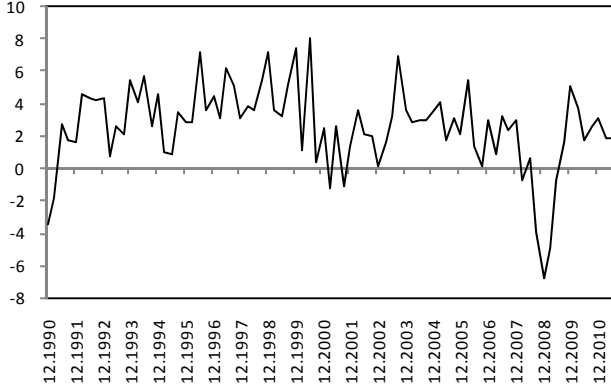
Açıklanacak Veriler (13-20 Haziran 2011)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
13.06.2011	İtalya	Sanayi Üretimi (Nisan, Yıllık)	%3.1	%2.2
	Japonya	Makine Siparişleri (Nisan)	%6.8	%5.0
14.06.2011	ABD	ÜFE (Mayıs)	%0.8	%0.0
		Perakende Satışlar	%0.5	%-0.4
	İngiltere	TÜFE (Mayıs, Aylık)	%0.2	%1.0
	Fransa	Cari Denge (Nisan)	-4.1 milyar	--
	Japonya	BOJ Faiz Oranı	%0.1	--
15.06.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	517.5	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	%76.9	%77.0
		NY FED İmalat endeksi (Haziran)	%11.8	%13.0
		Sanayi Üretimi (Mayıs)	%0.0	%0.2
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Nisan, Yıllık)	%5.3	%4.9
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Nisan)	%7.7	%7.7
	Fransa	TÜFE (Mayıs)	%2.2	%2.2
16.06.2011	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Mayıs)	0.523 milyon	0.541 milyon
		İnşaat İzinleri (Mayıs)	-%1.9	--
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	427 bin	420 bin
		Philadelphia FED Endeksi (Haziran)	%3.9	%7.0
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mayıs, Yıllık)	%2.7	%2.7
	İtalya	TÜFE (Mayıs, Yıllık)	%2.6	%2.6
17.06.2011	ABD	Öncül Göstergeler Endeksi (Mayıs)	%-0.3	%0.2
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-3.943 milyar	--

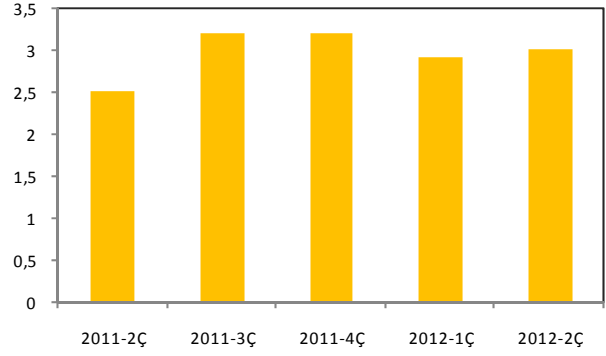
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

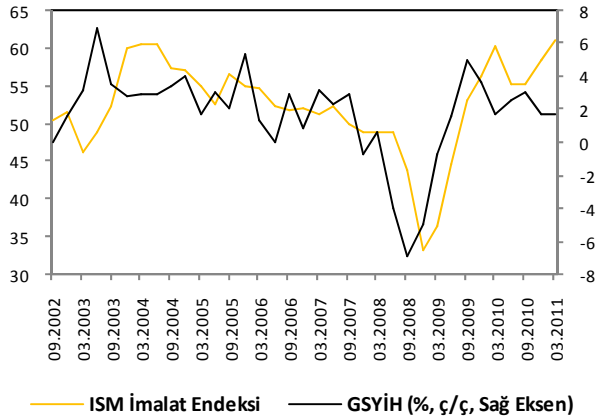


ABD Büyüme Beklentisi



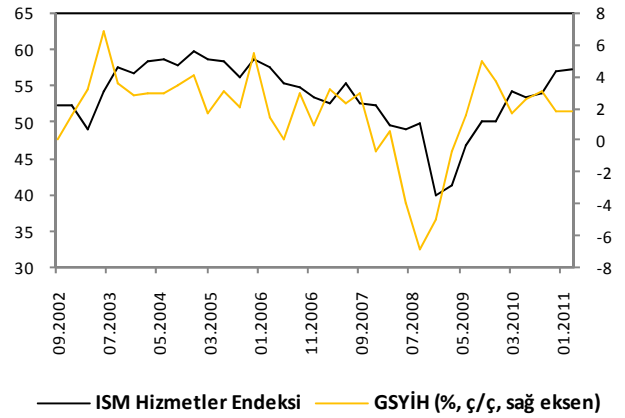
ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



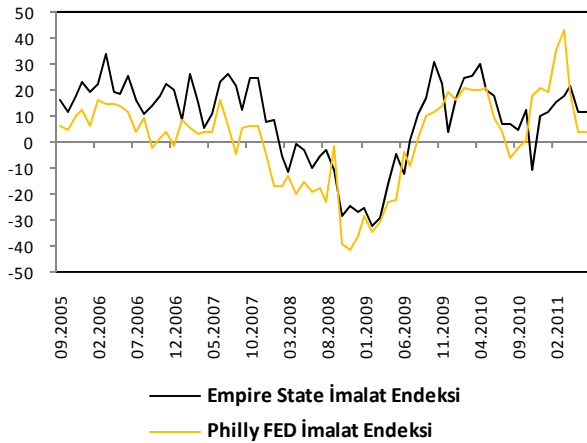
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



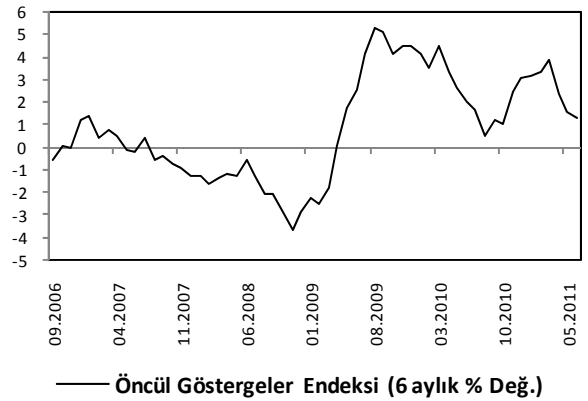
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

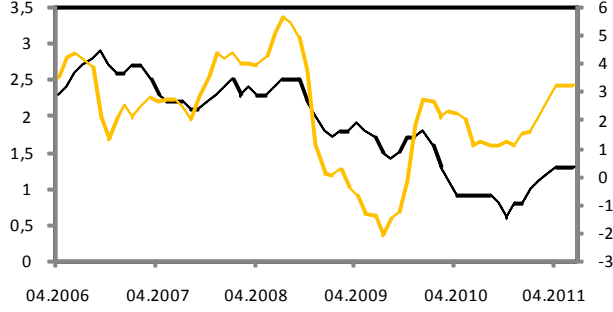
Öncül Göstergeler Endeksi



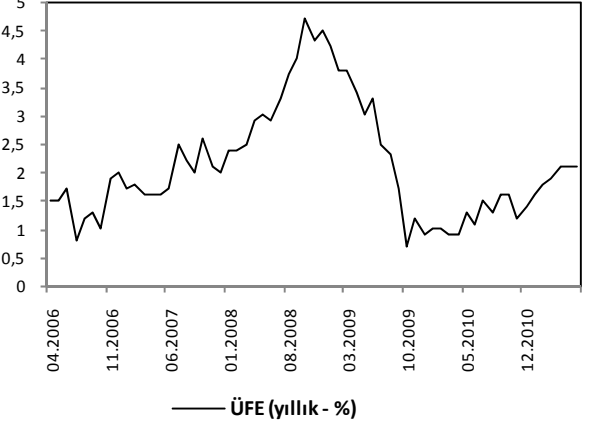
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

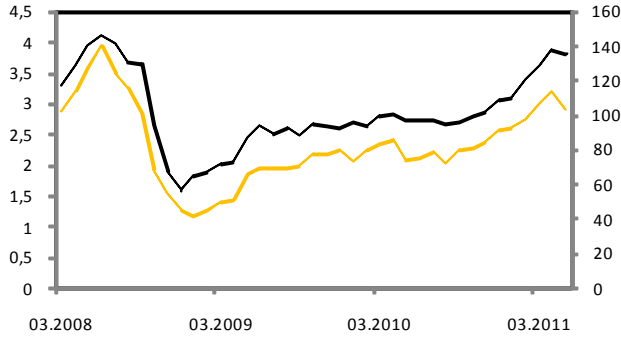
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



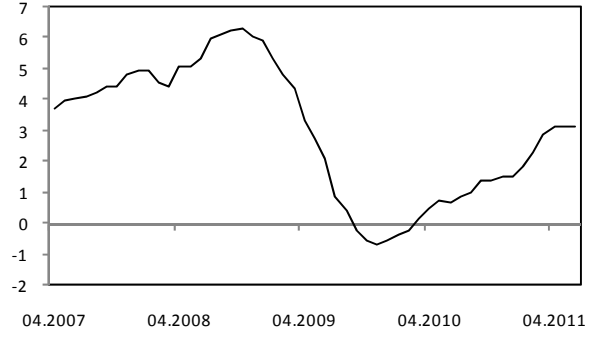
ÜFE



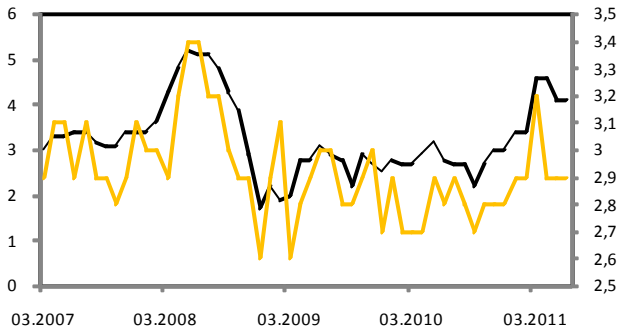
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



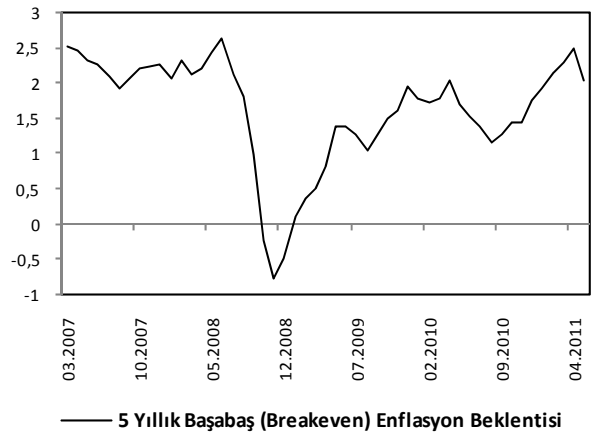
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

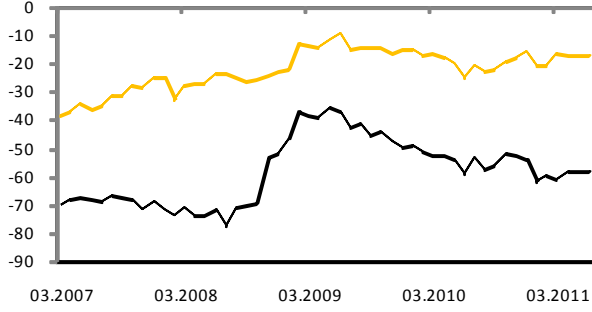


Piyasa Enflasyon Beklentisi



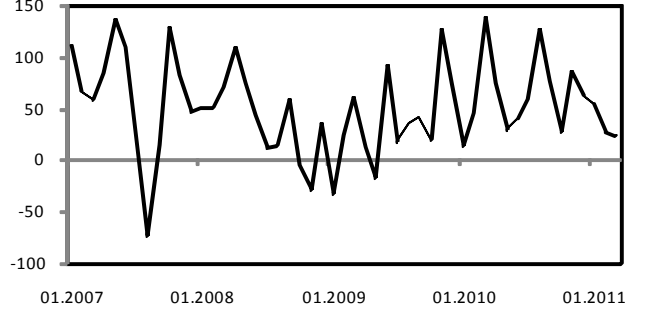
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi



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

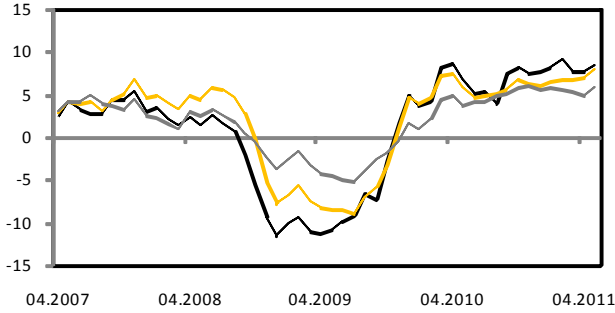
ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

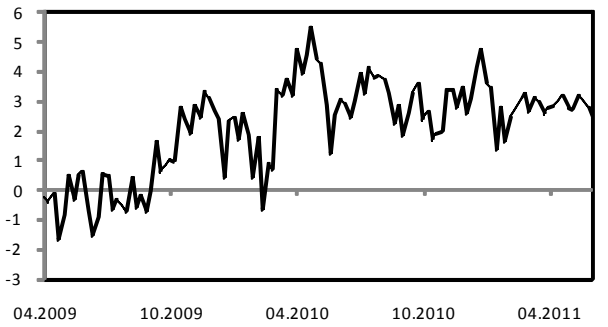
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



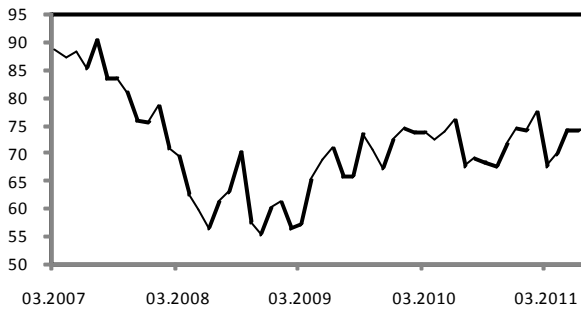
— Perakende Satışlar (% y/y)
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % y/y)
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % y/y)

Haftalık Perakende Satış Verileri



— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% y/y)

Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

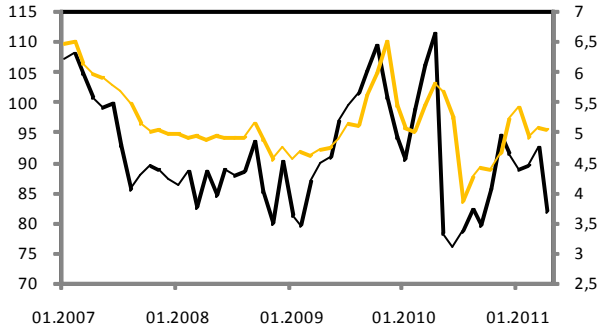
Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% y/y)

KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



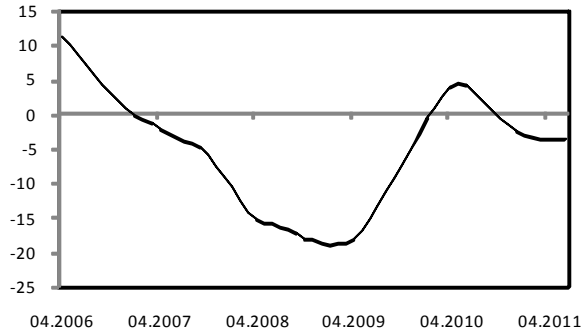
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzi



— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

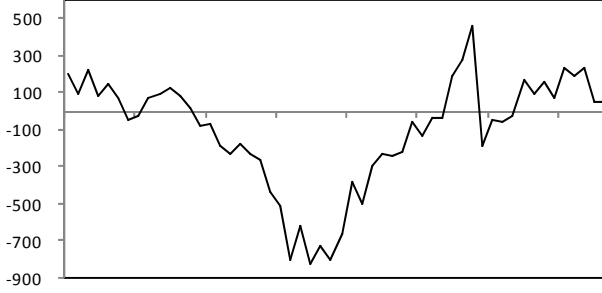
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

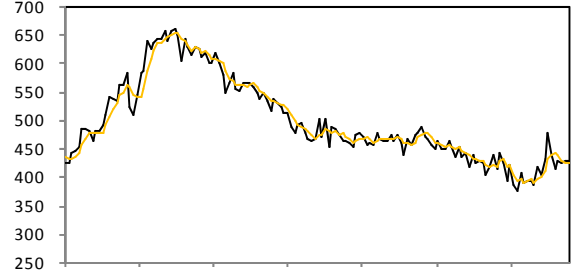
Tarım Dışı İstihdam



01.2007 08.2007 03.2008 10.2008 05.2009 12.2009 07.2010 02.2011

— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

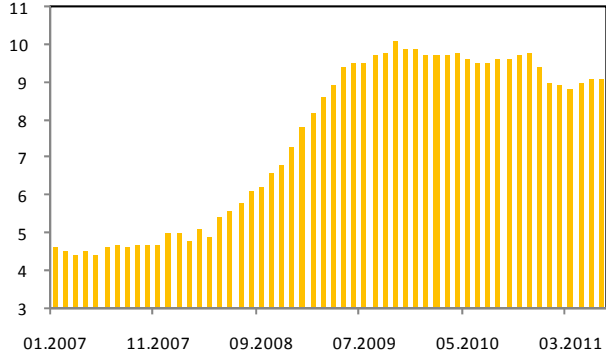
İşsizlik Başvuruları



08.2008 01.2009 06.2009 11.2009 04.2010 09.2010 02.2011

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

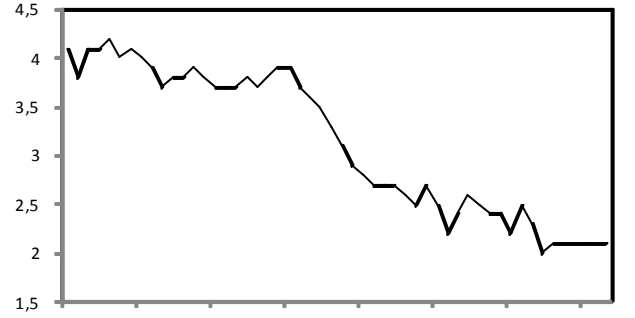
İşsizlik Oranı



01.2007 11.2007 09.2008 07.2009 05.2010 03.2011

■ İşsizlik Oranı (%)

Ortalama Saatlik Ücret

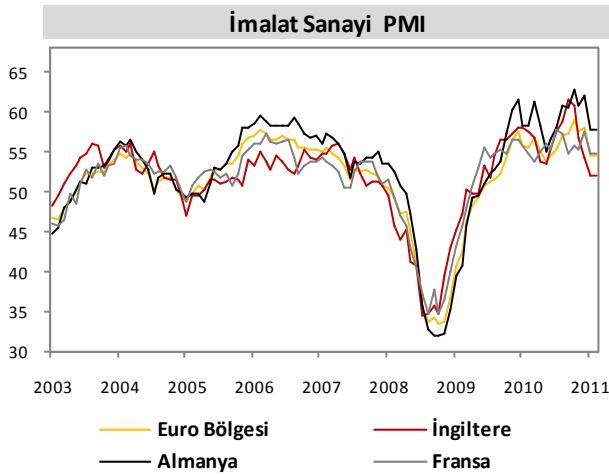
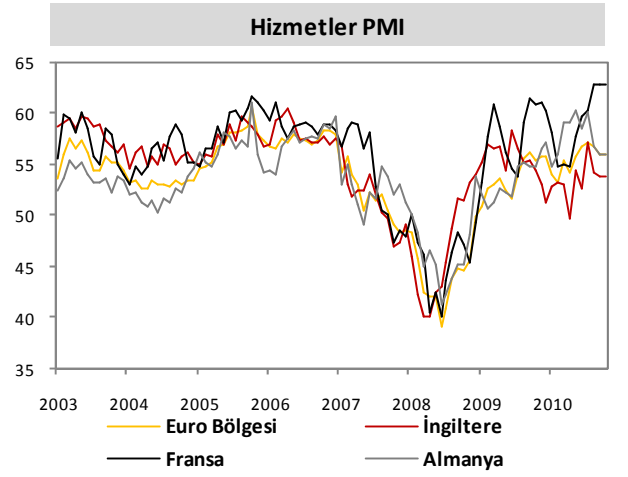
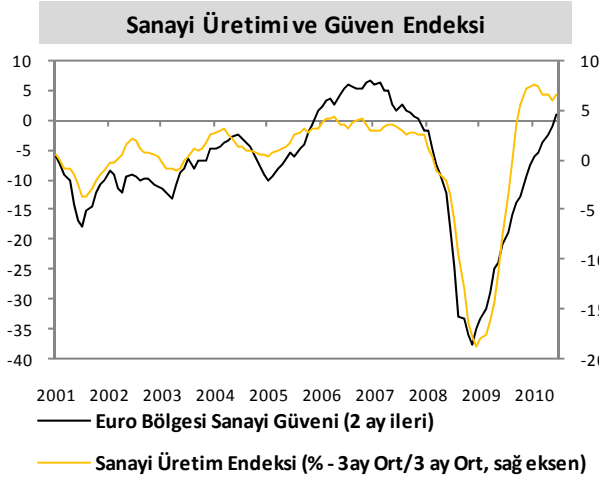
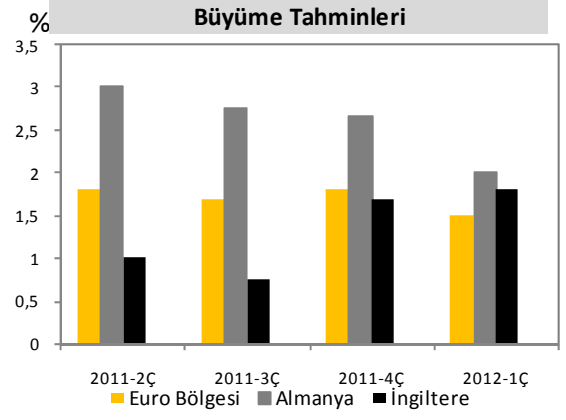
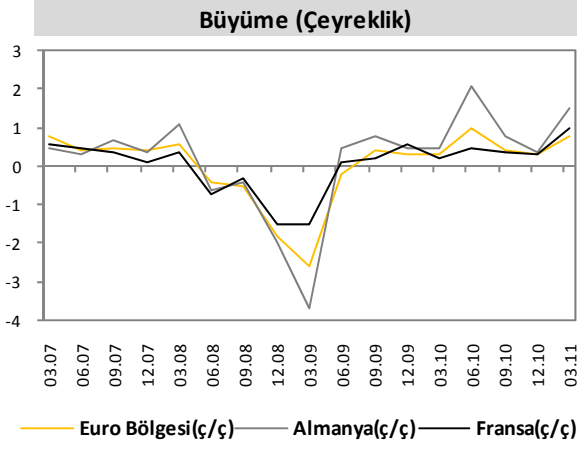


03.2007 10.2007 05.2008 12.2008 07.2009 02.2010 09.2010 04.2011

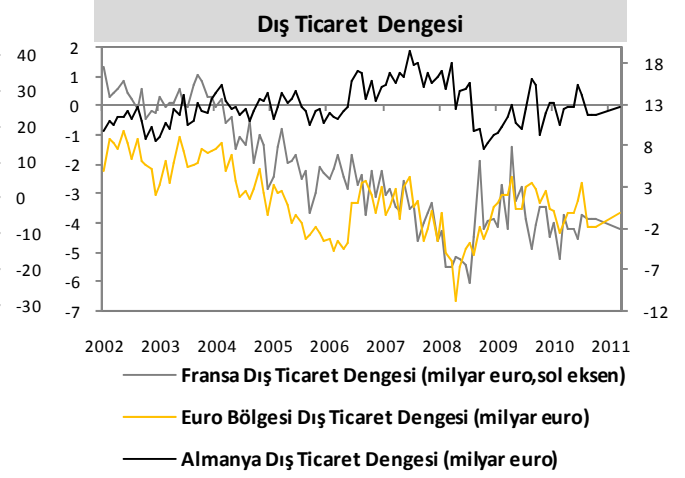
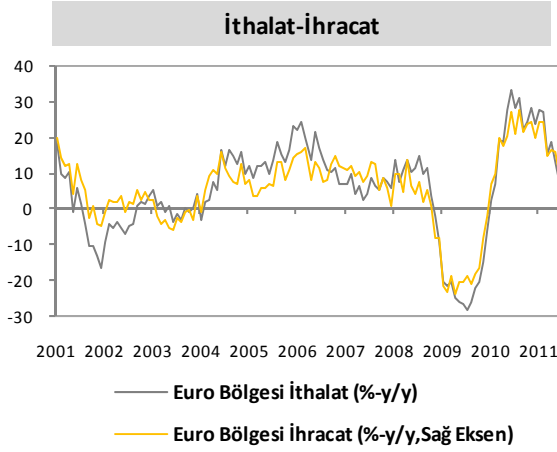
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

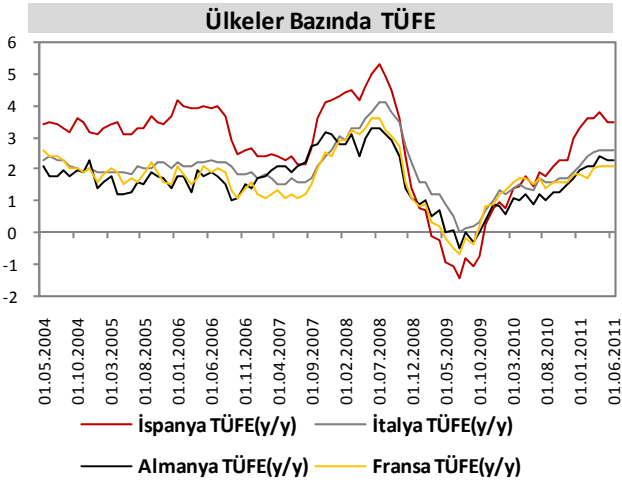
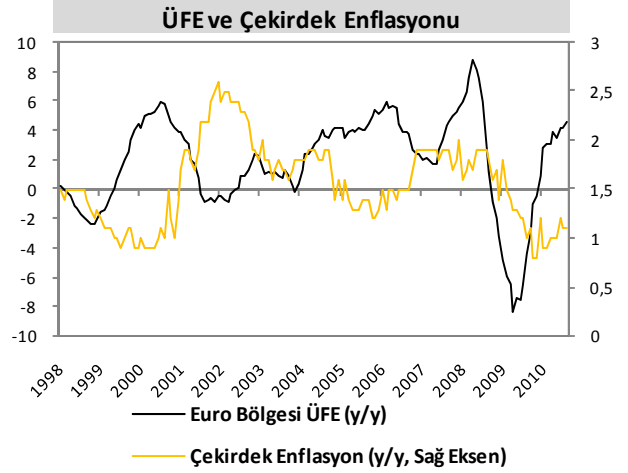
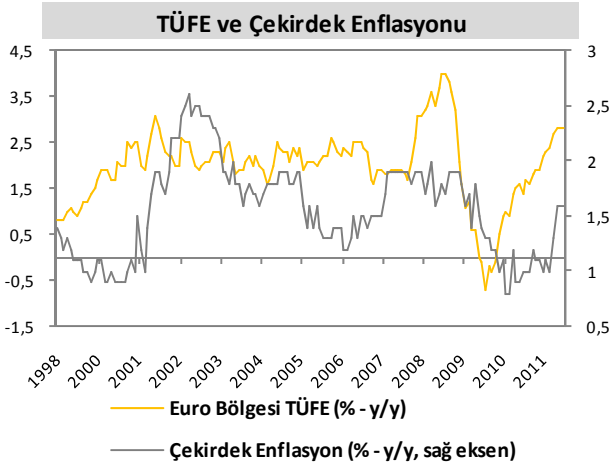
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



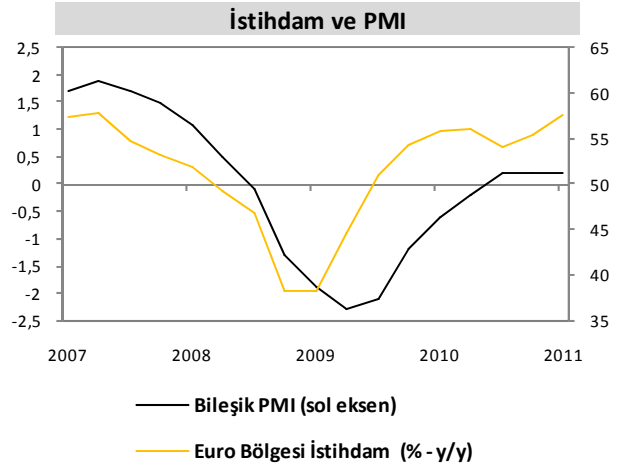
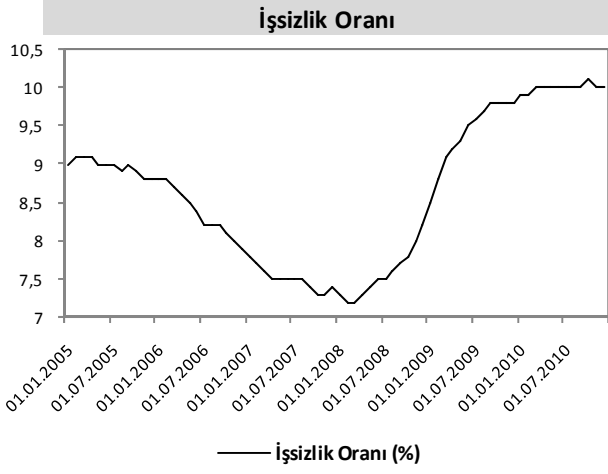
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



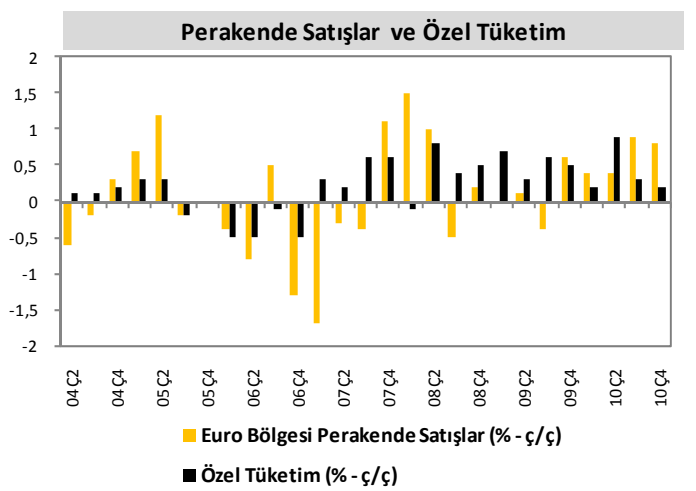
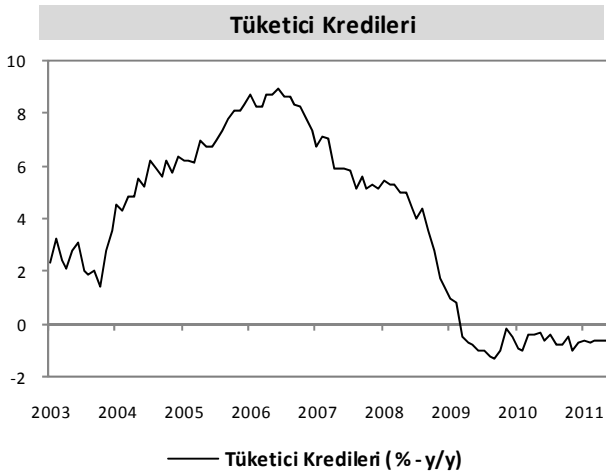
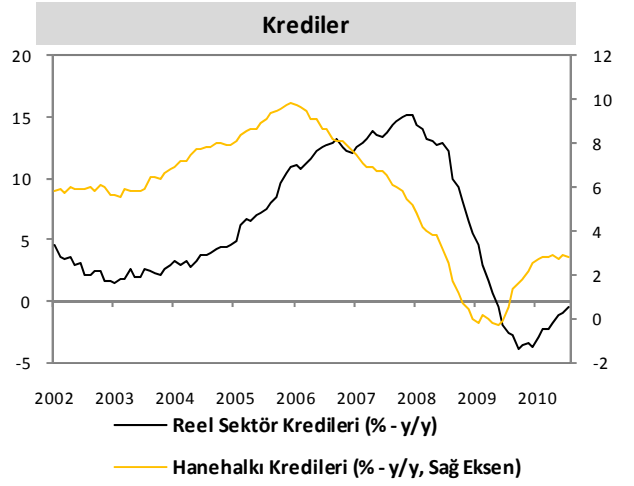
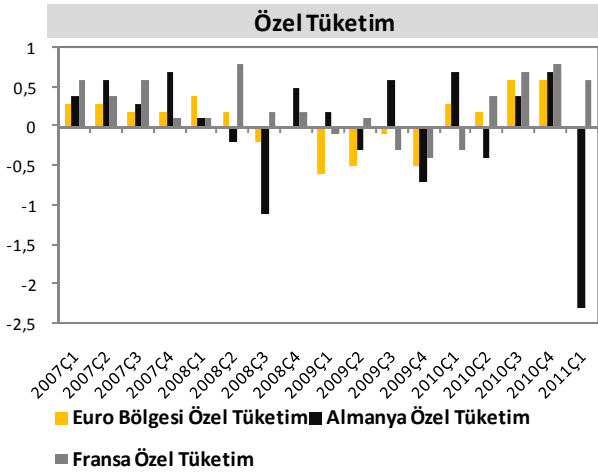
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



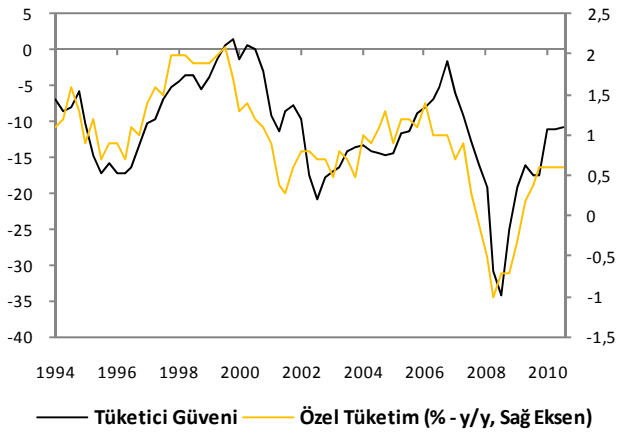
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



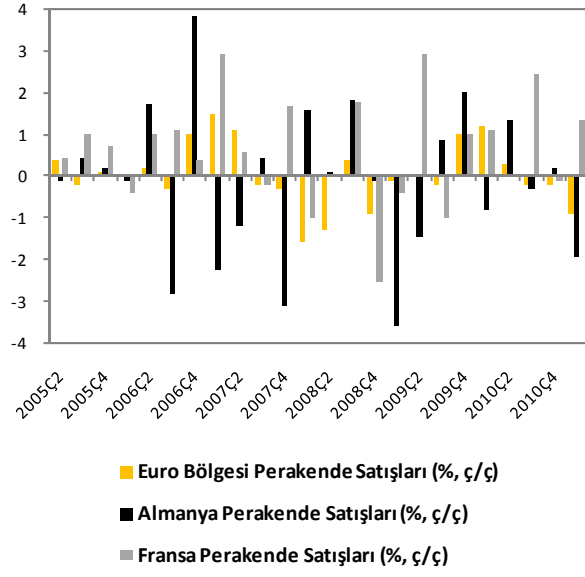
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

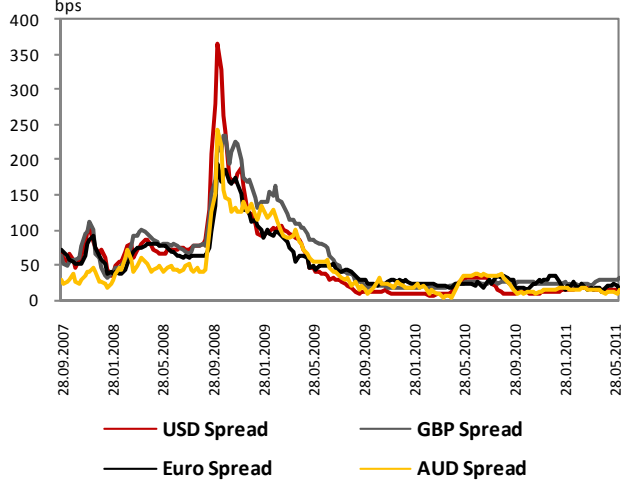


Perakende Satışlar

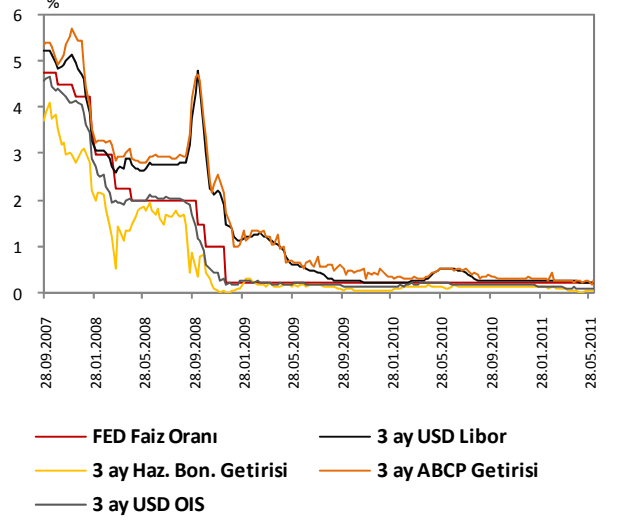


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

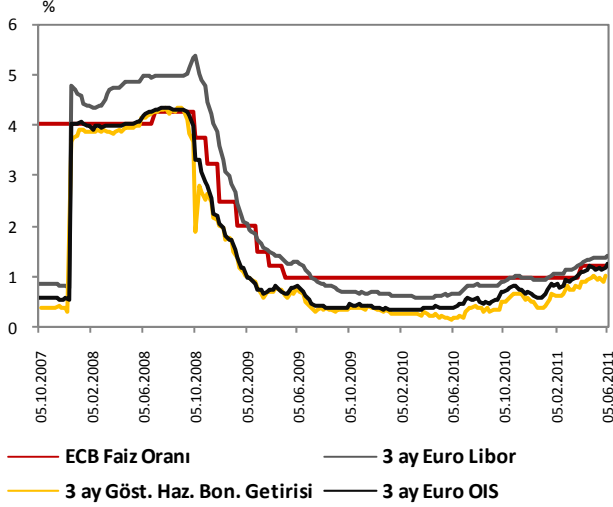
LIBOR ve OIS Spreadleri



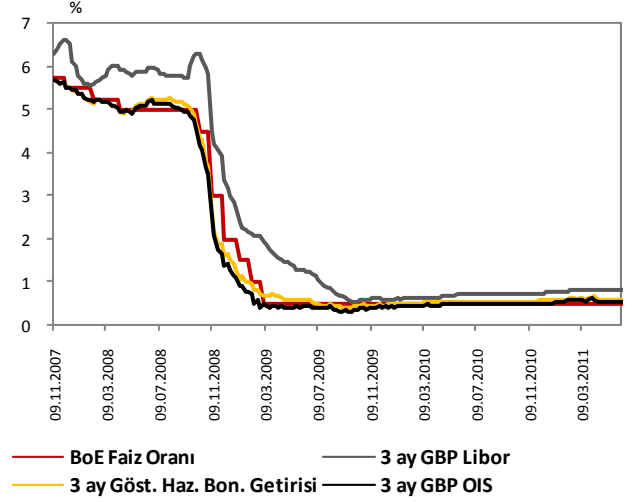
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	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
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 83
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
İbrahim Taha Durmaz	Araştırmacı	ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr	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.