

Kamu Açıkları 2011 Yılında Sorun Olmaktan Çıkar Mı?

2010 yılında global finans sistemi için en büyük tehdit Euro Bölgesi ülkelerinin yüksek kamu açıklarının sürdürülebilirliğine dair endişelerden kaynaklanmıştır. Diğer iki önemli riskten varlık balonları oluşması riski, ABD başta olmak üzere dünya genelinde devlet tahvili alımlarının artması ve gelişmekte olan ülkelere artan sermaye akımları ile gündeme gelmiştir. Korumacı önlemler ise Çin'e döviz kurunun değerini düşürmesi yönünde ABD ve diğer gelişmiş ülkelere baskı gelmesi ile tartışma konusu olmuştur. 2011 yılının ilk haftalarında sorunlu Euro Bölgesi ülkelerinin tahvil ihaleleri kamu dengesizliklerini yeniden gündeme getirirse de, gelişmekte olan ülkelere artması beklenen enflasyonist baskıların bu yıl finansal istikrar için daha büyük bir tehdit olabileceği ileri sürülmektedir. Diğer bir deyişle, 2011 yılında gelişmiş ülkelere çok gelişmekte olan ülkeler kaynaklı risklerin küresel finansal istikrarı tehdit edeceği vurgulanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere ilişkin riskler nispeten artmış olsa da kamu maliyesi sorunlarının tehlike oluşturmaya devam ettiği unutulmamalıdır.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

ABD

- Aralık ayında yeni konut inşaatları %4.3 düşüşle beklentilerin altında yıllık 529 bin oldu. Aynı dönemde inşaat izinleri % 1.67 artarak 635 bin oldu. İkinci el konut satışları ise senelik bazda 5.28 milyon adet ile beklentilerin üzerinde açıklandı.
- İşsizlik maaşı başvuruları 15 Ocak'ta biten haftada 404,000 ile önceki haftaya göre geriledi ve beklentilerin altında gerçekleşti.
- Aralık ayında öncü göstergeler endeksi %1 yükseldi. Endeksi oluşturan 10 göstergeden altısı pozitif katkı yaptı.
- Philadelphia Fed Endeksi Ocak'ta 19.3 ile beklentilerin altında açıklandı ve geçen ayki 20.8 seviyesine göre geriledi.
- Regülatörler 4 bankaya daha el koydu. Böylece ABD'de 2008 yılı başından bu yana el konulan banka sayısı 329'a çıktı.

AVRUPA

- ECB geçen hafta 2.313 milyar euro tutarında Euro Bölgesi devlet tahvili aldığını açıkladı. Banka geçen baharda tahvil alım programı başladığından bu yana 76.5 milyar euro tahvil aldı.
- Almanya'da Aralık ayında ÜFE beklentilerin üzerinde %0.7, yıllık ise %5.3 arttı.
- Alman Ifo iş dünyası eğilim endeksi Ocak ayında 109.9 olan beklentilerin üzerinde 110.3 değerini alarak geçen aya göre yükseldi.
- Portekiz'de merkezi hükümetin bütçe açığı 4. çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre %1.4 arttı.
- İspanya'da Kasım ayında konut satışları üst üste 3.ayda da yıllık düşüş gösterdi. Buna göre, dönem içinde satışlar yıllık %6.2 düşerek 32 bin 746 oldu.
- İngiltere'de TÜFE Aralık'ta yıllık %3.7, aylık ise %1 yükselerek rekor seviyede aylık artış kaydetti.
- Polonya merkez bankası, gösterge faizi beklendiği gibi 25 baz puan artırarak %3.75'e çıkardı.

DIĞER ÜLKELER

- Çin'e doğrudan yabancı yatırımlar Aralık ayında geçen yılın aynı dönemine göre %15.6 artarak 14.03 milyar dolar oldu. 2010 yılında ise doğrudan yabancı yatırımları %17.4 artarak 105.4 milyar dolar olarak gerçekleşti.
- Çin'in Eylül sonu itibarıyla dış borcu 546.45 milyar dolar seviyesine yükseldi.
- 2010 yılında Çin'in GSYİH'si bir önceki yıla göre beklentilerin üzerinde %10.3 artış kaydetti.
- Çin'de Aralık ayında TÜFE, yıllık %3.3 artarken, aylık %4.6 yükseldi. ÜFE ise yıllık %5.5 artış gösterdi.
- Çin'de Aralık ayında sanayi üretimi beklentilere yakın %13.5 arttı.
- Çin'de Aralık ayında perakende satışlar %19.1 arttı.
- Brezilya Merkez Bankası (BCB), faiz oranlarını 50 baz puan artırarak gösterge konumundaki Selic faiz oranını %11.25 seviyesine çıkardı. Banka, Ekim ayında da faizi %10.25'ten 10.75'e çıkarmıştı.
- Meksika Merkez Bankası gösterge faizini %4.5'te bıraktı.
- Sırbistan Merkez Bankası gösterge faizini 50 baz puan artırarak %12'ye taşıdı.
- Fitch Ratings, Güney Afrika'nın kredi notu görünümünü 'negatif'ten 'durağan'a yükseltti.

Kamu Açıkları 2011 Yılında Sorun Olmaktan Çıkar Mı?

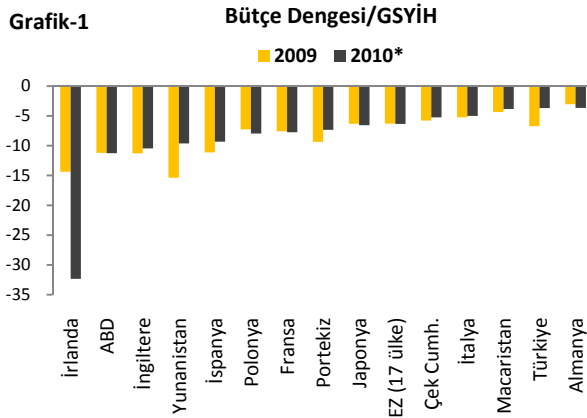
2010 yılında global finans sistemi için en büyük tehdit Euro Bölgesi ülkelerinin yüksek kamu açıklarının sürdürülebilirliğine dair endişelerden kaynaklanmıştır. Diğer iki önemli riskten varlık balonları oluşması riski, ABD başta olmak üzere dünya genelinde devlet tahvili alımlarının artması ve gelişmekte olan ülkelere artan sermaye akımları ile gündeme gelmiştir. Korumacı önlemler ise Çin'e döviz kurunun değerini düşürmesi yönünde ABD ve diğer gelişmiş ülkelerden baskı gelmesi ile tartışma konusu olmuştur. 2011 yılının ilk haftalarında sorunlu Euro Bölgesi ülkelerinin tahvil ihaleleri kamu dengesizliklerini yeniden gündeme getirirse de, gelişmekte olan ülkelere artması beklenen enflasyonist baskıların bu yıl finansal istikrar için daha büyük bir tehdit olabileceği ileri sürülmektedir. Diğer bir deyişle, 2011 yılında gelişmiş ülkelere çok gelişmekte olan ülkeler kaynaklı risklerin küresel finansal istikrarı tehdit edeceği vurgulanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelere ilişkin riskler nispeten artmış olsa da kamu maliyesi sorunlarının tehlike oluşturmaya devam ettiği unutulmamalıdır.

Kriz döneminde oluşan bütçe açıklarının azaltılması için zamana ihtiyaç var

Küresel kriz sonrası toparlanmayı tehdit edebilecek finansal istikrarsızlık unsurları genel olarak aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır:

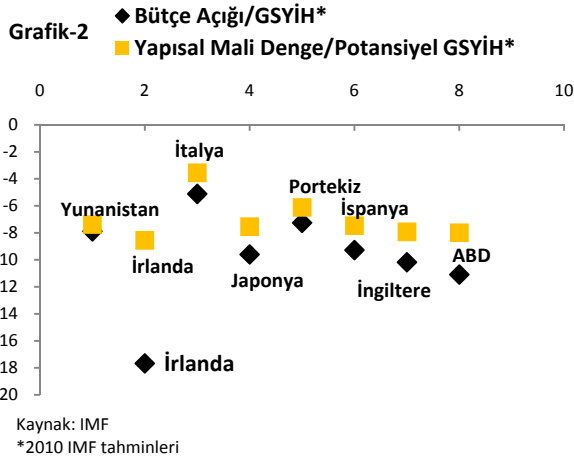
- i) Yüksek kamu açıkları nedeniyle artan ülke riskleri
- ii) Varlık balonları
- iii) Dış ticarete korumacılığın artması

2010 yılında bu risklerin hepsi dönem dönem gündeme gelmiş ve tartışmalara neden olmuştur. Ancak, yüksek kamu açıkları Euro Bölgesi ülkeleri özelinde 2010'un ilk yarısında global finansal sistem için en uzun süreli ve en ciddi tehdit olarak dikkat çekmiştir. 2010'un üçüncü çeyreğinden itibaren gelişmekte olan ülkelere artan sermaye akımları ve global ekonominin toparlanma hızına dair belirsizliklerin artmasına bağlı olarak varlık balonları oluşması riski yükselse de, Euro Bölgesi ülkelerinin mali güçlüklerinin devam etmesi nedeniyle yüksek kamu açıkları global ekonomik ve finansal istikrarı tehdit edebilecek kadar önemlidir. Ülkelerin 2009 ve 2010 yılı bütçe performansları karşılaştırıldığında, 2009 sonu itibarıyla en sorunlu ülke olan Yunanistan'ın 2010'da ilerleme kaydettiği, buna karşın İrlanda'nın kamu açığının 2010 yılında ciddi biçimde arttığı görülmektedir. Bankacılık sistemine ilişkin sorunlar nedeniyle kamunun yükümlülüklerini artırmak zorunda kalan İrlanda'nın bütçe açığı/GSYİH oranının 2011 yılında %10 seviyelerine gerilemesi beklenmektedir. Euro Bölgesi'nin diğer sorunlu ülkeleri olan İspanya, Portekiz ve İtalya'da alınan sıkı maliye politikası önlemlerinin etkili olması ve bütçe açığı/GSYİH oranlarının 2011'de de azalmaya devam edeceği öngörülmektedir.

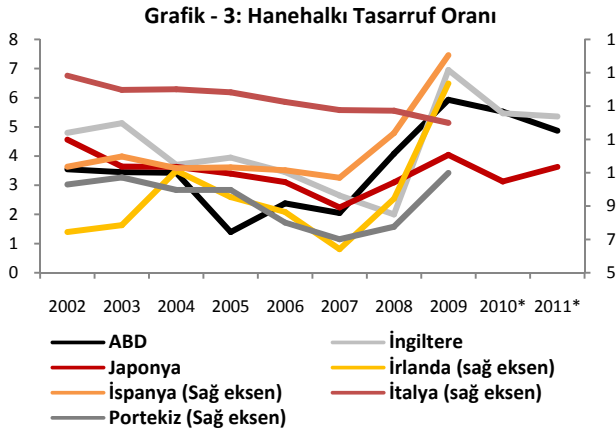


Bu açıdan, Euro Bölgesi ülkelerinin bütçe disiplinine dair sorunların orta vadede aşılabilme olasılığı bulunsa da, bu durum ülke bankacılık sistemlerinin gücü ile de yakından ilişkilidir. Mayıs 2010'da Avrupa bankalarına uygulanan stres testlerinin 2011'de daha ağır şartlarla tekrarlanacak olması Avrupa finans sistemine güveni artırabilecektir.

Bütçe rakamları açısından en olumsuz görünüme sahip ülkelerin mevcut durumunu yapısal mali denge açısından da incelemekte fayda vardır.



Devletin gelir ve giderlerinin konjonktürel hareketlerden arındırılmasıyla bulunan yapısal mali denge hesaplanırken ekonominin potansiyel GSYİH seviyesine ulaştığında konjonktürel hareketlerin mali denge üzerinde herhangi bir etkisinin olmayacağı varsayılmaktadır. Grafik 2’de yüksek bütçe açığına sahip ülkeler için IMF’nin 2010 yılına ilişkin yapısal mali denge/potansiyel GSYİH tahminleri ve yine 2010 yılına ilişkin bütçe açığı/GSYİH tahminleri gösterilmektedir. Yunanistan haricinde seçilen ülkelerde yapısal mali denge ile bütçe açığı arasında farklılık olduğu görülmektedir. Özellikle 2010 yılında borç kriziyle karşı karşıya kalan İrlanda’da bu farkın oldukça yüksek olduğu dikkat çekmektedir. Bu durum, Yunanistan’da 2010’un ilk yarısında alınan önlemlerin etkili olmaya başladığını gösterirken, İrlanda’nın da aldığı mali önlemler ve AB yardımlarının etkisiyle daha iyimser bir görünüme kavuşması beklenmektedir.



Kriz dönemlerinde bütçe açıklarını etkileyen bir diğer faktör de hanehalkı tasarruf oranıdır. Kriz dönemlerinde hanehalkı tasarruf oranının artması nedeniyle hükümetlerin piyasaları canlandırmak için kamu harcamalarını artırması ya da vergi indirimine giderek vergi gelirlerinden bir süreliğine vazgeçmeleri gerekmektedir. Küresel krizden en çok etkilenen ABD ve İngiltere’nin yanısıra, kriz sonrasında borç kriziyle mücadele eden sorunlu Euro Bölgesi ülkelerinden Portekiz, İspanya ve İrlanda’da hanehalkı tasarruf oranları sert bir şekilde artmıştır. Deflasyon nedeniyle 1990’ların sonlarından beri hanehalkı tasarruflarının yüksek olduğu Japonya’da ise görece daha düşük bir artış gerçekleşmiştir. IMF 2010 ve 2011 yılında ABD ve İngiltere’de tasarruf oranlarının nispeten azalacağını öngörmektedir. **Tasarruf oranlarında beklenen azalış gerçekleştiği takdirde bu ülkelerde kamu harcamalarının da azaltılması için uygun bir ortam oluşacaktır. Sorunlu Euro Bölgesi ülkelerinde ise tasarruf oranlarının 2011 yılında azalması ihtimali uygulanan mali önlemler ve yaşanan sıkıntıların henüz ortadan kalkmamış olması nedeniyle şu an için düşüktür.**

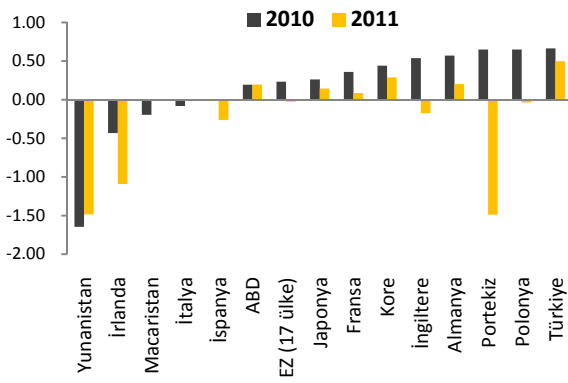
Borçlanma ve Bütçe Açığının Ülke Ekonomilerine Etkileri

Borçlanma, devletin kamu hizmetlerini finanse etmek için kullandığı finansman araçlarından biridir. Bir kamu finansman aracı olarak borçlanma, zamanla vergi gibi olağan bir gelir kaynağı haline gelmiştir. Küresel kriz sürecinde ise kamunun, özel kesim harcamalarındaki keskin düşüşü telafi edebilmek için genişletici maliye politikası uygulamak zorunda kalmasıyla hemen hemen tüm ülkelerde artmıştır. 2010 yılında sorunlu Euro Bölgesi ülkelerinde sürdürülebilir seviyeleri aşarak ülke risklerini artırmıştır. Borçlanmanın belli seviyelerin üzerine çıkması, borçların ödenmesinde problemler yaşanmasına sebep olmaktadır, sözkonusu problemler ise artan vergiler yoluyla özel sektöre aktarılmaktadır. Bu aktarım orta ve uzun vadede özel sektör yatırımlarının azalmasına ve ekonominin yavaşlamasına sebep olmaktadır. Diğer bir deyişle, kamu kesimi borçlanma gereğinin uzunca bir süre yüksek seviyelerde olması, özel sektör yatırımlarının dışlanması etkisi (crowding out) yaratmaktadır.

Ayrıca, sürekli artan kamu borçları finanse edilirken dışarıdan gelen sermaye akımları da önem taşımaktadır. Yabancı sermaye girişi ülke parasının değer kazanmasına ve ithalatın artmasına sebep olurken, bu durum cari açığın yanısıra enflasyonist baskıların da artmasına sebep olmaktadır.

Küresel kriz sonrası oluşan ekonomik tabloda ABD, İngiltere ve Japonya gibi önde gelen ülkelerin yanında Euro Bölgesi ülkelerinin yüksek bütçe açıkları dikkat çekmiştir. Yunanistan odaklı bu endişeler daha sonra İspanya, Portekiz, İrlanda ve İtalya'yı da kapsayacak şekilde genişlemiş, bu ülkelerle ilgili temel sorun Avrupa Para Birliği'nin dayanağı olan Maastricht kriterlerinin uzunca bir süredir ihlal ediliyor olması nedeniyle bütçe açığı ve borç stoğundaki artışın sürdürülebilirliğine dair kuşku olmuştur. Sorunların daha da büyüyerek global ölçekte veya gelişmiş ülkeleri zincirleme etkileyebilecek yeni bir krize yol açmaması için AB ve IMF tarafından Mayıs – Haziran döneminde ortaklaşa bir istikrar fonu oluşturulmuştur¹. Şu ana kadar Euro Bölgesi tarafından fona sağlanan kaynaklar kullanılarak Yunanistan ve İrlanda'ya geçici finansal destek sağlanmıştır. Söz konusu yardımlar ilgili ülkelerce bir takım önlemler alınması koşulu ile sağlanırken, yardım talebinde bulunmayan ülkelerde de finansal sıkılaşma paketleri açıklanarak istikrar sağlanmaya çalışılmıştır. Bu önlem paketleri vergi sisteminin yapılandırılması, vergilerin tabana yayılması, istihdam maliyetlerinin azaltılması, harcamaların kısılması, etkin ve bağımsız bir borç yönetimi oluşturulması ve sosyal güvenlik sistemi ile ilgili uzun vadeli düzenlemeleri içermektedir.

Grafik-4 Kamu Harcamalarının Büyüme Katkısı*



*AB Komisyonu tahminleri
Kaynak: AB Komisyonu

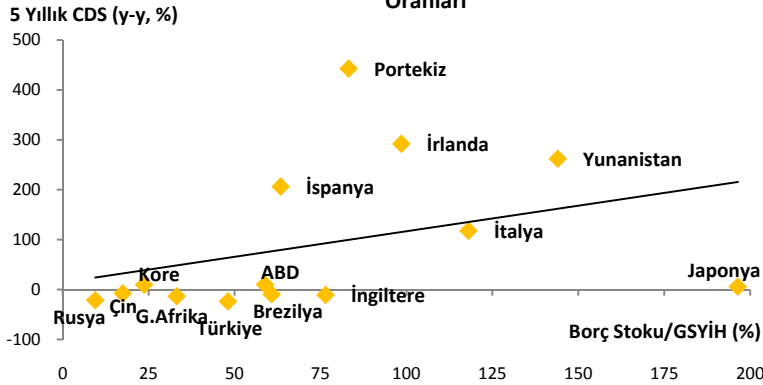
Alınan önlemler ilgili ülkelerde kısa vadede büyümenin yavaşlamasına ve işsizliğin artmasına sebep olsa da uzun vadede ekonomik istikrarın sağlanması, büyüme performansının ve istihdamın artırılması açısından zorunludur. Avrupa Komisyonu tahminlerine göre 2010 yılında uygulanmaya başlanan daraltıcı maliye politikası önlemlerinin Yunanistan'ın 2010 büyüme performansını %1.65 azaltacağı öngörülmektedir. 2011 yılında ise kamu harcamalarının büyüme negatif katkısının Portekiz ve İrlanda'da en yüksek olacağı tahmin edilmektedir. Komisyon'un Türkiye'ye ilişkin tahminleri ise kamu harcamalarının büyüme pozitif katkısının 2011'de nispeten azalacağını göstermektedir. Türkiye'nin, Grafik-4'te görüldüğü gibi kriz döneminde bütçe disiplininin de fazla taviz vermemesi nedeniyle bütçe performansı açısından 2011 yılında da AB ülkelerinin ilerisinde olacağı öngörülmektedir.

Euro Bölgesi Ülkelerinin Borç Stokunun Sürdürülebilirliğe Dair Endişeler Devam Ediyor

Grafik-5'te borç stoku yüksek seviyelerde bulunan gelişmiş ülkeler ile önde gelen gelişmekte olan ülkelerin 5 yıllık CDS performanslarının 2009 yıl sonuna göre yüzde değişimi ve borç stoku/GSYİH oranı verilmektedir. Grafik incelendiğinde, PIIGS olarak adlandırılan ülke grubunda yer alan Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya'nın CDS'lerinde yaşanan sert artışlar ve bu ülkelerin yüksek borç stokları dikkat çekmektedir. 2009 yılının Aralık ayına göre %442 oranında artış gösteren Portekiz'in 5 yıllık CDS'leri 497 seviyesine yükselirken, Yunanistan'ın CDS'leri %262 oranında artarak 1026 seviyesi ile tarihi rekor seviyelere ulaşmış ve borç stoku/GSYİH oranı 2010 yılında %144 seviyelerine kadar yükselmiştir. Son haftalarda, söz konusu ülkelerin CDS'lerinde yaşanan sert artışlar ülkelere yönelik endişelerin artmasına neden olurken, özellikle Euro Bölgesi ülkelerinin zor durumda olan finansal sektörü desteklemesinin maliyeti, ülkelerin finansal esnekliğini daha da zayıflatacağı endişelerini gündeme getirmiş ve bu durum önümüzdeki dönemde borç stokunun GSYİH'ye oranının yükseleceği ve hükümetin orta vadeli mali hedeflerini tutturmasının daha da güçleşeceği beklentilerinin doğmasına neden olmuştur.

¹ Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması (European Financial Stability Mechanism – EFSM) olarak adlandırılan bu fonun toplam tutarı 750 milyar euro olup, 250 milyar euro'luk kısmı IMF tarafından taahhüt edilmiş, 440 milyar euro'sunun 16 Euro Bölgesi ülkesi tarafından kurulan Avrupa Finansal İstikrar Kuruluşu (EFSF) tarafından gerektiğinde borçlanma araçları ihraç edilerek, 60 milyar euro'sunun ise AB Komisyonu tarafından sağlanması kararlaştırılmıştır. Söz konusu fonlar gerek duyulduğunda geçici bir süre için talep eden ülkelere yardım sağlamak amacıyla tahsis edilecektir. Son dönemde EFSF'in genişletilerek tutarının artırılması tartışılmışsa da bu fikir Euro Bölgesi Maliye Bakanlarınca reddedilmiştir.

Grafik - 5: Seçilmiş Ülkelerin CDS Seviyesi-Borç Stoku/GSYİH Oranları

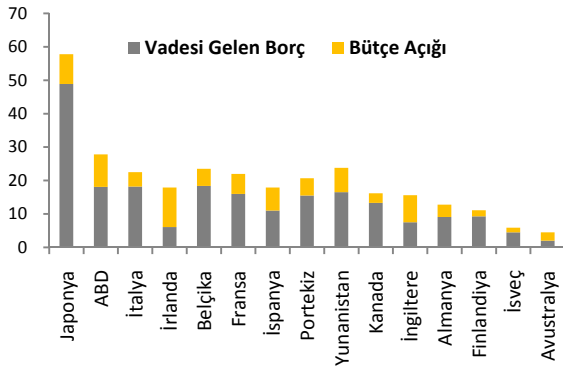


Kaynak: Bloomberg

Grafik-5'te yer alan diğer ülkelerden ayrıışan Japonya'da ise borç stoku/GSYİH oranının %196.4 ile yüksek seviyelerde seyretmesine rağmen CDS oranlarındaki artışın %6 ile oldukça düşük seviyelerde gerçekleştiği dikkat çekmektedir. Bu durum yüksek borç stokuna rağmen yatırımcıların cari işlemler fazlasına sahip ve dünyanın ikinci en büyük döviz rezervine sahip ülkesi olan Japonya'ya olan yüksek güvenini yansıtmaktadır. Japonya'nın ayrıışmasının bir nedeni de borç stokundaki artışın deflasyonu ortadan kaldırma çabalarının zorunlu bir sonucu olmasıdır.

Euro Bölgesi'nin sorunlu ülkeleri halen geçmiş dönemlere göre yüksek faizle borçlansa da toplam borçlarının ortalama faizi gelişmekte olan ülkelere kıyasla düşük olup orta ve uzun vadeli borçları ağırlıktadır². Bu durum borçlarını yeniden yapılandırmaları gereğinin düşük olduğuna işaret etmektedir. Ancak, AB nezdinde hazırlanan yardım fonu kapsamında bu ülkelere ilişkin risklerin azaltılması için gereken çaba ve arayışların sürmekte olduğu da bir gerçektir.

Grafik-6: Gelişmiş Ülkeler Finansman Gereksinimi (% GSYİH)



Kaynak: IMF Fiscal Monitor, Kasım 2010

Euro Bölgesi ülkeleri uygulamaya başladıkları mali önlemlerle orta vadede bütçe disiplini sağlamayı taahhüt ederken, AB fonlarının oluşturulmasının da sağladığı destekle halen nispeten yüksek faizle de olsa borçlanabilmektedirler. Ancak, alınan önlemlerin makroekonomik etkileri henüz gözlenemezken, Avrupa bankacılık sistemine ilişkin sorunlar da tamamen ortadan kalkmış değildir. Öte yandan ABD'de istenen büyüme performansının sağlanamamış olması kamu açığının yüksek olmasını gerektirirken, 2011 yılı içinde ABD'nin ekonomik görünümünün daha olumlu hale gelmesi sıkı para politikası ile birlikte yüksek kamu açıklarının da sorgulanmasını gündeme getirebilir. Ayrıca, önde gelen gelişmiş ülkelerin ve özellikle sorunlu Euro Bölgesi ülkelerinin

finansman gereksiniminin 2011 yılında da yüksek seviyelerde olmasının öngörülmesi söz konusu ülkeler için kamu açıklarının önemini koruduğunu göstermektedir. **Dolayısıyla halen global finansal istikrar için bir tehdit olan kamu açıkları küresel finansal istikrar açısından göz ardı edilemeyecek kadar önemlidir.**

² IMF Fiscal Monitor, Kasım 2010.

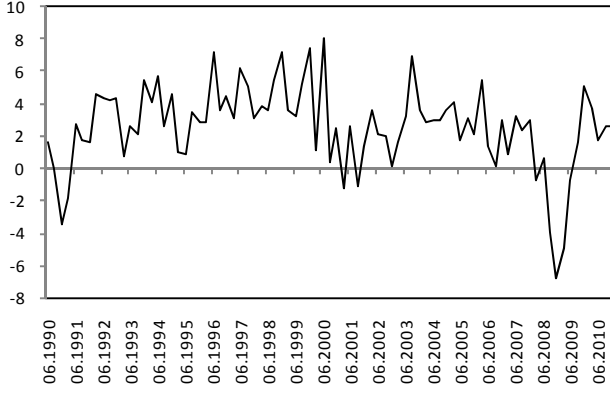
Açıklanacak Veriler (24-31 Ocak 2011)

Ekonomi Gündemi			Önceki	Beklenti
24.01.2011	Euro Bölgesi	PMI İmalat Endeksi (Ocak)	57.1	57.0
		Sanayi Siparişleri (Kasım)	%1.4	%2.0
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Ocak)	60.7	60.9
	Fransa	PMI İmalat Endeksi (Ocak)	57.2	56.9
25.01.2011	ABD	Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Kasım)	-%0.8	-%1.5
		Richmond FED İmalat Endeksi (Ocak)	30.00	--
	İngiltere	Büyüme Oranı (4.çeyrek)	%0.7	%0.4
	Japonya	BOJ Faiz Oranı	%0.1	--
26.01.2011	ABD	Fed Toplantısı ve Faiz Kararı	%0.0	--
		Yeni Konut Satışları (Aralık)	0.29 milyon	0.3 milyon
	İtalya	Perakende Satışlar (Kasım)	%0.3	--
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Aralık)	162.8 milyar	450 milyar
27.01.2011	ABD	İnşaat İzinleri (Aralık)	0.64 milyon	--
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Aralık)	-%0.3	%1.5
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	404 bin	410 bin
		Chicago FED Endeksi (Aralık)	-0.46	--
		Satış Aşamasındaki Konutlar (Aralık)	53.5	%0.4
	Euro Bölgesi	Güven Endeksleri (Ocak)	1.31	1.34
	Fransa	Tüketici Güveni (Ocak)	-36	-35
28.01.2011	ABD	Büyüme Oranı (4.çeyrek)	%2.6	%3.6
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (4.çeyrek)	%0.8	%0.5
	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Aralık)	%1.9	%2.0

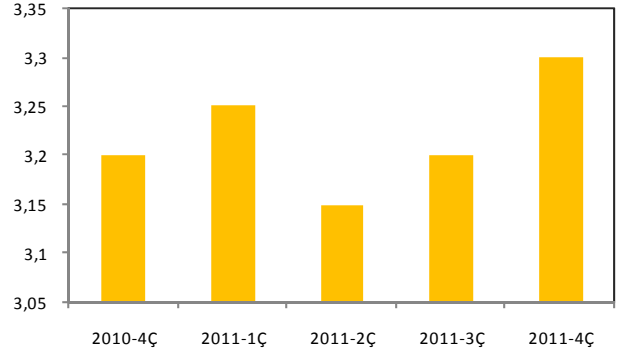
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

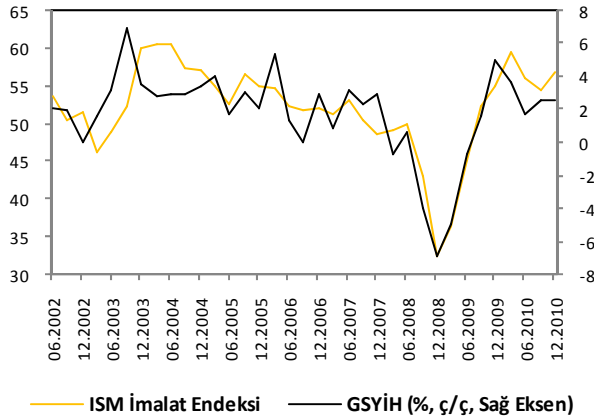


ABD Büyüme Beklentisi



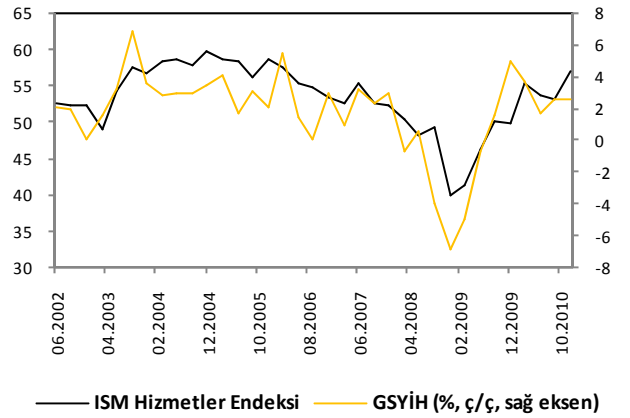
ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



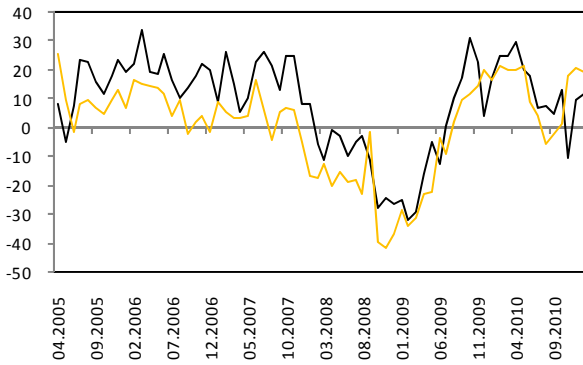
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



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

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

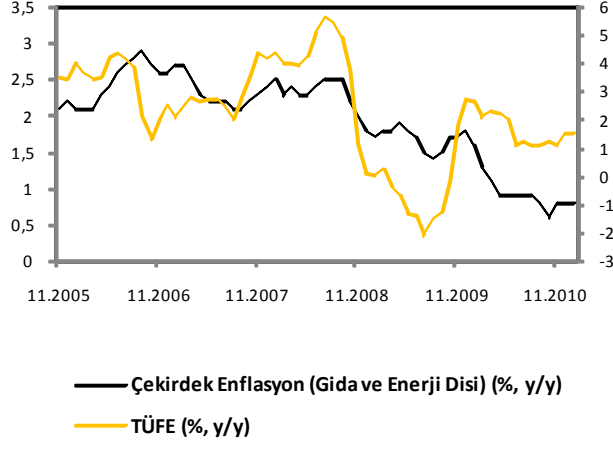
Öncül Göstergeler Endeksi



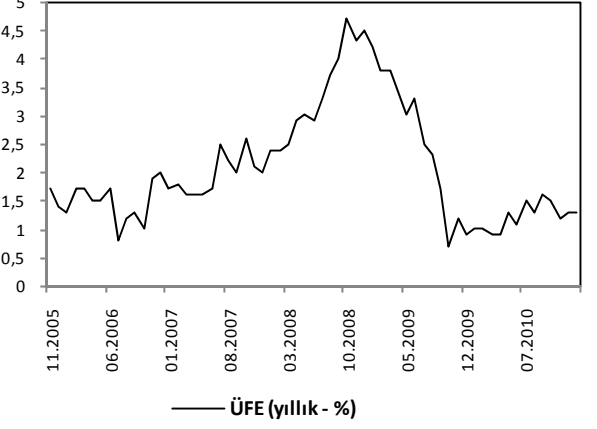
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

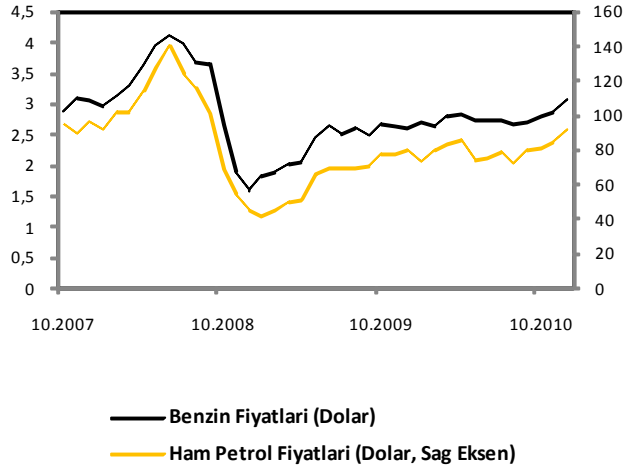
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



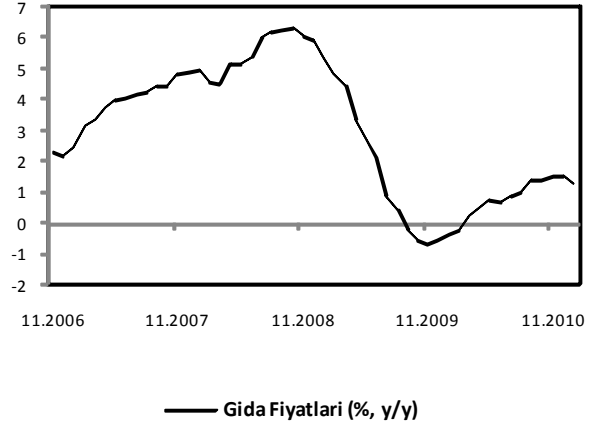
ÜFE



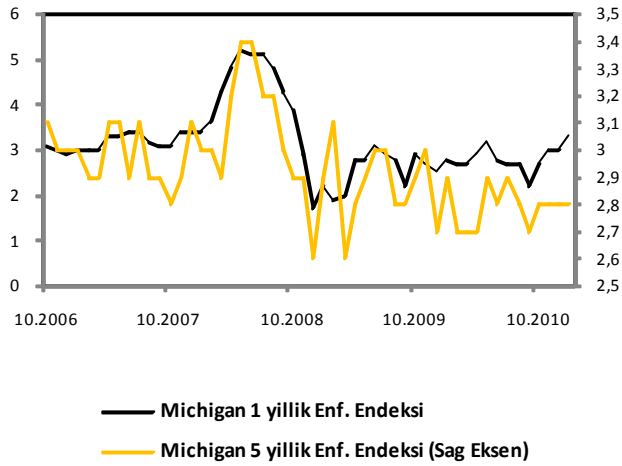
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



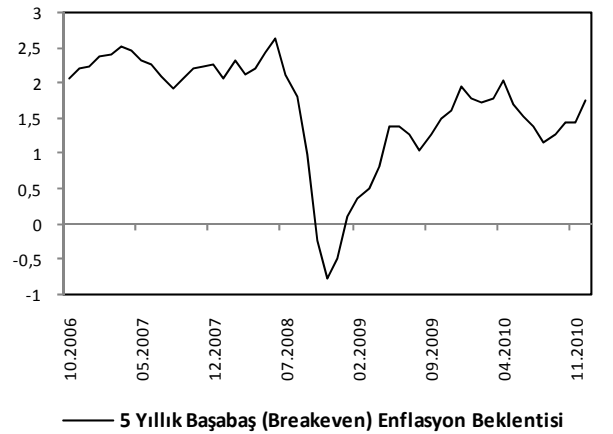
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

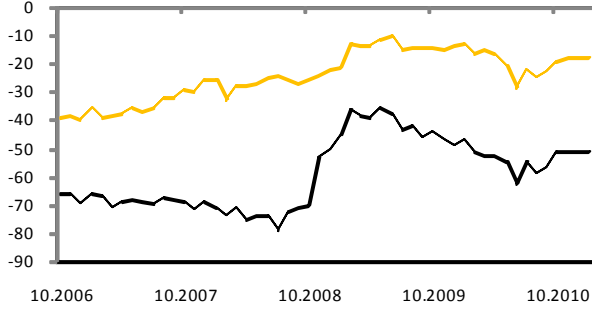


Piyasa Enflasyon Beklentisi



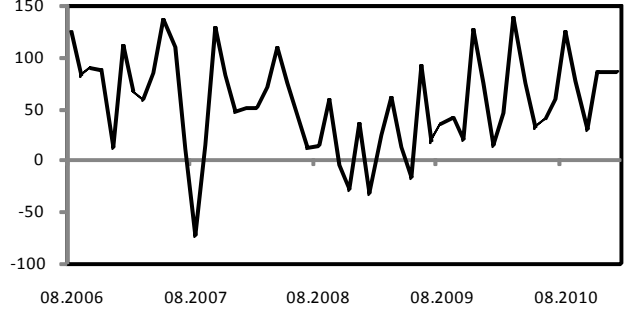
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi



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

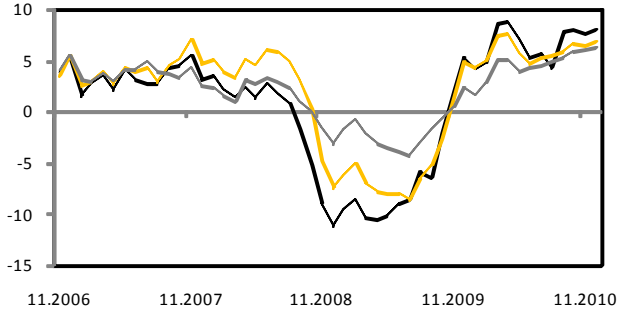
ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

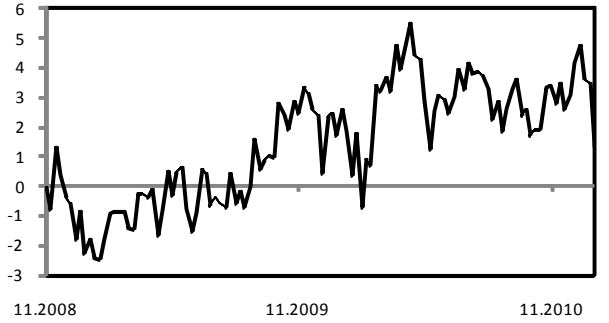
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



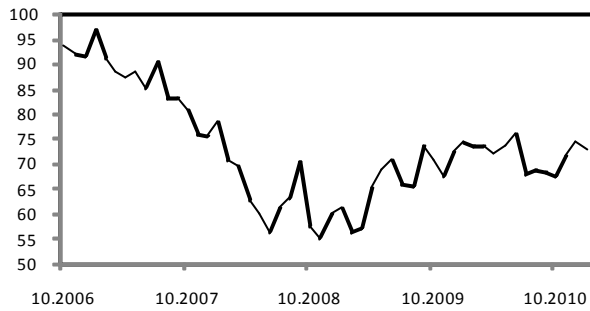
— Perakende Satışlar (% y/y)
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % y/y)
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % y/y)

Haftalık Perakende Satış Verileri



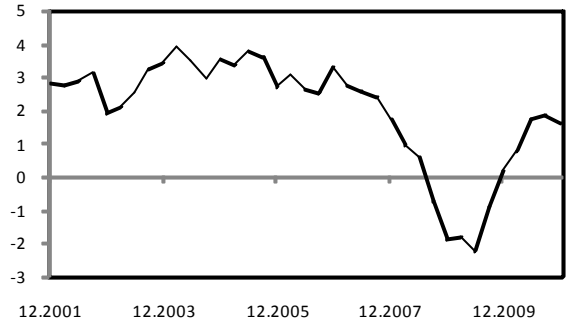
— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% y/y)

Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

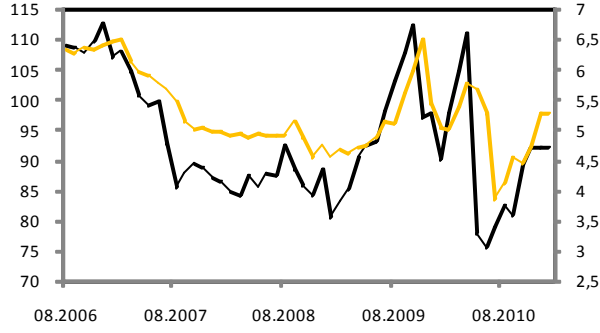
Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% y/y)

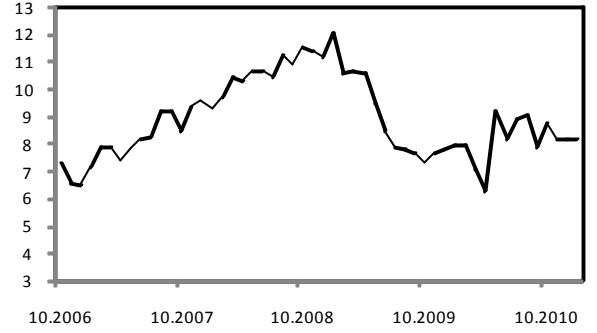
KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



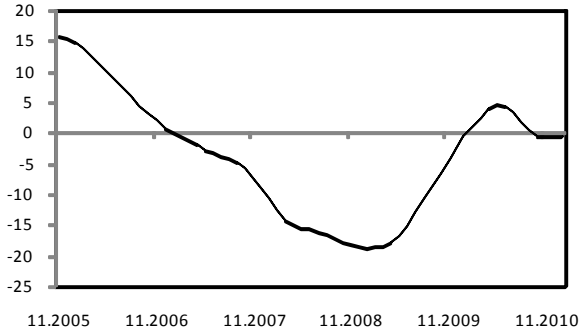
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzi



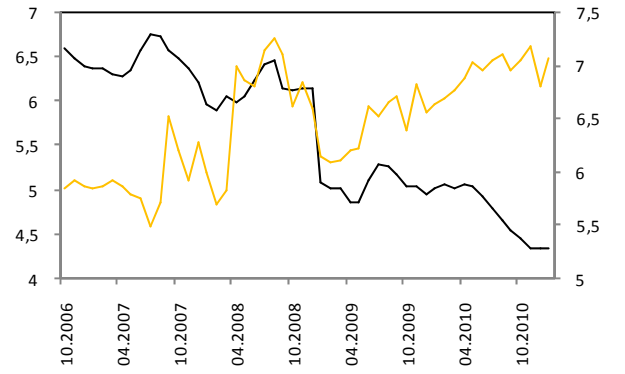
— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

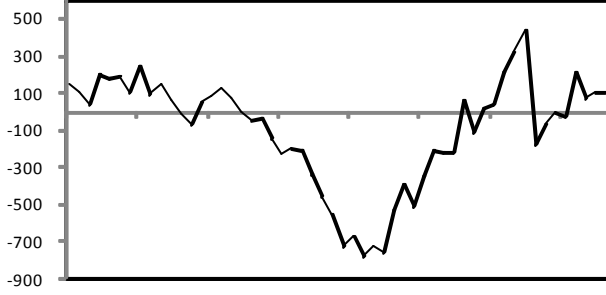
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

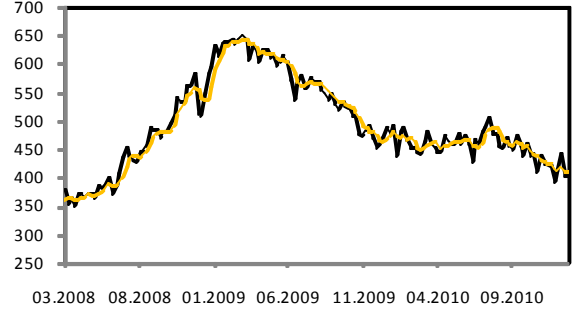
İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

Tarım Disi İstihdam



— Tarım Disi İstihdam Aylık Değişim (Bin Kisi)

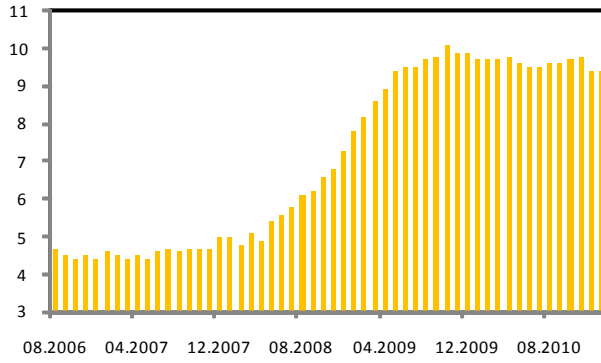
İssizlik Basvuruları



— Haftalık İssizlik Basvuruları (Bin)

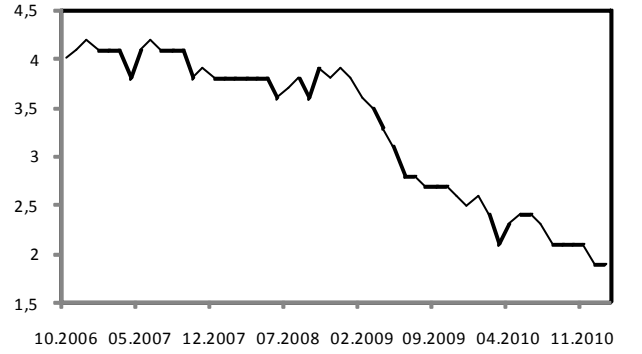
— Haftalık İssizlik Basvuruları (4 Haf. H.O.)

İssizlik Oranı



■ İssizlik Oranı (%)

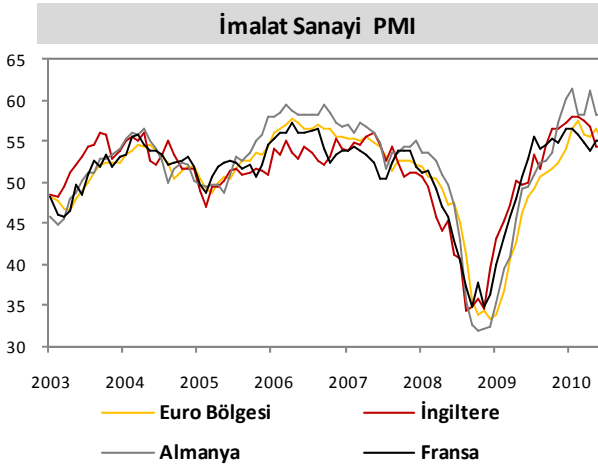
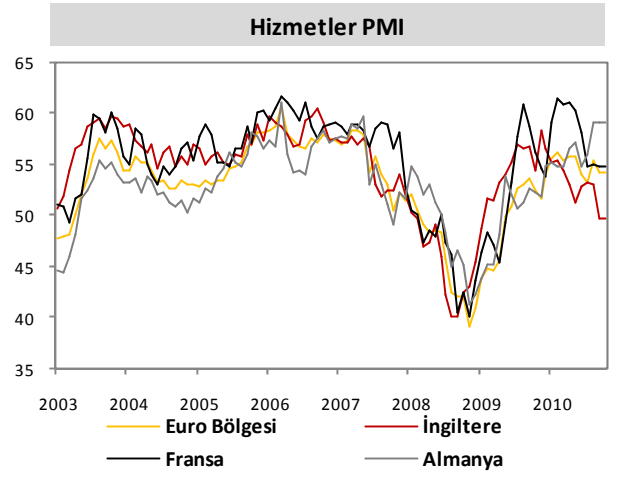
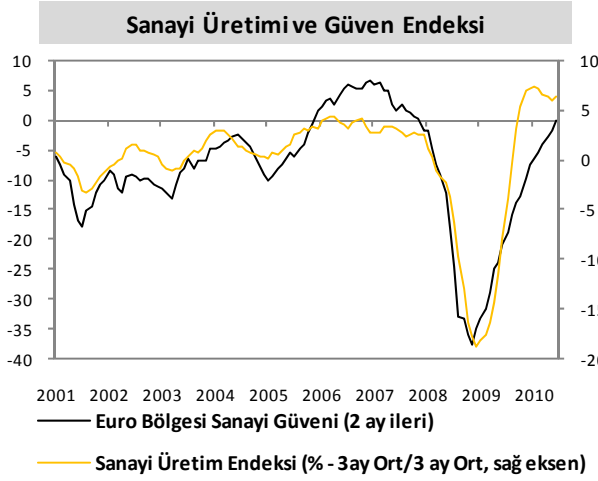
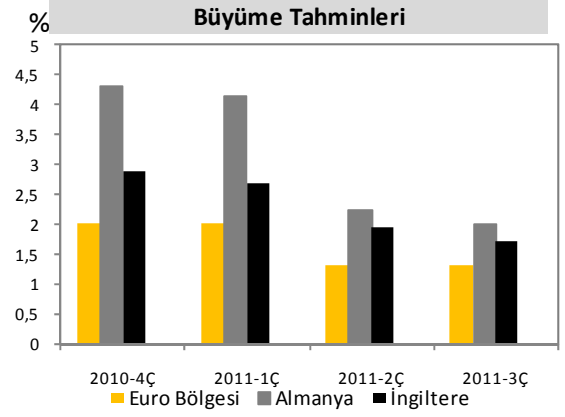
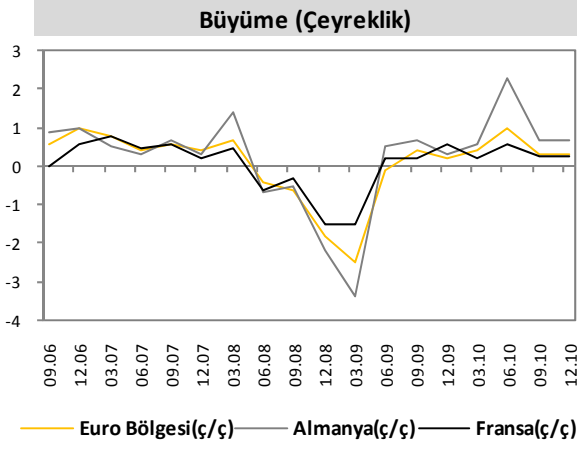
Ortalama Saatlik Ücret



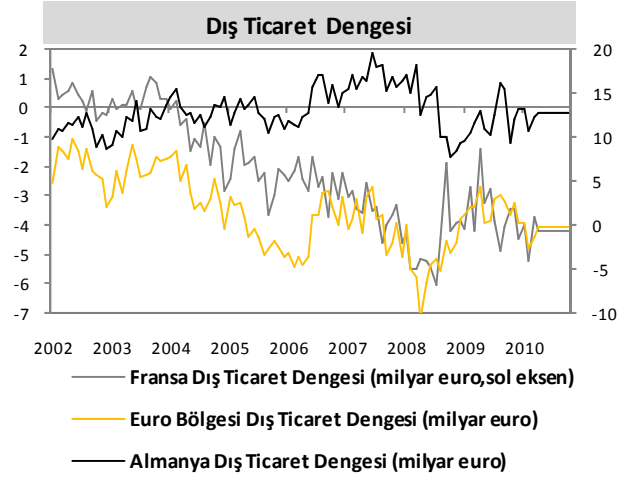
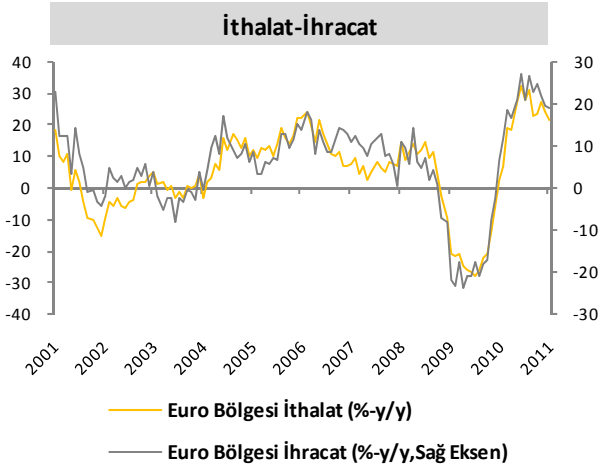
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

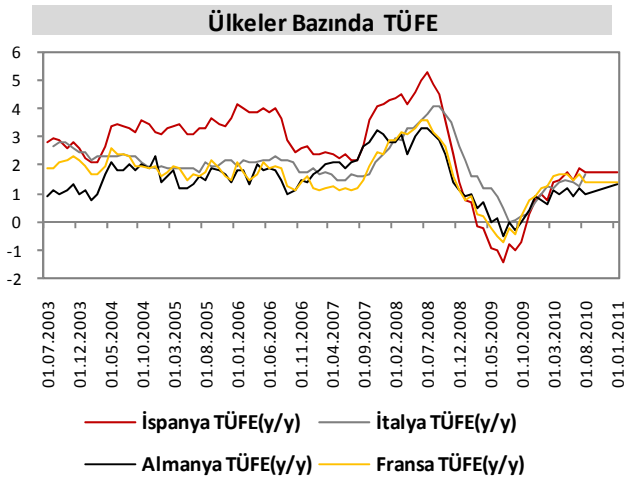
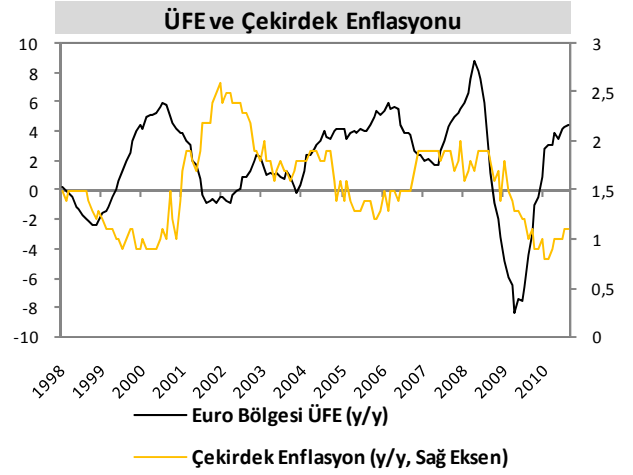
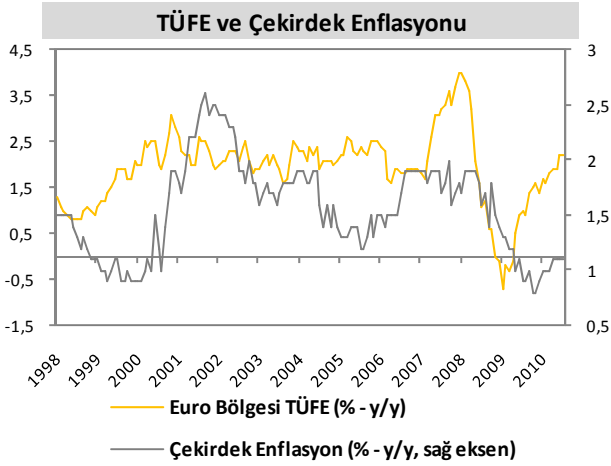
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



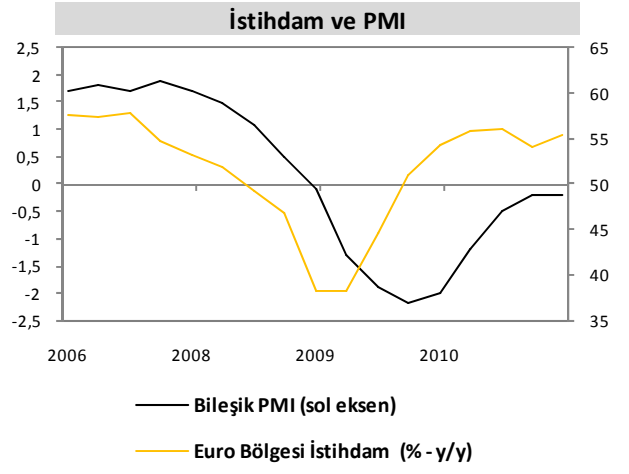
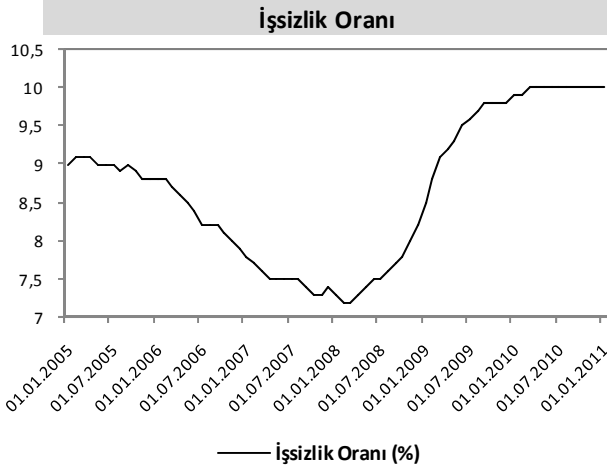
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



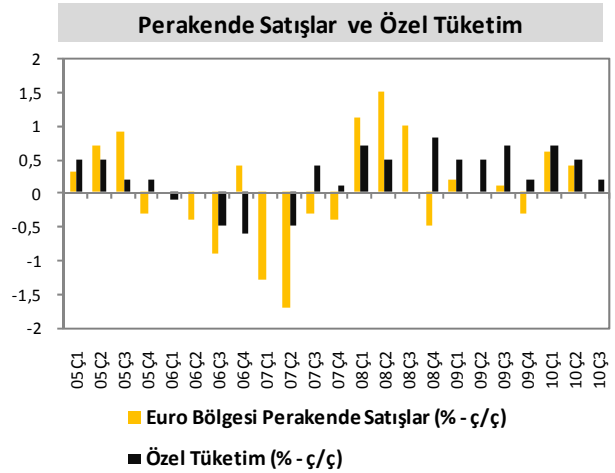
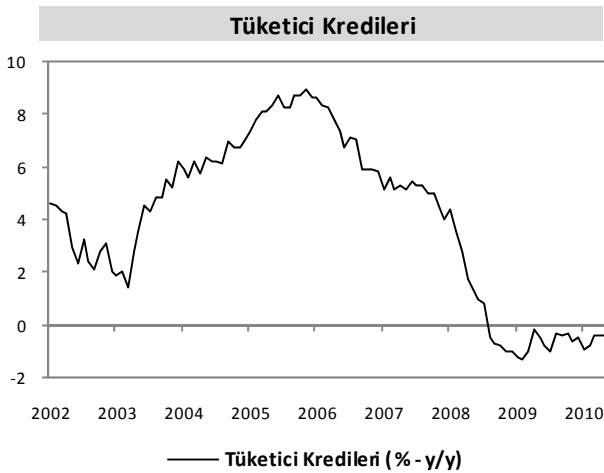
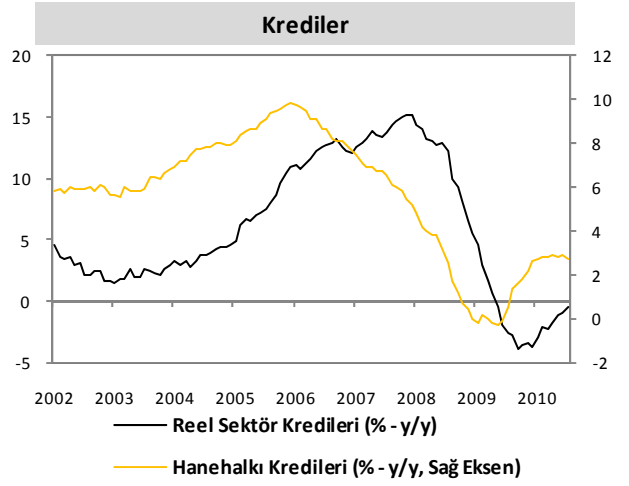
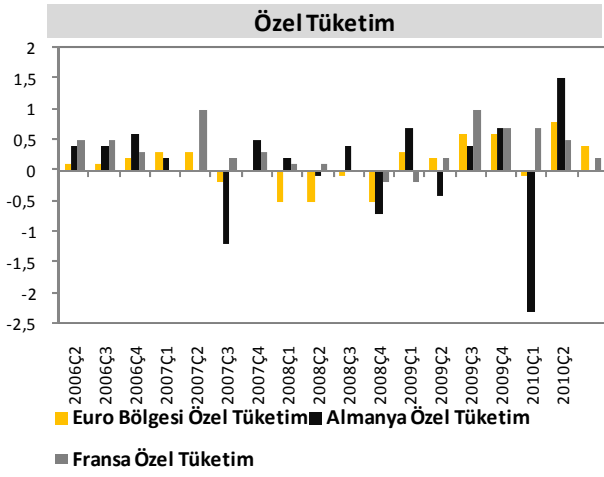
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



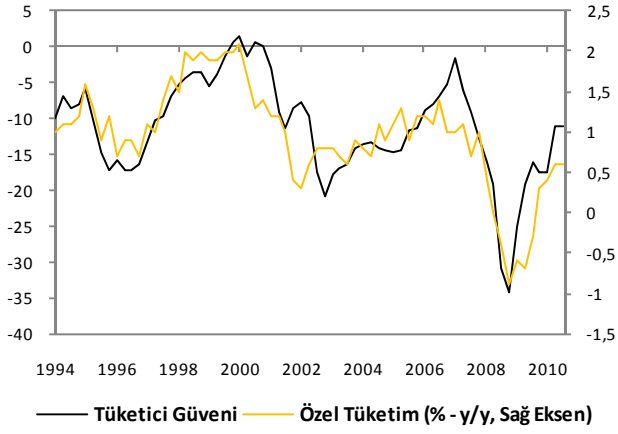
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



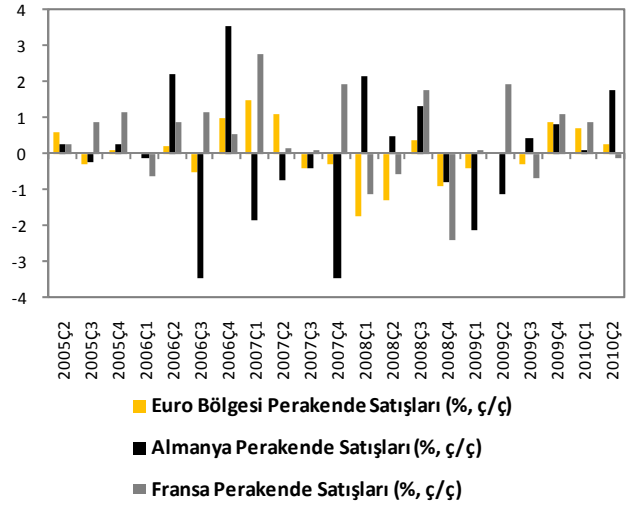
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

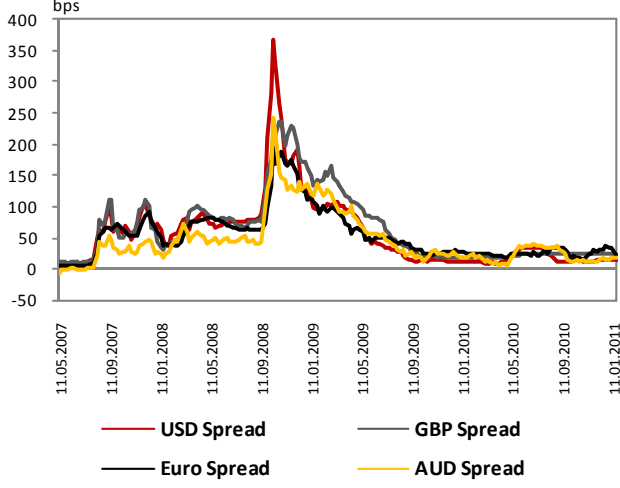


Perakende Satışlar

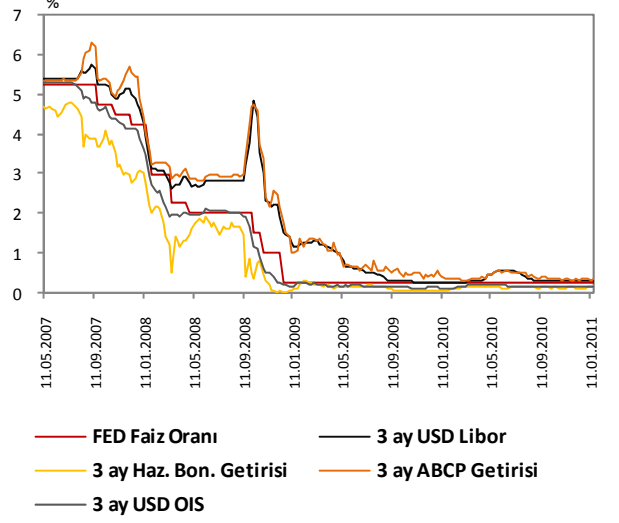


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

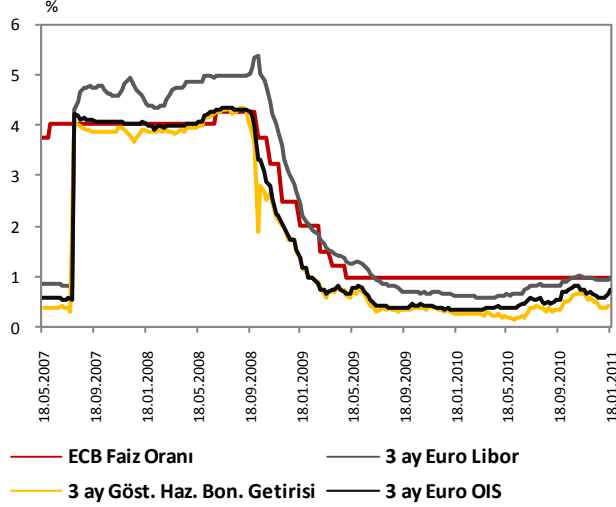
LIBOR ve OIS Spreadleri



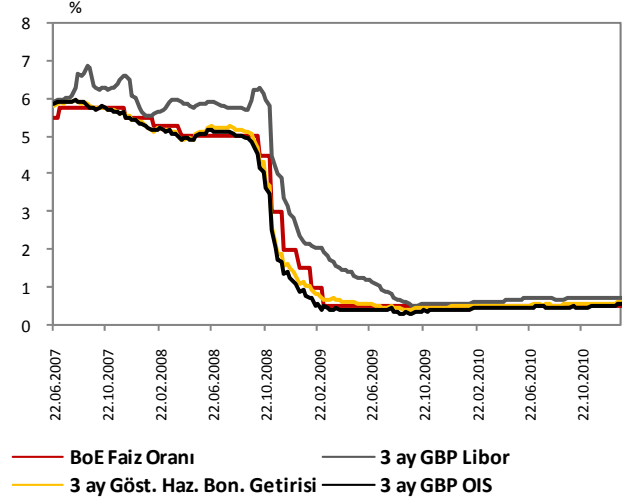
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



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.