

ABD

- ❖ ABD ikinci el konut satışları Şubat'ta 5.02 milyon adetle 5 milyon olan beklentilerin üzerinde açıklandı.
- ❖ ABD'de üç aydır yükseliş kaydeden dayanıklı mal siparişleri Şubat'ta beklentilerin altında %0.5 arttı. Şubat'ta makine ve uçak siparişleri güçlü olurken, otomobil, savunma araçları ve elektronikte siparişler düştü.
- ❖ ABD'de Şubat'ta yeni ev satışları dördüncü ayında da %2,2 gerileyerek 308 bin olurken, bu seviye 1963'ten beri yaşanan en düşük seviye oldu.
- ❖ ABD'de faiz oranlarının sıçramasıyla konut kredisi finansman talepleri son ayın en düşük seviyesine geriledi ve mortgage başvuruları ikinci haftasında da geriledi.
- ❖ ABD işsizlik maaşı başvuruları 20 Mart'ta sona eren haftada 450,000 olan beklentilerin altında 442,000 olarak açıklandı. Önceki hafta için 457,000 olarak açıklanan başvuru sayısı 456,000'e revize edildi.
- ❖ ABD Merkez Bankası (FED) Başkanı Bernanke, ülke ekonomisinin hala çok düşük faiz politikasına ihtiyaç duyduğunu ve FED'in parasal genişlemenin "olgunlaşmasıyla" birlikte ekonomiye sağlanan acil desteğin çekilmesi için gerekli imkanlara sahip olduğunu söyledi.
- ❖ Chicago Fed'in açıkladığı ABD ulusal faaliyet endeksi Şubat ayında - 0.64 seviyesine düştü.

Euro Bölgesi

- ❖ Zayıflayan euronun ihracatı artırmasıyla ve ısınan havaların tüketici tüketimini canlandırmasıyla Almanya'da Mart ayında iş güveni yükselirken, IFO endeksi 95.2'den 98.1'e yükseldi.
- ❖ Markit Euro Bölgesi üretim sektörü PMI Mart'ta 54.2'den 56.3'e yükselerek 39 ayın zirvesini gördü. Euro Bölgesi hizmet sektörü PMI da aynı dönemde 51.8'den 53.7'ye yükselerek 28 ayın en yüksek seviyesine geldi.
- ❖ Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Trichet, likidite işlemlerinde yatırım seviyesi BBB- olan varlıkların teminat olarak kabul edilmesini öngören kuralların uygulanmasını, 2011'de de geçerli olacak biçimde uzatacaklarını söyledi.
- ❖ Euro Bölgesi liderleri, Yunanistan'a yardım etmek için IMF ile birlikte bir güvenlik mekanizması oluşturmaya karar verdiler. Anlaşmaya göre, Yunanistan'ın ciddi güçlüklerle karşılaşması durumunda euro kullanan diğer ülkelerden koordineli krediler ve IMF'den para alacak.
- ❖ Avrupa Merkez Bankası Trichet, bir Euro Bölgesi ülkesinin IMF gibi birlik dışında bir kuruluştan yardım talep etmesini "çok, çok kötü" şeklinde değerlendirdi.
- ❖ Fitch, Portekiz'in kredi notunu AA seviyesinden AA-'ye indirirken, görünümü negatif olarak bıraktı. Raporunda, Portekiz'in küresel düşüşten oransız etkilenmemiş olsa da ekonomik iyileşme görünümünün diğer 15 Euro Bölgesi üyesine göre zayıf olduğu belirtildi.
- ❖ Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, İtalya'nın " AA-" olan notunun ve durağan olan görünümünün 12-18 ay daha devam edebileceğini açıkladı.

Japonya

- ❖ Japonya'da Şubat'ta ticaret fazlası ihracattaki iyileşme ile bir yıl öncesine göre %819 artarak, 65 trilyon yen (7.2 milyar dolar) oldu.
- ❖ Japonya'da çekirdek tüketici fiyatları Şubat ayında yıllık bazda %1.2 düşüş kaydetti. Rekor düşüşte zayıf talebin şirketleri fiyat indirimine zorlaması etkili oldu.

Çin

- ❖ Çin Başbakanı Wen Jiabao, Çin'in Mart ayında muhtemelen 8 milyar dolardan fazla ticaret açığı vererek Nisan 2004'ten beri ilk defa aylık bazda ticaret açığı verebileceğini belirtti.

Diğer

- ❖ Enflasyonun 16 ayın zirvesine çıkmasının ardından Hindistan Merkez Bankası sürpriz bir kararla faiz oranını 25 baz puan artırarak %3.50'ye çıkardı. Banka Temmuz 2008'den beri ilk defa faiz artırımını yaptı.
- ❖ Dubai hükümeti, Dubai World'ü 9.5 milyar dolarlık yeni kaynakla destekleyecek. Dubai World'e destek, uluslararası kaynaklardan ve Abu Dabi'den sağlanacak fonlarla yapılacak.
- ❖ Güney Afrika Merkez Bankası gösterge faizi beklenmedik şekilde 50 baz puan indirerek %6.5'e çekti.

TÜM DÜNYADA BÜTÇE GELİŞMELERİ VE ABD SAĞLIK REFORMU

2007 yılının sonunda başlayan ve 2008 yılında tüm dünyayı ciddi şekilde etkileyen küresel krizde hanehalkı, finans ve özel kesimde görülen tüketim kaybını engelleyebilmek, piyasaların ayakta kalabilmesini sağlayabilmek için, kamu kesiminin ekonomileri yüksek miktarlarda teşviklerle desteklediği görülmüştür. Bu da ülkelerde ciddi bütçe açıklarına neden olurken, borç/GSYİH oranlarını son dönemde görülmemiş yüksek seviyelere çıkarmıştır. Bu yazımızda kriz öncesi ve sonrası bütçelerde görülen gelişmelerin yanısıra geçtiğimiz hafta sonunda ABD’de onaylanan sağlık reformunun ABD bütçesine olası etkileri kısaca incelenecektir.

1929 Büyük Buhran’ından sonraki en büyük resesyon olduğu söylenen finansal krizin etkilerinin, Hükümetlerin ve Merkez Bankalarının hızlı bir şekilde aldığı önlemlerle hafiflediği söylenebilir. Diğer taraftan yürürlüğe konan teşvik paketleri bütçe dengelerinde ciddi bozulmalara yol açmış, yeni bir krizin kapıda olduğu şeklinde yorumlara neden olmuştur. Krizin, ABD kaynaklı olarak ortaya çıkması ve türev ürün piyasaları aracılığıyla hızla yayılması sebebiyle özellikle gelişmiş finansal yapıya sahip ülkeleri daha sert bir şekilde etkilemiştir. Bu durum, gelişmiş ülkeler başta olmak üzere, birçok ülkede rekor bütçe açıklarının görülmeye başlamasına neden olmuştur. Aşağıdaki tabloda, ABD’de 2007 yılında %2.8 olan bütçe açığının GSYİH’ya oranının 2009 yıl sonu itibariyle %11.2’ye yükseldiği, Euro Bölgesi’nde %2.5 olan bu oranın 2009’da %6.1’e yükseldiği görülmektedir. (Bkz.Tablo 1)

Tablo 1. Mali dengeler

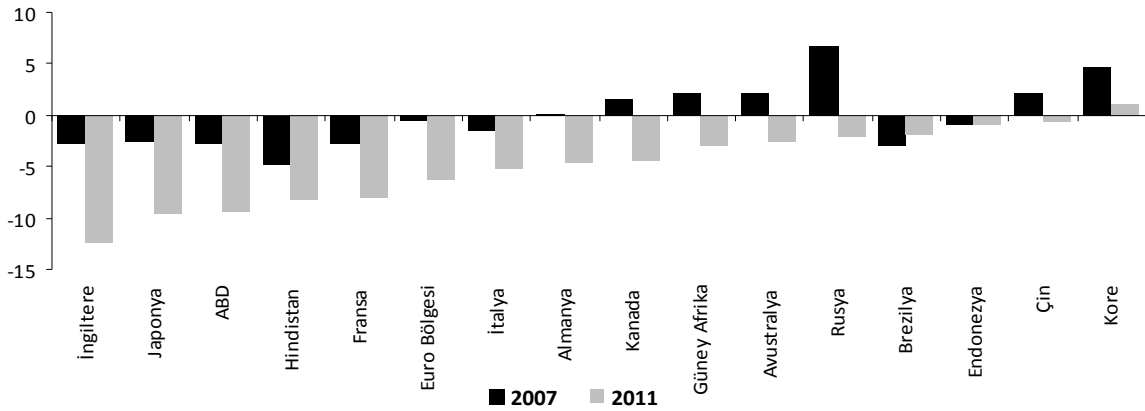
(%)	2007	2008	2009	2010*	2011*
ABD					
Bütçe Dengesi/GSYİH	-2.8	-6.5	-11.2	-10.7	-9.4
Borç Stoku/GSYİH	61.8	70.0	83.9	92.4	99.5
Japonya					
Bütçe Dengesi/GSYİH	-2.5	-2.7	-7.4	-8.2	-9.4
Borç Stoku/GSYİH	167.1	172.1	189.3	197.2	204.3
Euro Bölgesi					
Bütçe Dengesi/GSYİH	-0.6	-2.0	-6.1	-6.7	-6.2
Borç Stoku/GSYİH	70.9	73.2	81.8	88.3	93.2
OECD (Meksika ve Türkiye hariç)					
Bütçe Dengesi/GSYİH	-1.3	-3.5	-8.2	-8.3	-7.6
Borç Stoku/GSYİH	73.1	78.4	90.0	97.4	103.5

Kaynak: OECD Economic Outlook

*OECD Tahmini

Yukarıda bahsedilen yardım ve teşviklerin miktarı ve niteliği ülkeden ülkeye farklılık göstermekle birlikte, hemen hemen bütün ülkelerde krizin tüketim üzerindeki etkisini azaltmak için yapılan vergi indirimleri bütçe açıklarında rekor artışa yol açmıştır. Fakat kriz öncesi düşük borçlanma miktarı ve sağlıklı mali yapıya sahip ülkelerin, kamu harcamalarındaki artışları nispeten daha iyi kompanse edebildikleri görülmektedir (Bkz. Grafik 1). Örneğin, ülkemizde görülen sıkı maliye politikasında olduğu gibi, Çin’in de kriz öncesi yüksek miktarlarda bütçe fazla vermesi ve negatif net borçluluk miktarına sahip olması, Çin’in krizden sonra orta vadede daha esnek bir şekilde hükümet harcaması yapabilmesine olanak sağlamıştır.

Şekil 1. Kriz Öncesi ve Sonrası Bütçe Dengeleri



Kaynak: OECD, 2011 yılı verisi OECD tahminidir.

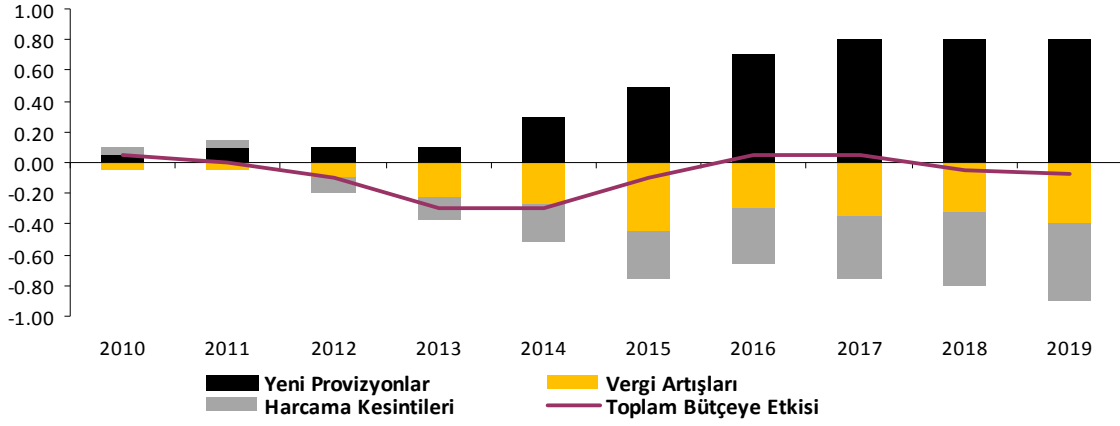
Yukarıda bahsedilen bütçe açıklarını ve borçlanma miktarlarını düzenleyebilmek için hükümetler harcama kısıtlamalarına gitmesi vergi oranlarını yeniden artırmaya başlamış ve yeni mali politikalar yürürlüğe koymuştur. Fakat alınan bu katı önlemler gerek deflasyon riski yaratması gerekse sosyal istikrarsızlığa neden olması bakımından dikkatle uygulanmalıdır. Kemer sıkma politikaları ülkelerin kriz çıkış stratejilerine uyumlu bir şekilde yürürlüğe konmalı, ülke ekonomik yapısı dikkate alınmalıdır. Ayrıca sıkı maliye politikalarının yanında para politikasının da bu sürece destek vermesi önemlidir. Çünkü ekonomi literatüründe çok fazla araştırılan bir konu olan faiz oranları ile bütçe açığı arasındaki ilişki, pozitif yönlü olup çift yönlü nedensellik ilişkisi olduğu düşünülmektedir. Yani bütçe açığındaki artış, faiz oranlarını artırabilirken, faiz oranlarının artması da bütçe açığını genişletebilmektedir. Bilindiği üzere, bütçe açığının temel olarak iki nedenden dolayı, faizleri yükseltebileceği beklenebilir. Bunlardan ilki bütçe açıklarının özel yatırımları dışlaması yoluyla faiz oranlarını artırması olurken, diğeri ise bütçe açığının bir sonraki dönemlerde enflasyonist ortama destek verebilecek olmasından dolayı, enflasyonu dengeleyebilmek için faizlerin artması olabilecektir. Diğer yönlü ilişki ise, faiz oranlarının artması durumunda faiz giderlerinin yükselmesi kanalıyla bütçe açıklarının daha da artmasıdır. Söz konusu ilişki, orta vadede ABD Merkez Bankası'nın (FED) faizleri artırmasının kaçınılmaz olduğu yönünde bir sonuca ulaşabilmesine rağmen, ekonomik ortamda yaşanan gelişmeler veya olası yeni krizler söz konusu ilişkinin gerçekleşmesini engelleyebilir.

Son dönemde kamu harcamalarını kısıtlayıcı önlemler, başta Euro Bölgesi ülkelerinde olmak üzere, tüm dünyada ardı ardına alınırken, ABD Senatosu da geçtiğimiz hafta sonunda sağlık reformuna ilişkin paketi kabul etmiştir. Söz konusu paketin, ABD bütçesi üzerine etkisi tartışılırken, piyasalarda sağlık şirketlerinin karlarının düşeceği söylentileriyle kısa süreli olarak satışlar görülmüştür.

ABD'de kabul edilen sağlık reformunun kapsamına bakıldığında ise, yeni provizyonlar, vergi artışları ve sağlık harcama kesintileri gibi ana başlıkların bulunduğu görülmektedir. Congressional Budget Office (CBO) tarafından yapılan çalışmaya göre, söz konusu sağlık reformunun bütçe açığını 2012 yılında %0.1, 2013 ve 2014 yıllarında %0.3 oranında daraltacağı tahmin edilmektedir. (Bkz. Grafik 2) Bu düşüş, vergi gelirlerindeki artış ve harcamalardaki kesintiden kaynaklanabilecektir. Uzun vadede bütçe dengesi üzerinde önemli katkı yapacağı düşünülen bu reformun, 2020-2029 yılları arasında GSYİH'nin %0.5'i civarında ekstra bir tasarruf sağlayacağı hesaplanmaktadır. Söz konusu olumlu katkının yanında bu reformun maliyet bazlı riskleri de bulunmaktadır. CBO tahminlerine göre, sağlık reformunun gelecek 10 yıl içinde 940 milyar dolar civarında bütçeye ek maliyet sağlayacağı hesaplanmıştır. Bazı analistler ise, maliyet tutarının CBO'nun tahmin ettiği kadar çok üzerinde, 2 trilyon dolardan fazla, olacağını düşünmektedir. Bunun yanında, demografik olarak yüksek oranlarda göç alan bir ülke olan ABD'de, AB ülkelerinin aksine yaş ortalaması hala düşüktür. Ancak ileriki dönemlerde ekonomilerde

beklenen iyileşmenin yaşanmaması ve işsizlik oranında yüksek seyrin devam etmesi durumunda, göç olaylarının azalması ve doğal olarak yaşlı nüfusun artması gündeme gelecektir. Ayrıca “baby boom” olarak bilinen İkinci Dünya Savaşı’ndan sonra doğan neslin, 2010 yılından itibaren emekli olacak olmasından dolayı, yaşlı nüfusun toplam nüfus içerisindeki oranı artacaktır. Bu iki durum dolayısıyla sağlık reformunun gelecek dönemlerde beklentilerin çok üzerinde bir maliyete neden olabileceği düşünülebilir.

Grafik 2. Sağlık Reformunun ABD Bütçesine Etkisi



Kaynak: Congressional Budget Office (CBO)

Sağlık reformunun kabul edilmesinin piyasaya etkisinin kısa sürmesindeki asıl neden olarak ise, Obama hükümetinin bütçe planı çerçevesinde adımlar atmaya başlamasının yanında gelecek birkaç hafta içinde Kongre’de görüşülmeye başlanacak olan 2011 yılı bütçe planı gösterilmektedir. Söz konusu bütçe toplantısında dikkatle takip edilecek konu, 2010 yılı sonunda süresi dolacak olan vergi indirimleri projesidir(2001/2003 vergi indirimleri). ABD Hükümeti’nin bu uygulamayı uzatmayı teklif etmesi beklenirken, üzerinde bazı değişiklikler yapılmasının kaçınılmaz olduğu düşünülmektedir. Bütçedeki dengesizliklerden dolayı, özellikle yüksek gelirli hanehalkı üzerinden alınan vergi oranlarının bir miktar artırılması öngörüldürken, bu yükselişin 2011 yılı bütçesinden sonra etkisinin görülmesi bekleniyor.

Sonuç olarak, tüm dünyada bütçe açıklarının ciddi boyutlara ulaşmış olması, kemer sıkma politikalarının yeniden gündeme gelmesine neden olmuştur. Krizin tam olarak bitmesinin ardından söz konusu sıkılaştırma politikalarını daha hızlı bir şekilde yürürlüğe gireceği düşünülmektedir.

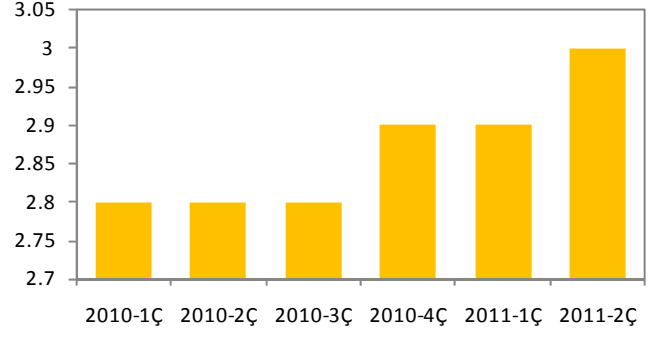
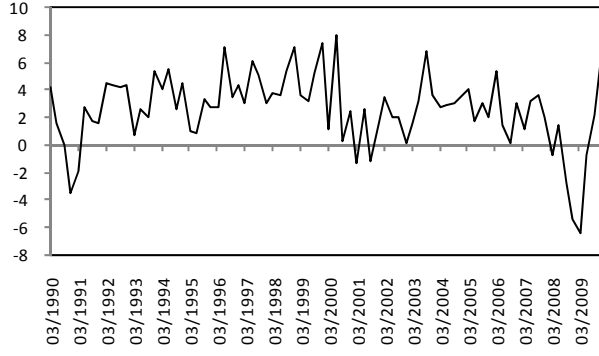
AÇIKLANACAK VERİLER (29 MART-05 NİSAN 2010)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
29.03.2010	ABD	Çekirdek PCE Endeksi (Şubat-aylık)	%0.0	%0.1
		PCE Endeksi (Şubat- aylık)	%0.2	--
	Euro Bölgesi	Güven Endeksleri (Mart)	--	--
	Japonya	Perakende Satışlar (Şubat-yıllık)	%2.6	--
30.03.2010	ABD	Case Shiller Konut Fiyat End. (Ocak-aylık)	-%0.2	%0.0
		Tüketici Güveni (Mart)	46.0	49.5
	Almanya	TÜFE (Mart-aylık)	%0.4	%0.2
	Fransa	GSYİH (4.çeyrek-çeyreklik-rev.)	%0.2	--
	İngiltere	GSYİH (4.çeyrek-çeyreklik)	%0.3	--
	Japonya	İşsizlik Oranı (Şubat)	%4.9	--
		Sanayi Üretim Endeksi (Şubat-aylık)	%2.7	--
31.03.2010	ABD	ADP İstihdam (Mart)	-20,000	20,000
		Chicago PMI Endeksi (Mart)	62.6	61.6
		Haftalık Mortgage Verileri	--	--
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Şubat-rev.)	%0.5	--
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mart-yıllık)	%0.9	%1.0
		İşsizlik Oranı (Şubat)	%9.9	--
	Almanya	İşsizlik Oranı (Şubat)	%8.2	--
	İtalya	TÜFE (Mart- aylık)	%0.0	--
		İşsizlik Oranı (Şubat)	%8.6	--
01.04.2010	ABD	ISM İmalat Endeksi (Mart)	56.5	56.5
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	--	--
02.04.2010	ABD	Tarımdışı İstihdam (Mart)	-36.000	168.000
		İşsizlik Oranı (Mart)	%9.7	%9.7
	Euro Bölgesi	Tatil	--	--

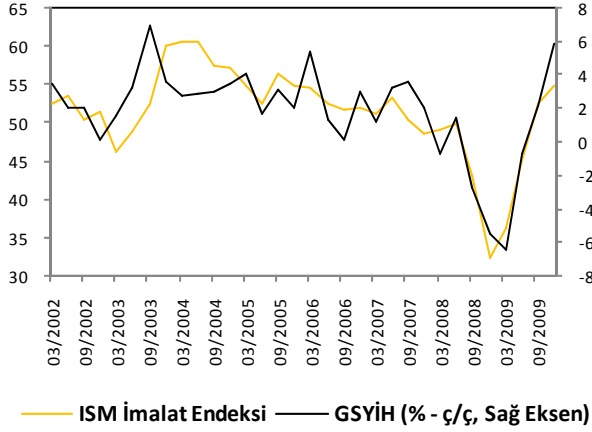
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

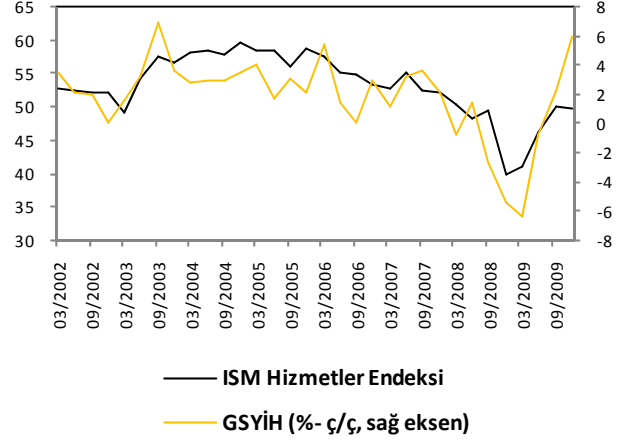
ABD Büyümesi



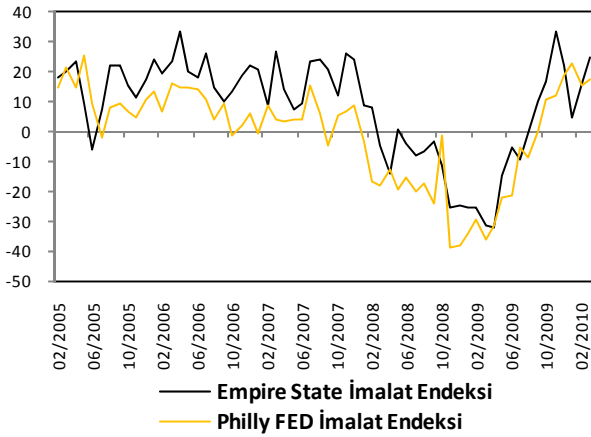
ISM İmalat ve ABD Büyüme



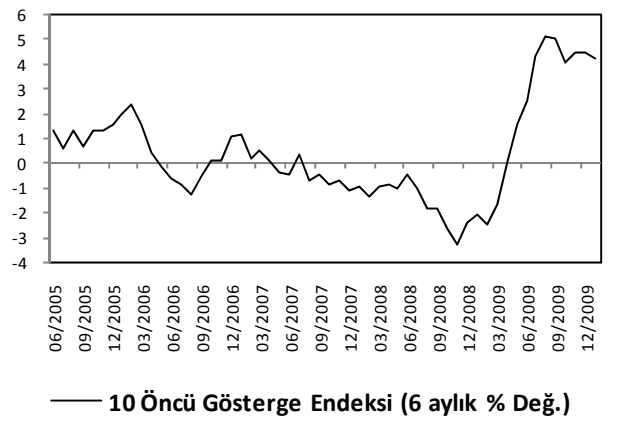
ISM Hizmetler ve ABD Büyüme



Empire State ve Philly FED Üretim Endeksleri

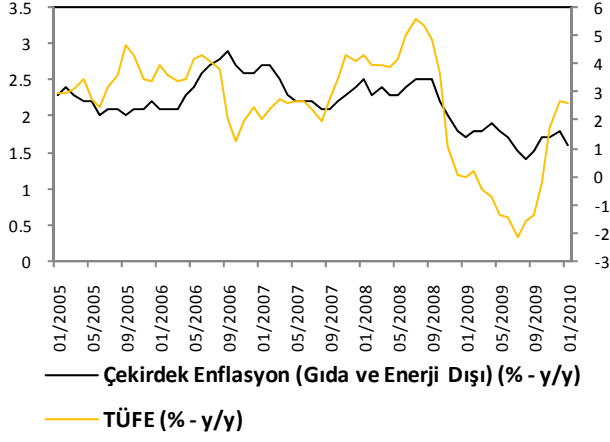


Öncül Göstergeler

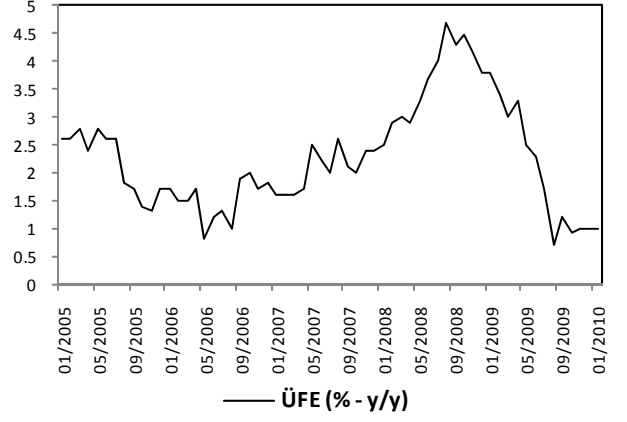


ENFLASYON GOSTERGELERİ

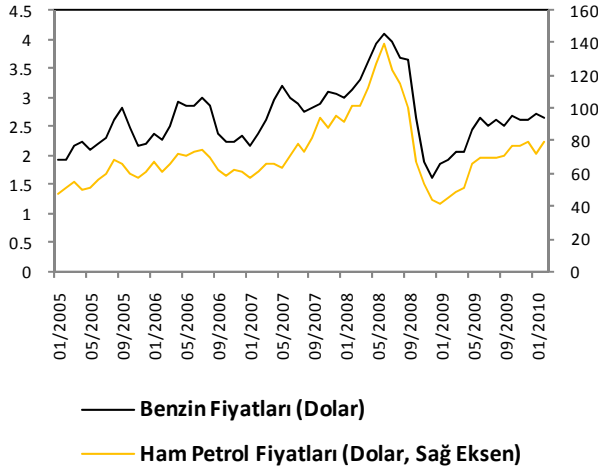
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



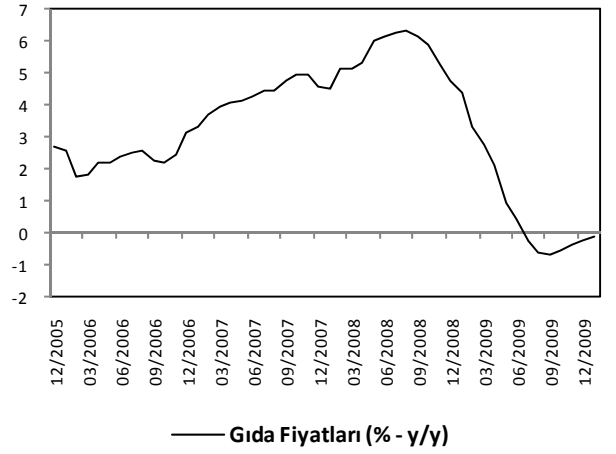
ÜFE



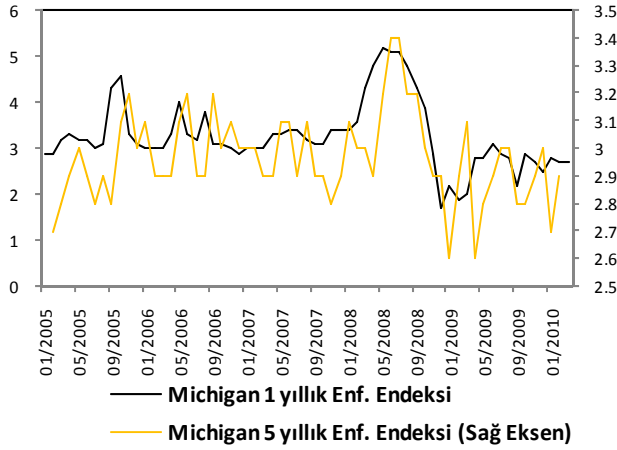
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



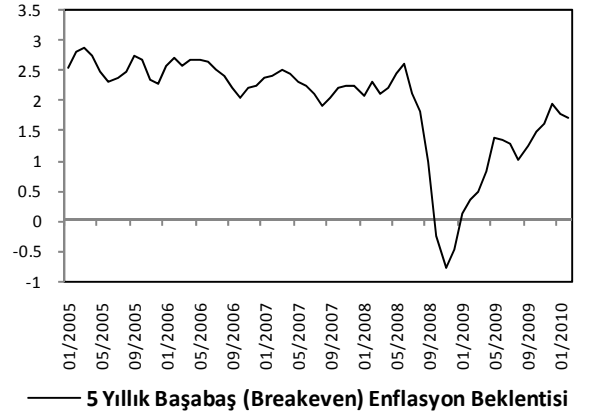
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

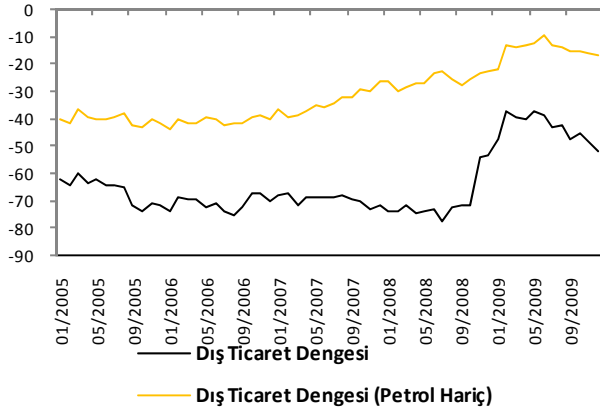


Piyasa Enflasyon Beklentisi

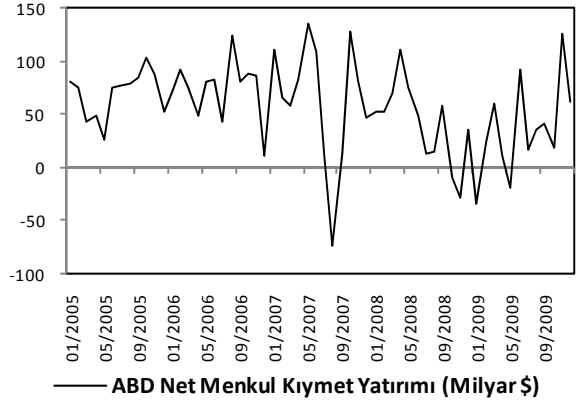


DİŐ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dış Ticaret Dengesi

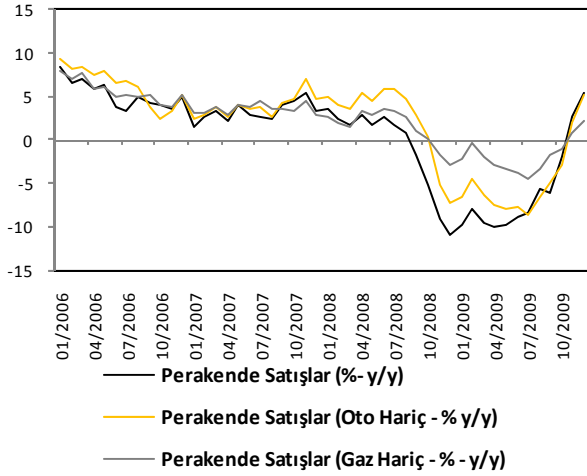


ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

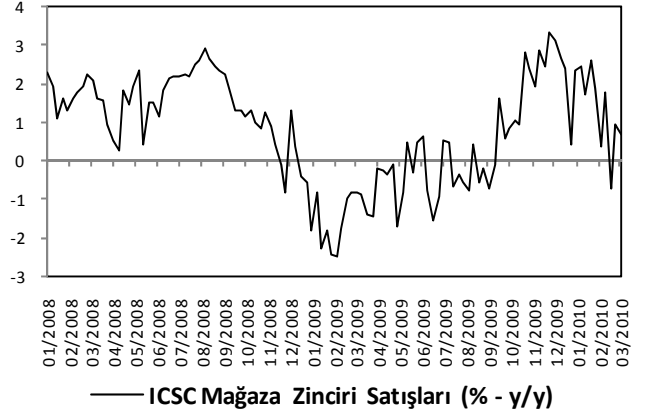


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

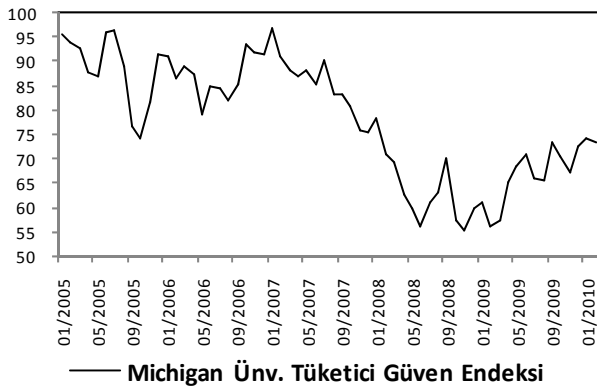
Perakende Satışlar



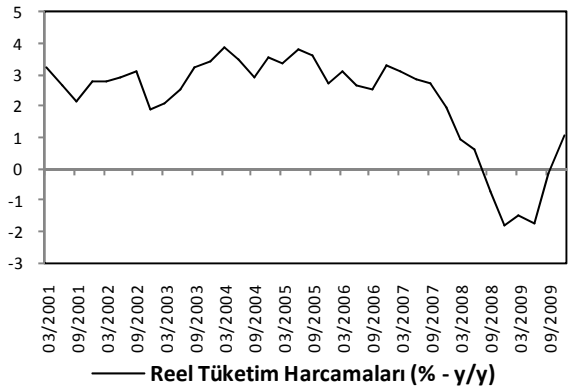
Haftalık Perakende Satış Verileri



Michigan Üniversitesi Güven Endeksi

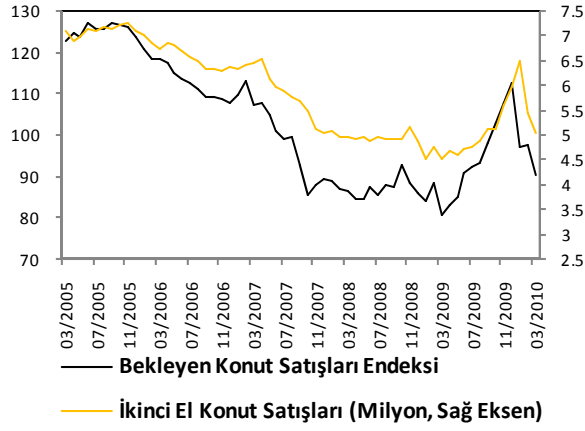


Tüketim Harcamaları

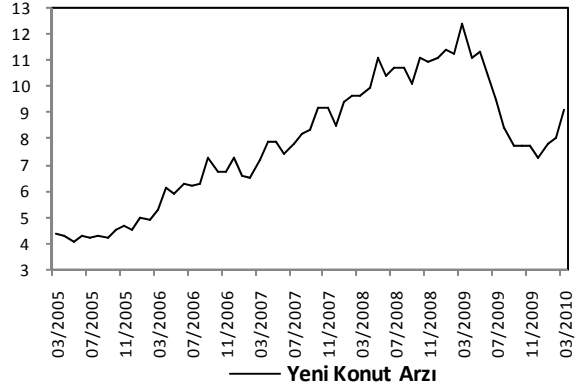


KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

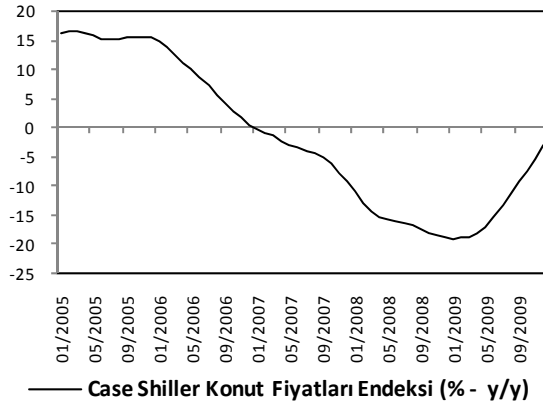
Konut Satışları



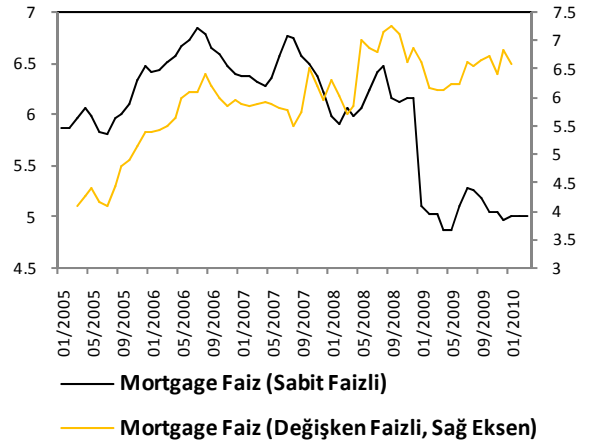
Haftalık Perakende Satış Verileri



Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

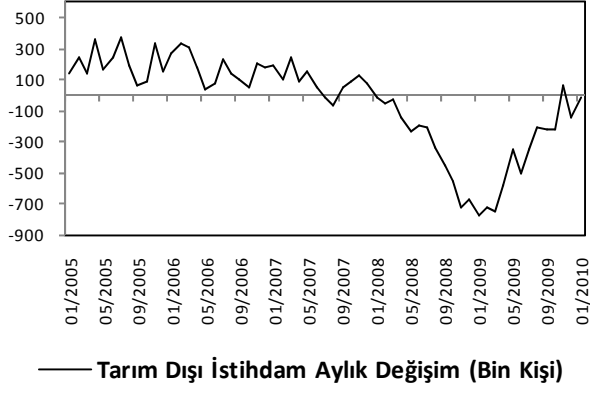


İpotekli Menkul Kıymet Faiz Oranı

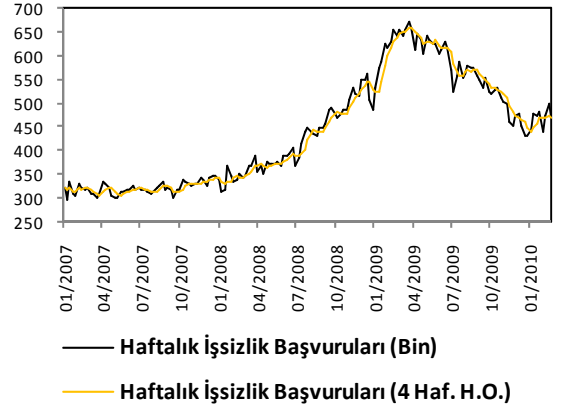


İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

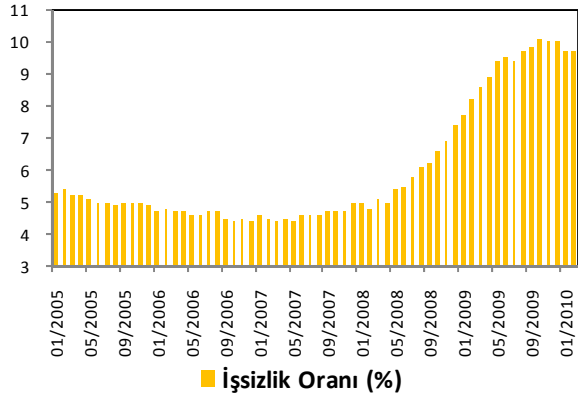
Tarım Dışı İstihdam



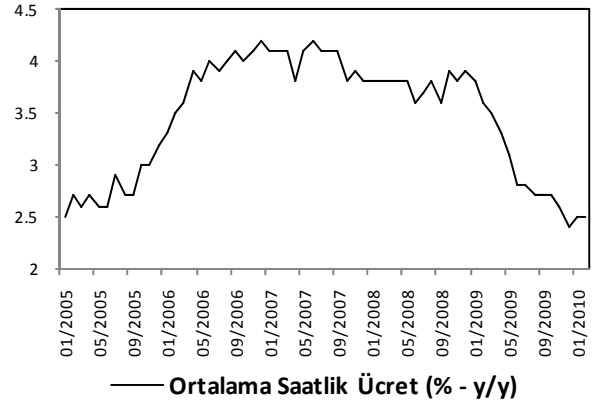
Haftalık İşsizlik Başvuruları



İşsizlik Oranı



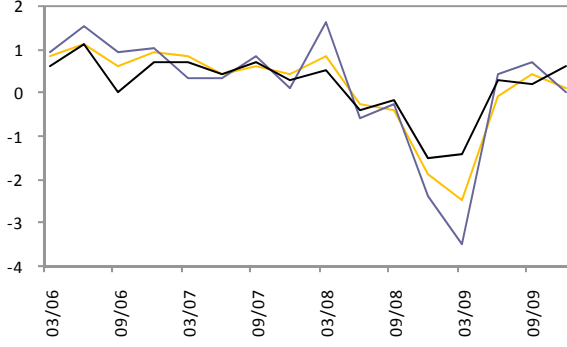
Ortalama Saatlik Ücret



EURO BÖLGESİ

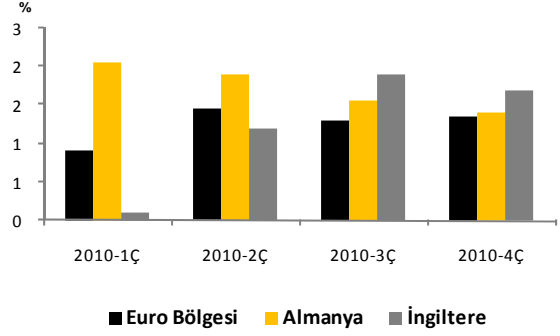
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

Büyüme (Çeyreklik)



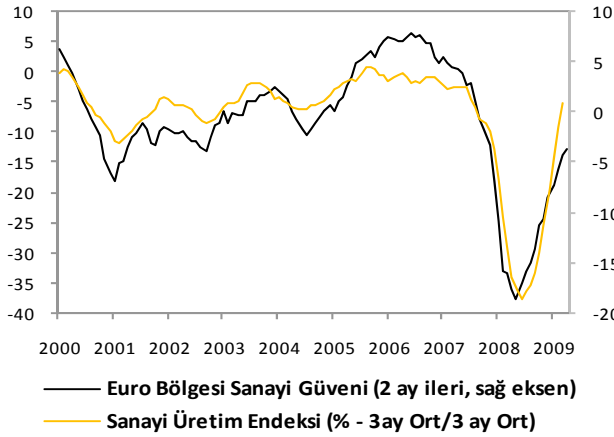
— Euro Bölgesi(ç/ç) — Almanya(ç/ç) — Fransa(ç/ç)

Büyüme Tahminleri



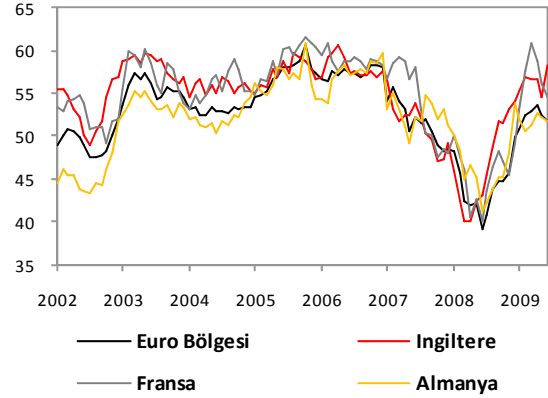
■ Euro Bölgesi ■ Almanya ■ İngiltere

Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



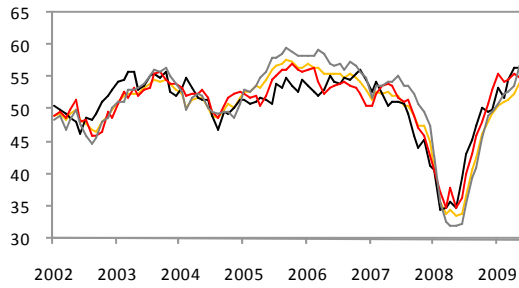
— Euro Bölgesi Sanayi Güveni (2 ay ileri, sağ eksen)
— Sanayi Üretim Endeksi (% - 3ay Ort/3 ay Ort)

Hizmetler PMI



— Euro Bölgesi — İngiltere
— Fransa — Almanya

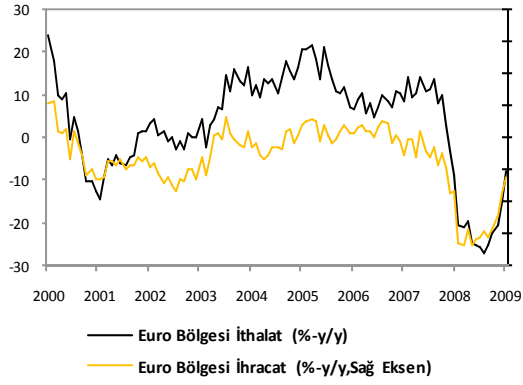
İmalat Sanayi PMI



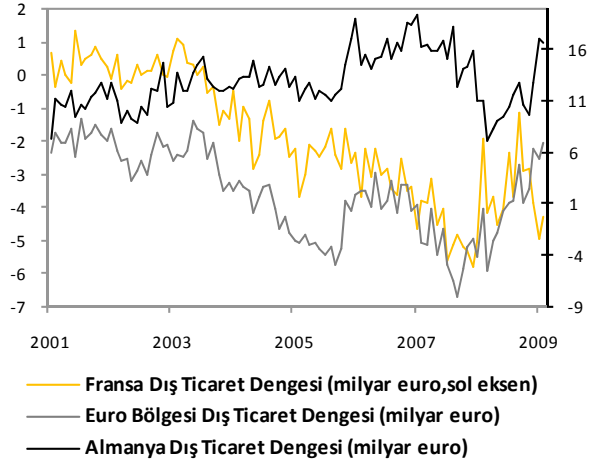
— Euro Bölgesi — İngiltere
— Fransa — Almanya

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat

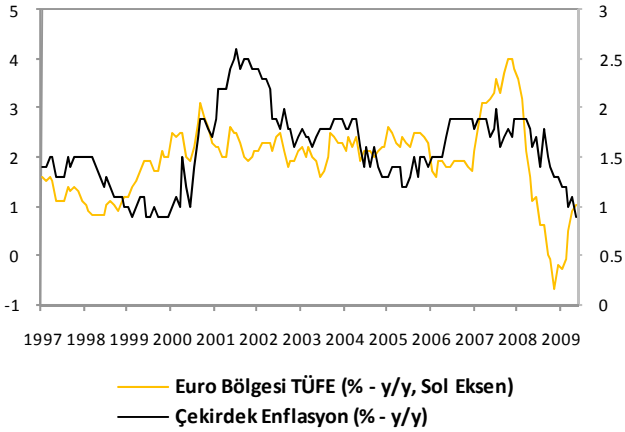


Dış Ticaret Dengesi

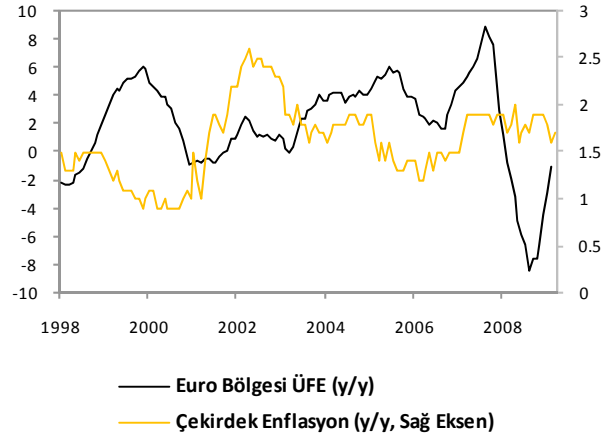


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

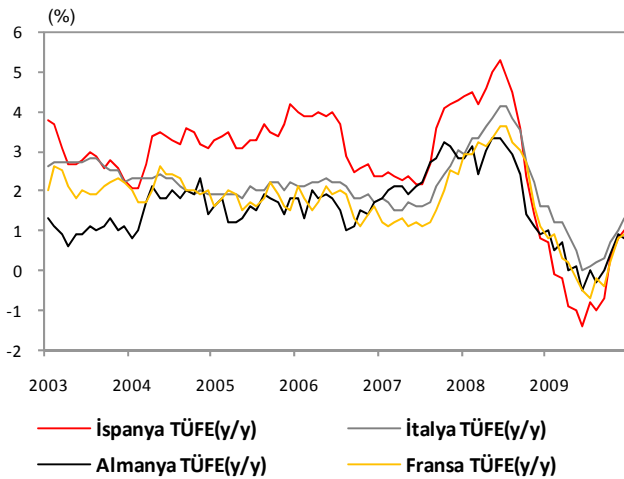
TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



ÜFE ve Çekirdek Enflasyonu

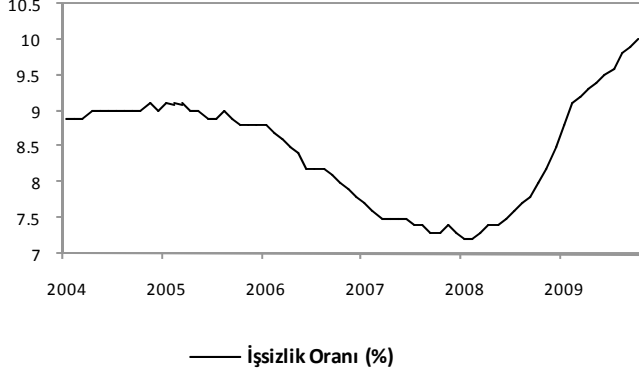


TÜFE

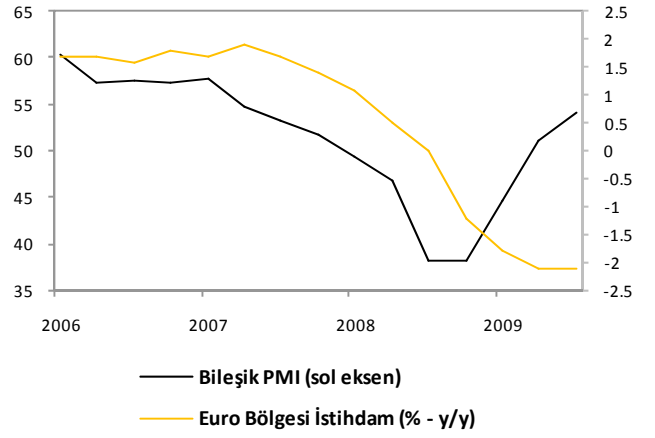


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

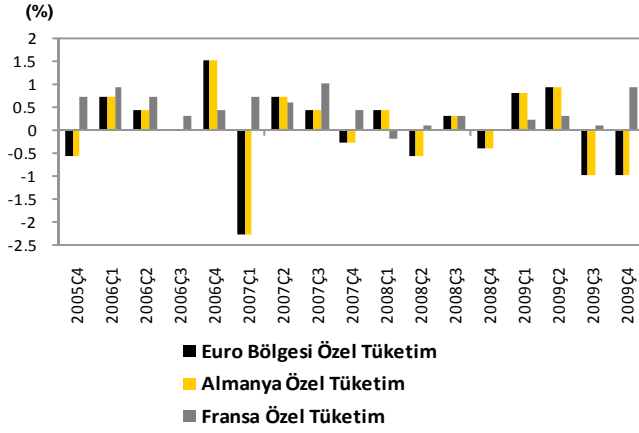


İstihdam ve PMI

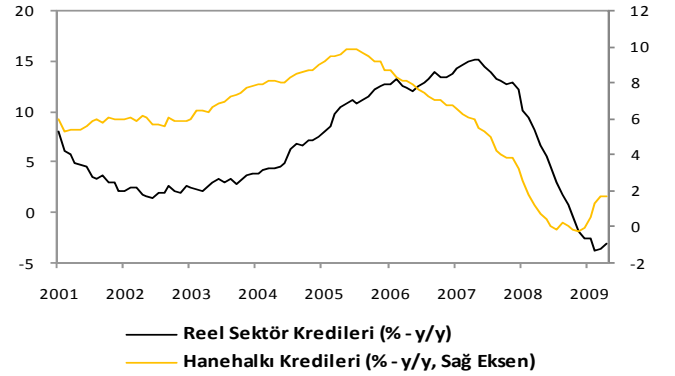


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

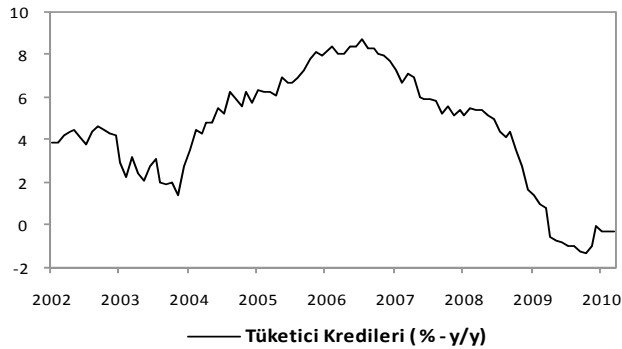
Özel Tüketim



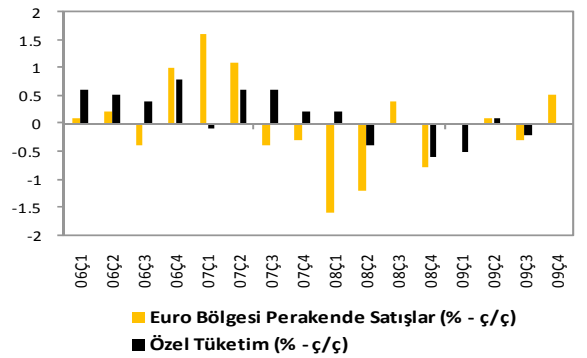
Krediler



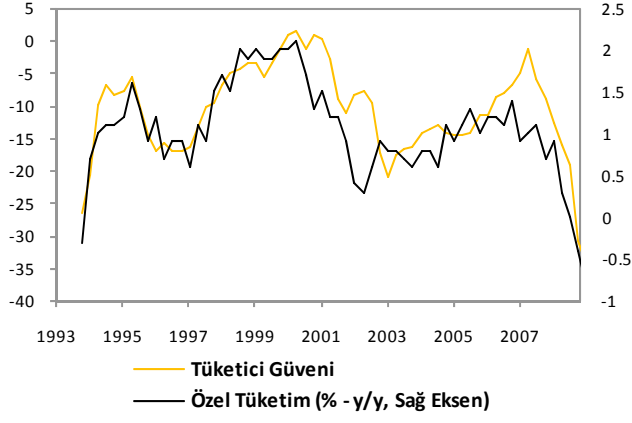
Tüketici Kredileri



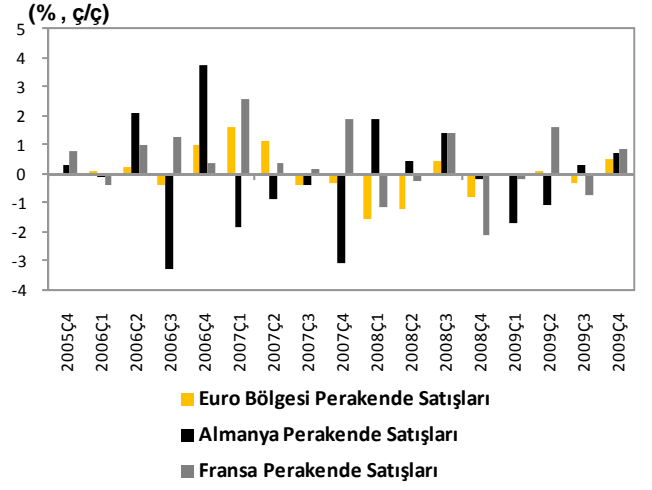
Perakende Satışlar ve Özel Tüketim



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

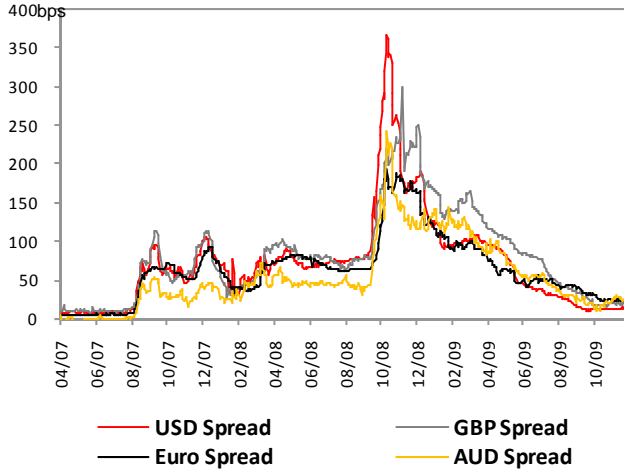


Perakende Satışlar

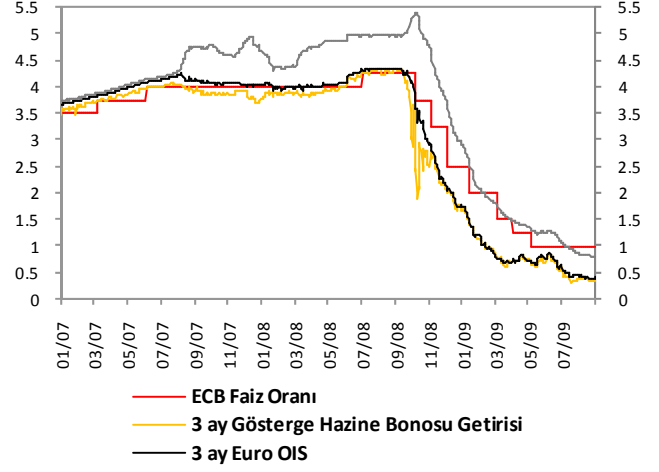


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

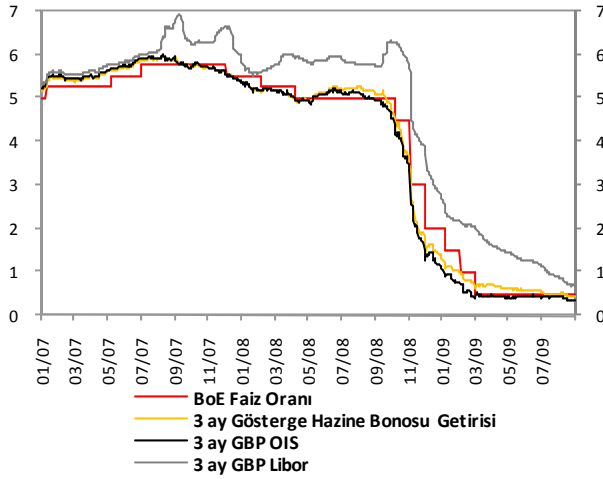
LIBOR ve OIS Spreadleri



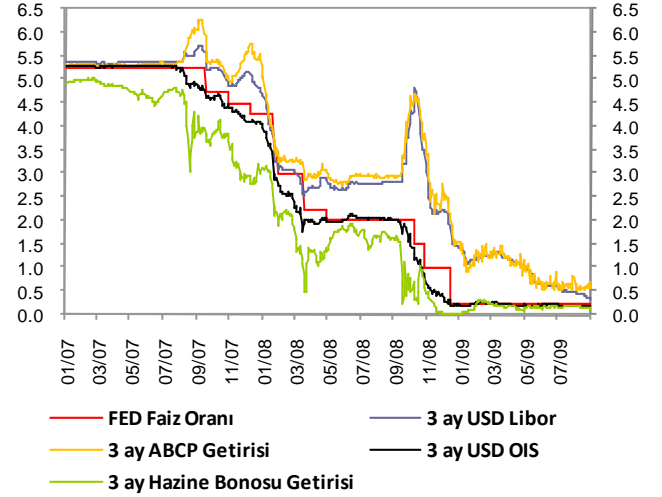
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



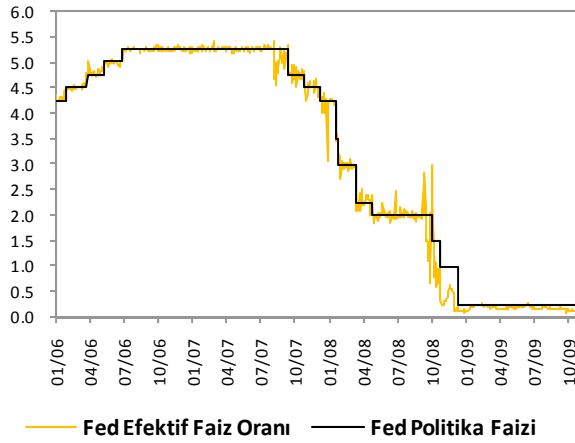
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



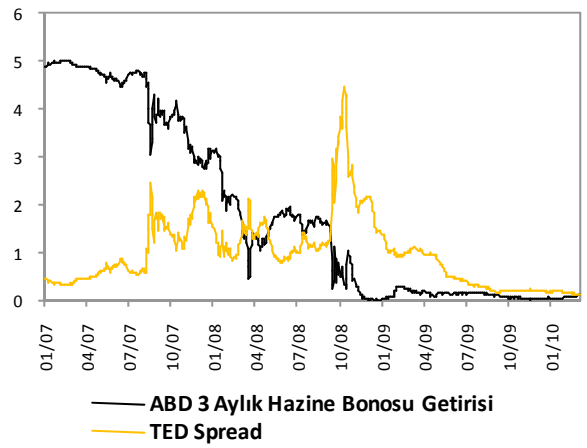
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



FED Politika Faizleri



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.ozalpturkars@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
Zeynep Burcu Çevik	Ekonomist	zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93
Seda Meyveci	Araştırmacı	seda.meyveci@vakifbank.com.tr	0312-455 84 85
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr	0312-455 84 87
Naime Doğan	Araştırmacı	naime.dogan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 86
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, 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.