

#### Gelişmekte Olan Ülkeler ve “Relative Decoupling” (Nispi Ayrışma) Tezi

Resesyonun ardından Amerikan ekonomisinin toparlanma gücüne dair beklentilerin gözden geçirildiği son aylarda, gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) dünya ekonomisinin önümüzdeki dönem büyüme dinamiğinin temel kaynağı olarak gösterilmeye başlanmıştır. GOÜ'ler ile gelişmiş ülkelerin makroekonomik açıdan genel olarak farklı performans göstermeleri, nispeten sağlam duruşlarıyla GOÜ'lerin dünyanın geri kalanından ayrışmakta olduğu tezini yeniden gündeme getirmiştir. Bu çalışmada söz konusu görüşler, gelişmiş ekonomilerin yapısal ve konjonktürel farklılıkları dikkate alınarak incelenmektedir.

#### Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

##### ABD

- Chicago FED imalat endeksi Ağustos ayında bir önceki aya göre %1.4 azalarak 79.9 düzeyinde gerçekleşti.
- S&P Case Shiller konut fiyat endeksi Temmuz'da %0.6'ya yükseldi.
- Eylül'de tüketici güveni beklentiler 51.5 seviyesinde iken 48.5 seviyesine gerileyerek Şubat'tan beri kaydedilen en düşük seviyesine ulaştı.
- İcra aşamasındaki konutların tüm konut satışlarına oranı ikinci çeyrekte %24 seviyesine geriledi.
- Eylül ayında Chicago PMI endeksi beklentilerin üzerinde 60.4'e yükseldi.
- Haftalık işsizlik maaşı başvuruları 16 bin düşükle 453 bine geriledi.
- İkinci çeyrek GSYİH büyüme verisi, yıllık bazda % 1.7 ile yukarı yönlü revize edildi.
- Michigan tüketici güveni endeksi beklentiler 67.2 iken Eylül ayı için 66.6'dan 68.2'ye revize edildi.
- Eylül'de imalat sektörü ISM endeksi beklentilere paralel 54 olarak açıklandı.
- Eylül'de inşaat harcamaları beklentinin aksine %0.4 artış kaydetti.
- Ağustos'ta kişisel gelirler beklentiler %0.3 yönündeyken % 0.5, tüketici harcamaları beklentiler %0.4 yönündeyken % 0.2 arttı.

##### AVRUPA

- Avrupa Merkez Bankası (ECB) hanehalkı ve şirketlere sağlanan kredilerde Ağustos ayında bir yıldan uzun süren en yüksek artışının gerçekleştiğini açıkladı. Özel sektöre sağlanan krediler Ağustos'ta geçen yıla göre %1.2 artarken, bunun art arda beşinci ve Haziran 2009'dan bu yana görülen en yüksek aylık yükseliş olduğu belirtildi.
- Euro Bölgesi'nde ekonomiye güven endeksi Eylül'de 103.2'ye yükseldi.
- Euro Bölgesi'nde işsizlik oranı Ağustos'ta beklentiler %10 iken %10.1 olarak kaldı.
- Almanya'da işsizlik oranı Eylül ayında 0.4 puan düşerek % 7.2'ye geriledi.
- Moody's İspanya'nın notunu Aaa'dan Aa1'e indirdi. Görünümünü durağan olarak açıkladı.

##### DiĞER ÜLKELER

- Japonya'da sanayi üretimi Ağustos ayında mevsimsel olarak düzeltilmiş beklentilerin altında %0.3 düştü.
- Japonya'da Ağustos ayında perakende satışlar beklentilerin altında %4.3 arttı.
- Japonya'da Ağustos ayında işsizlik oranı beklentilere paralel %5.1 oldu.
- Japonya'da Ağustos ayında TÜFE beklentilere paralel %0.9 azaldı.
- Japonya Merkez Bankası tarafından yapılan Tankan araştırması, Japonya'da büyük imalatçıların ekonomiye olan güveninin Eylül'de sona eren 3 aylık dönemde, ihracatta yaşanan toparlanmanın şirket harcamalarını yavaş yavaş artırmasının etkisi ile arttığına işaret etti.
- Çin'de 2010'un ilk yarısında hız kaybeden üretim tekrar momentum kazandığı görülürken PMI Endeksi 51.9'dan 52.9'a yükseldi.
- Moody's, Çin'in 4 büyük bankasının A1 düzeyindeki notlarının görünümünü pozitiften durağana çekti.
- İsrail Merkez Bankası, faiz oranlarını 25 baz puan artırdı. Bankadan yapılan açıklamaya göre, faiz oranları %1.75'ten %2.00'ye çıkarıldı.

## Gelişmekte Olan Ülkeler ve “Relative Decoupling” (Nispi Ayrışma) Tezi

Resesyonun ardından Amerikan ekonomisinin toparlanma gücüne dair beklentilerin gözden geçirildiği son aylarda, gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) dünya ekonomisinin önümüzdeki dönem büyüme dinamiğinin temel kaynağı olarak gösterilmeye başlanmıştır. GOÜ’ler ile gelişmiş ülkelerin makroekonomik açıdan genel olarak farklı performans göstermeleri, nispeten sağlam duruşlarıyla GOÜ’lerin dünyanın geri kalanından ayrılmakta olduğu tezini yeniden gündeme getirmiştir. Bu çalışmada söz konusu görüşler, gelişmiş ekonomilerin yapısal ve konjonktürel farklılıkları dikkate alınarak incelenmektedir.

Lehman Brothers’ın iflasıyla birlikte gelişmekte olan piyasalardaki ayrışma hareketinin (decoupling) azaldığı görülse de son dönemde başta Çin ve Hindistan olmak üzere GOÜ’lerin gelişmiş ülkelere çeşitli yönlerden ayrıştığı görülmektedir. Özellikle Çin, Hindistan ve Latin Amerika’da bulunan GOÜ’ler ABD ve Almanya gibi gelişmiş ülkelere göre düşük kişi başına gelire, göreceli olarak daha fazla ve vasıfsız işgücüne, düşük iç talebe sahiptir. Bu olumsuz sosyo-ekonomik koşullara karşın, GOÜ’lerin 1990’lardan itibaren giderek artan büyüme performanslarının yanında son dönemde küresel kriz sonrasında toparlanma aşamasında gelişmiş ülkelere bağımsız hareket ettikleri çeşitli gözlemlerle desteklenmektedir.

ABD’de azalan enflasyonist baskılar ve zayıflayan büyüme sinyalleri deflasyon endişesini gündemde tutarken, Avrupa ülkelerinin yüksek kamu açıkları ile birlikte banka bilançolarının riskli görünümü gelişmiş ülkeleri resesyon sonrası kırılganlıklarla karşı karşıya bırakmaktadır. Buna karşın, GOÜ’leri resesyonun ardından gelişmiş ülkelere nazaran farklı biçimde güçlü kılan özellikleri, önümüzdeki yıllarda dünya ekonomisinin sürükleyici gücü olacakları düşüncesini desteklemektedir. Gelişmiş ülkelerin dünya ekonomisindeki söz haklarını paylaşmak zorunda bırakacağı öngörülen bu özellikler beş ana başlık altında toplanabilir. GOÜ’lerin bu güçlü yönlerinin, mevcut zayıflıkları ile birlikte değerlendirilmesi, neden bu kadar dikkat çektiklerini ve gerçekten de dünya ekonomisindeki dengelerin değişip değişmeyeceğini ortaya koymakta yararlı olacaktır.

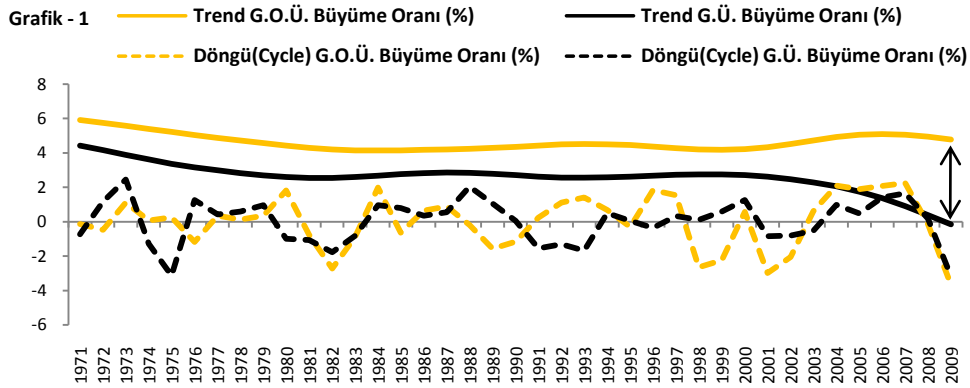
Şekil 1. GOÜ’lerin güçlü ve zayıf yönleri

GOÜ’lerin Güçlü Yönleri	GOÜ’lerin Zayıf Yönleri
<ul style="list-style-type: none"><li>• Hızlı büyüme tempoları</li><li>• Kendi aralarındaki dış ticaret ilişkilerinin giderek artması</li><li>• Üretim yöntemlerinin esnekliği</li><li>• İhraç ettikleri ürünlerin çeşitliliği</li><li>• Yüksek döviz rezervleri</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• İç tüketimin nispeten zayıf olması</li><li>• Büyüme performansındaki artışın enflasyonist baskıları tetikleme ihtimali</li><li>• Küresel kriz dolayısıyla artan kamu harcamaları ve genişleyen para arzı</li><li>• Faiz oranlarındaki düşüşün varlık balonları oluşmasına uygun ortam hazırlaması</li></ul>

### GOÜ’lerin Güçlü Yönleri

**GOÜ’ler hızlı büyüme temposuna sahiptir:** Küresel krize bağlı olarak dünya ekonomisindeki yavaşlama GOÜ’lerin hızlı büyüme tempolarını da düşürmüştür. Aralarında Türkiye’nin de bulunduğu Merkezi ve Orta Avrupa ülkeleri resesyona girerken, Çin ve Hindistan’ın başında geldiği Asya ve Latin Amerika’da bulunan bazı GOÜ’ler uzun dönemli hızlı büyüme tempolarından ödün verseler de resesyona girmemişlerdir. 2009’un ikinci yarısından itibaren dünya genelinde büyüme oranlarının pozitif dönmeye başlamasıyla birlikte GOÜ’ler de büyüme tempolarını artırmaya başlamışlardır. 2010’un ortalarına doğru ise, ABD kaynaklı büyüme kaygıları artarken, GOÜ’lerin öncül göstergelerinin istenen büyüme hızının biraz gerisinde kaldığı gözlemlense de, korkulan karamsar tablo, daha sonra açıklanan üretim göstergelerindeki artışlarla birlikte nispeten aydınlanmıştır. Mevcut durumda GOÜ’lerin son on

yıldaki hızlı büyüme performanslarını, gelişmiş ülkelerin üretim faaliyetlerinin yavaş seyrine bağlı olarak önümüzdeki yıllarda da devam ettirecekleri beklentisi artmıştır.



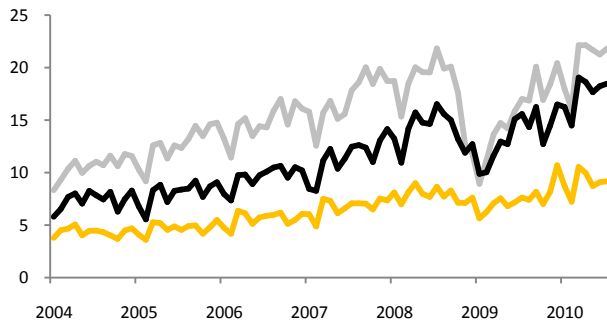
Kaynak: Dünya Bankası, Vakıfbank

GOÜ'lerin mevcut büyüme dinamikleri, iktisadi döngüler ve büyüme trendleri gelişmiş ülkeler ile karşılaştırıldığında daha net anlaşılabilir. Grafik 1'de<sup>1</sup> görüldüğü gibi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler bazında makroekonomik büyüme döngülerine (cycle) bakıldığında her iki ülke grubunun iktisadi döngülerinin çoğunlukla birlikte hareket ettiği görülmekte ve bu konuda herhangi bir ayrışmadan söz edilememektedir. Örneğin, GOÜ'lerin 2009 yılında gelişmiş ülkelere olan ihracatlarının azalmasıyla, özel sermaye akımlarındaki keskin düşüş ve global piyasalardaki dalgalanmanın etkisiyle yaşanan finansal durgunluğa bağlı olarak büyüme oranlarının gerilediği görülmektedir. Diğer yandan, yıllık büyüme oranlarının trend kısmına bakıldığında 2000'li yılların başından itibaren GOÜ'ler ve gelişmiş ülkeler arasında bir ayrışmadan söz edilebilmektedir. 1990'lardan önce gelişmekte olan ülkelerin trend büyümesinin gelişmekte olan ülkelerin trend büyümelerine yakın olduğu görülürken son yıllarda ayrışma yaşandığı göze çarpmaktadır.

**Kendi aralarındaki dış ticaret ilişkilerinin giderek artması:** GOÜ'leri güçlü kılan göstergelerden biri de kendi aralarındaki ticaretin geçtiğimiz yıllara göre oldukça büyük artış göstermesidir. Gelişmekte olan ülkelerin üretilen ürünlerde uzmanlaşmaları ile birlikte birbirleriyle olan ithalat ihracat miktarları da artış göstermektedir. Örneğin, Çin'in, Güney Kore ve Tayvan'dan, nihai ürün elde edilmek üzere yüksek miktarda ara malı ithalatı yaptığı ve Çin'in sadece Güney Kore ve Tayvan'dan yaptığı ithalat miktarının Avrupa ülkeleri toplamı ve Amerika ile yapılan ithalat miktarından daha fazla olduğu dikkat çekmektedir (Bkz. Grafik - 2).

**Grafik-2**

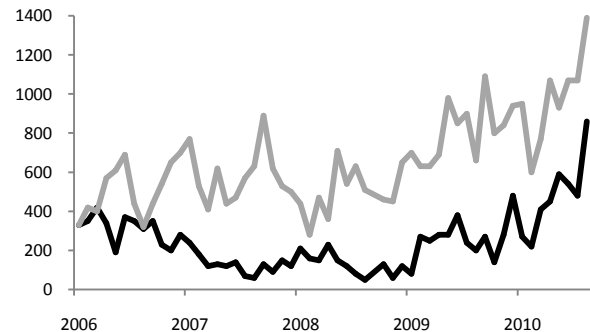
- Çin Gelişmekte Olan Ülkeler (Tayvan, Güney Kore) İthalat (Milyar Yuan)
- Çin Avrupa İthalat (Milyar Yuan)
- Çin Kuzey Amerika İthalat (Milyar Yuan)



Kaynak: Bloomberg

**Grafik - 3**

- Çin'in Brezilya'dan Emtia İthalatı (Milyon Ton)
- Çin'in Rusya'dan Enerji İthalatı (Milyon ton)

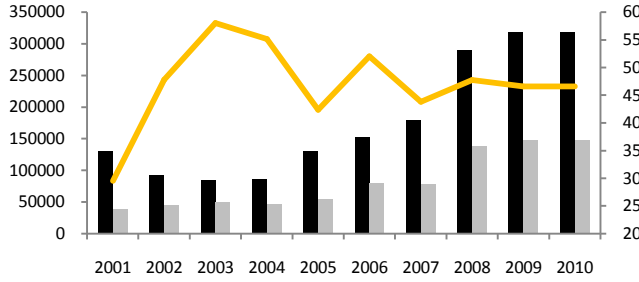


Kaynak: Bloomberg

<sup>1</sup> G.O. ve G.O.Ü. ortalamaları kullanılarak hesaplanan büyüme oranları HP filtreleme yöntemi kullanılarak trend ve döngü (cycle) elementlerine ayrıştırılmıştır. Teknik olarak, HP (Hodrick-Prescott) filtrelemesi serinin düzeltilmiş seri  $s'$ 'nin çevresindeki varyansını minimize ederek  $y$  serisinin düzeltilmiş bir seri olan  $s$  serisine ulaşmasıdır. HP filtrelemesi  $\sum_{t=1}^T (y_t - s_t)^2 + \lambda \sum_{t=2}^{T-1} ((s_{t+1} - s_t) - (s_t - s_{t-1}))^2$  değerini minimize eden  $s$  değerini bulur.

Özellikle Çin gibi gelişmekte olan Asya ülkelerinin, Brezilya, Şili gibi Güney Amerika ülkelerinin ürettiği emtialara talebi ise gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülke dinamiklerinden bağımsız hale geldiği savını desteklemektedir. Çin'in Brezilya'dan yaptığı emtia ithalatı son yıllarda artış gösterirken diğer bir gelişmekte olan piyasa olarak değerlendirilen Rusya'dan gerçekleştirdiği enerji ithalatındaki artış da dikkat çekmektedir (Bkz. Grafik - 3).

**Grafik - 4** ■ Toplam Asya Yabancı Doğrudan Yatırımlar (Milyon Dolar)  
■ Çin'e Doğrudan Yabancı Yatırımlar (Milyon Dolar)  
— Çin'in Asya Ülkeleri İçerisindeki Payı (%)



Kaynak: Bloomberg

\*Toplam Asya Ülkeleri: Hong Kong, Hindistan, Endonezya, Malezya, Filipinler, Singapur.

Son dönemde dış ticaret ilişkilerinin güçlenmesinin de bir sonucu olarak GOÜ'ler arasındaki finansal fon akımlarının da arttığı görülmektedir. Gelişmekte olan Asya ülkelerinin yaptığı doğrudan yabancı yatırımlara bakıldığında Çin'in bu yatırımların %50'si civarındaki kısmını kapsadığı görülmektedir (Bkz. Grafik - 4). Çin'in etkin bir şekilde dünya üretiminde önemli bir yer tutması ile ülkede artan yabancı yatırımlar sonucu Çin'in büyümesi yatırımlara oldukça duyarlı hale gelmiştir.

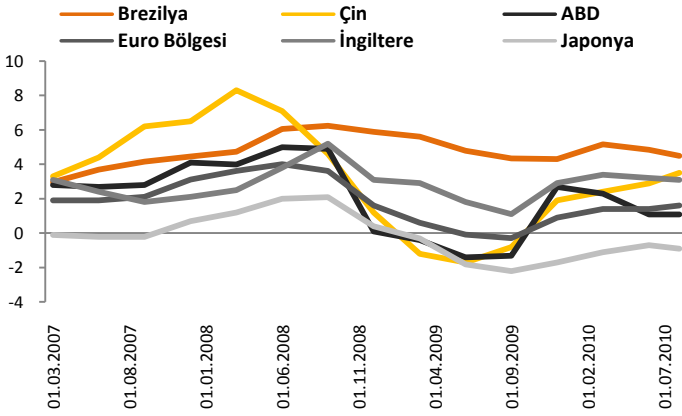
**Üretim yöntemlerinin esnekliği - İhraç ettikleri ürünlerin çeşitliliği:** Özellikle Güneydoğu Asya ülkelerinin teknoloji transferini kolaylıkla gerçekleştirmeleri sayesinde esnek üretim yöntemlerine sahip olmaları, işgücü gereksinimini azaltarak teknoloji yoğun sektörlerde üretime ağırlık vermelerini sağlamaktadır. Ayrıca, pek çok GOÜ'de birden fazla üründe uzmanlaşma sağlanmış olması da esnek üretim yöntemleri ile birlikte dış talepteki dalgalanmalara karşı direnç kazandırmaktadır. Emtia ihracatı yapan GOÜ'lerin elde ettikleri emtiaları hammadde olmaları yanında mamul veya yarı mamul hale getirerek ihraç etmeye başlamaları da ek bir rekabet avantajı sağlamaktadır.

**Yüksek döviz rezervleri:** GOÜ'lerin krizler karşısında dayanıklılığını artıran bir diğer faktör de yüksek döviz rezervlerine sahip olmalarıdır. Asya ülkelerinin 1997 Asya krizinden, Latin Amerika ülkelerinin ise 1990'ların başlarından 2000'li yılların başlarına kadar pek çok kez yaşadıkları kriz tecrübeleri, yüksek getiri imkanları nedeniyle portföy akımlarına çok açık olmalarının bir sonucu olarak kısa vadeli bu fonların ani çıkışına karşı hazırlıklı olmaları konusunda gereken dersleri vermiştir. GOÜ merkez bankaları gelişmiş ülke para birimlerini biriktirmeye son yaşanan küresel resesyon sürecinde de ara vermemiştir.

### GOÜ'lerin Zayıf Yönleri

**İç tüketimin nispeten zayıf olması:** GOÜ'ler her ne kadar birbirleri ile dış ticaret ilişkilerini sıkılaştırarak gelişmiş ülkelerin yavaş büyüme performanslarından kaynaklanan dış talep azalışına karşı bir ölçüde koruma sağlamış olsalar da, hanehalkı tüketiminin dış talepteki azalışı telafi edemeyecek düzeylerde olması nedeniyle belli ölçüde riske maruzdur. Aslında özellikle ABD'li tüketicilerin ölçsüz talebinin GOÜ'lerin büyüme performansının artmasında önemli payı olduğu bir gerçektir. Amerikan hanehalkının yüksek borçluluk oranları ve Avrupa ile diğer gelişmiş ülkelerde büyümenin yavaşlaması finansal kriz sonrasında GOÜ'leri pazar kaybına uğrattırırken, GOÜ'lerin azalan ihracat pazarlarını telafi edecek düzeyde iç tüketime sahip olmamaları büyüme hızlarını beklendiği kadar artırmalarına engel olabilecek bir faktördür.

**Grafik - 5 Enflasyon (yıllık, %)**



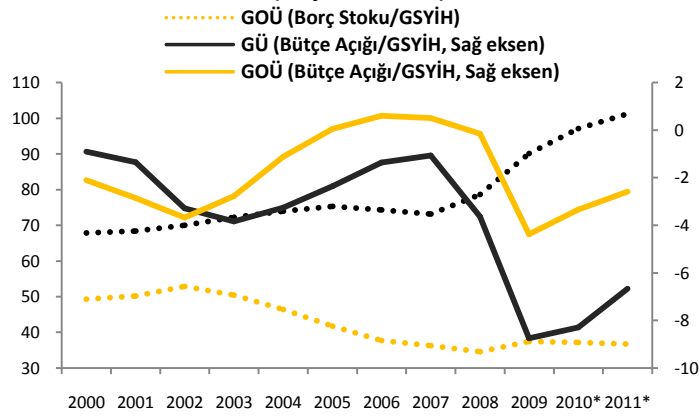
Kaynak: Bloomberg

**Büyüme performansındaki artışın enflasyonist baskıları tetikleme ihtimali:** Halen ABD'de deflasyon riski gündemde olmasına karşın, GOÜ'lerin aslında beklendiği şekilde büyüme hızlarını artırabilmeleri halinde enflasyonist baskılarla karşılaşma ihtimali daha yüksektir. GOÜ'ler ile gelişmiş ülkeler (GÜ) tüketici enflasyonu açısından karşılaştırıldıklarında bu ihtimal son aylarda yayınlanan enflasyon verileriyle de desteklenmektedir (Bkz. Grafik-5).

**Küresel kriz dolayısıyla artan kamu harcamaları ve genişleyen para arzı:** Gelişmiş ülkelerde olduğu gibi GOÜ'ler de küresel resesyondan kaynaklanan olumsuzlukları azaltabilmek için kamu harcamalarına öncelik vermişlerdir. Ayrıca, büyümeyi desteklemek için genişletici parasal tedbirleri almaktan da çekinmemişlerdir. Kamu açıkları ile borç stoklarında belirgin artışlara yol açan, ve para arzının önemli ölçüde artması ile aynı zamanda faizlerin tarihi düşük seviyelere gerilemesi sonucunu doğuran bu durumun GOÜ'ler için yarattığı en büyük tehlike enflasyonist baskıların artması riskidir.

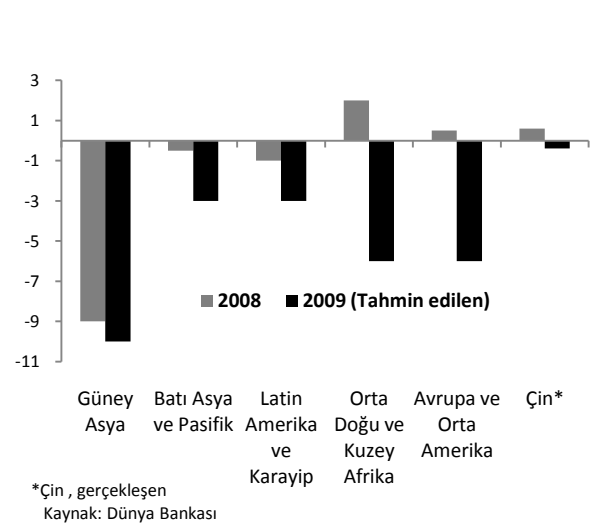
Öte yandan, GOÜ'lerin kamu harcamaları açısından gelişmiş ülkelere farklı özellikler arz ettiklerini de dikkate almak gerekir. Gelişmiş ülkelerin GOÜ'lere nazaran ekonomilerinin reel sektörden ziyade, finans sektörüne dayandığı göz önünde bulundurulduğunda, gelişmiş ülkeler bir finans krizi olan son ekonomik krizden GOÜ'lere göre daha çok etkilenmişlerdir. Bunun sonucunda son küresel kriz gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler için farklı ekonomik politika gereklilikleri doğurmuştur.

**Grafik - 6**



Kaynak: IMF  
\* IMF tahminleri

**Grafik - 7 Bütçe Dengesi (% GSYİH)**

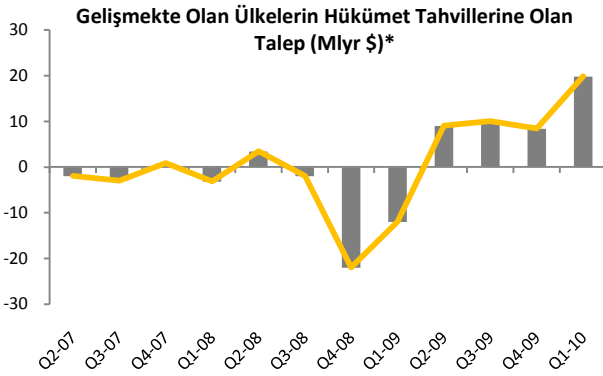


\*Çin , gerçekleşen  
Kaynak: Dünya Bankası

Gelişmiş ülkeler kriz esnasında ve sonrasında ekonomilerinin dayandığı finans sektörünü kurtarmak amacıyla bütçelerinden büyük paylar ayırıp bütçe açıklarını artırırken, GOÜ'ler bütçe gelirlerini tamamen ekonomik büyümeye katkı sağlayacak alanlarda değerlendirmişlerdir.

Bu dönemde gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin harcama yaptıkları bütçe kalemleri de farklılık göstermiştir. Gelişmiş ülkeler, ekonomilerinin krizden çıkışını kolaylaştırmak için finans sektörüne destek sağlayacak harcamaları arttırırken aynı zamanda sosyal harcamalarını da arttırmışlardır. Gelişmekte olan ekonomilerin bütçe harcamaları ise çoğunlukla sosyal alana yönelik olmuştur.

Grafik - 8



\*Toplam: Çek Cumhuriyeti, Polonya, Türkiye, Güney Afrika, Ukrayna, Macaristan, Romanya, İsrail, Rusya, Mısır.  
Kaynak: IMF

### Faiz oranlarındaki düşüşün varlık balonları oluşmasına uygun ortam hazırlaması:

Gelişmiş ülkelerin ekonomik istikrarına dair kuşkular nedeniyle son aylarda GOÜ'lere sermaye akımlarında artış gözlenmektedir. Bu ülkelerde global ölçekte faiz oranlarındaki gerilemeye paralel olarak faizlerin rekor düşük seviyelere gerilemesi varlık balonları oluşması için uygun bir ortam hazırlamaktadır. Avrupa ve Amerika'ya kıyasla bütçe açıklarının daha sürdürülebilir olması ve cari fazla vermeye devam etmeleri GOÜ'lerde kamu kesimine daha istikrarlı bir görünüm kazandırırken, şirket bilançolarının yapısının güçlü olması da özel kesimin global ekonomide daha güçlü durmasını sağlamaktadır. Bu

durum, gelişmiş ülkelerde krizin etkisiyle artan tasarrufların GOÜ'lere yönelmesi için sağlam bir zemin oluştururken, sermaye akımlarının daha çok reel ekonominin finansmanına yöneleceği ve GOÜ'lerde doğrudan yatırımların artacağı düşünülmektedir.

Öte yandan, GOÜ'ler yetersiz iç talep ve ihracata dayalı ekonomileri (özellikle Asya ülkeleri) ile global piyasalarda yüksek risk primli (yüksek betaya sahip) ülkeler olarak nitelendirilmektedirler. Bu yüzden, olası bir resesyonda global tasarruf dengesinin bozulması ile diğer gelişmiş ülkelere göre çok daha kötü finansal ve ekonomik bir karışıklığa maruz kalabilirler.

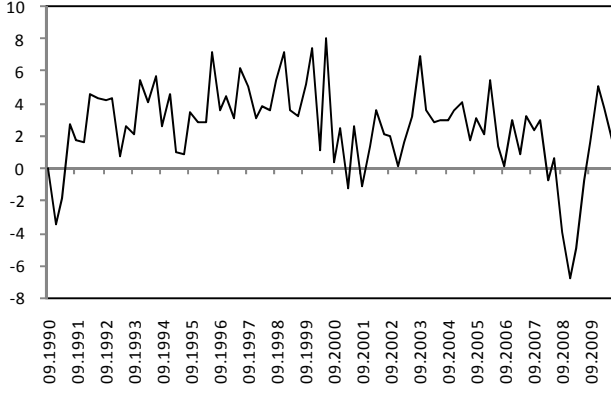
### Sonuç olarak...

GOÜ'lerin yeni bir kriz ihtimaline karşı, güçlü büyüme dinamikleri yeni dış ticaret ilişkileri, üretim yöntemleri ve yüksek döviz rezervleri ile dirençli olmalarını sağlayan faktörlere rağmen, zayıf iç tüketim, kamu açıklarının artmış olması, faiz oranlarının rekor düzeylere gerilemesi gibi unsurlar nedeniyle, kırılganlıklara sahip oldukları görülmektedir. Bu nedenle global ekonomik ve finansal risklerden uzak ayrı bir dünya oluşturdukları söylenemez. Ancak, 2007 küresel krizi öncesinde gelişmiş ülkelere yakınsamaları (convergence) ve gelişmişlik açısından onları yakalamaları (catch up) konusunda pek çok tartışma bulunan GOÜ'lerin, gelişmiş ülkelerin ekonomik performansının önümüzdeki on yıllık süreçte yavaş seyredeceği beklentisi ışığında artık daha güçlü bir görünüme sahip oldukları ortadadır. Yine de, GOÜ'ler toparlanma dönemlerinde güçlü duruşları ile dünyanın geri kalanından ayrışıyor gibi görünseler de, finansal dalgalanmalar söz konusu olduğunda aynı havuzda yer aldıkları da bir gerçektir. GOÜ'lerin ekonomik performanslarındaki bu nispi gelişme (outperformance) ve gelişmiş ülkelerin performans azalışı (underperformance) devam ettiği takdirde, GOÜ'lerin nispeten negatif bir decoupling yaşayacağı da öngörülmektedir.

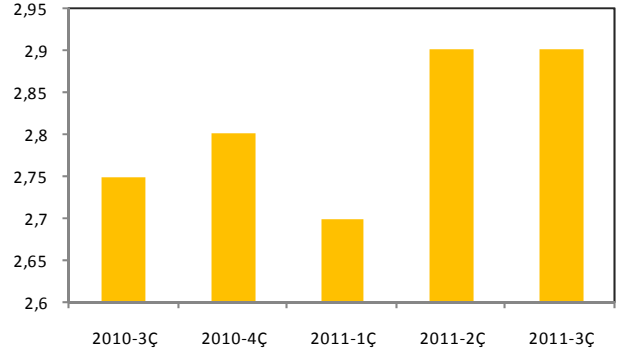
## ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

### EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

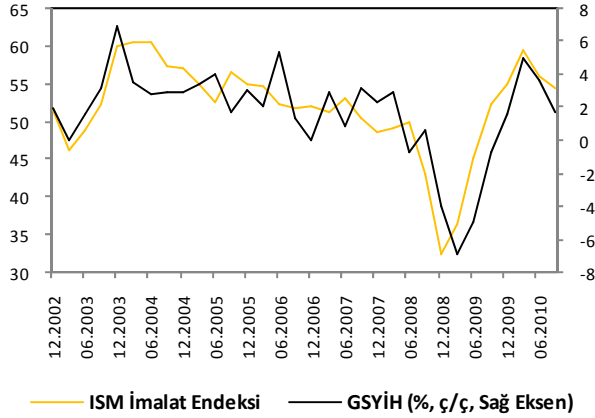
#### ABD Büyüme



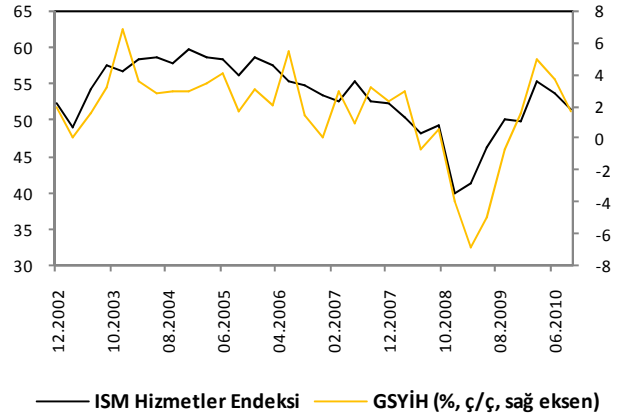
#### ABD Büyüme Beklentisi



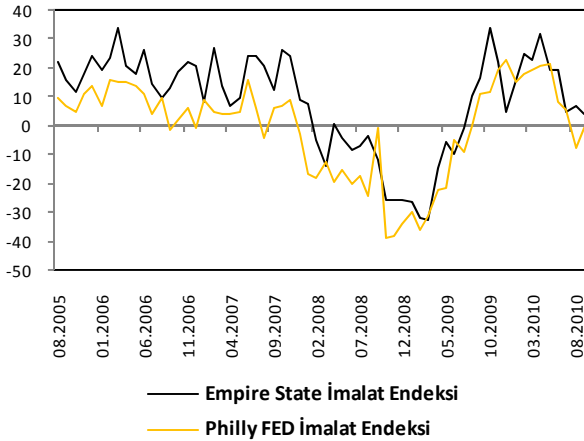
#### ISM İmalat ve Büyüme



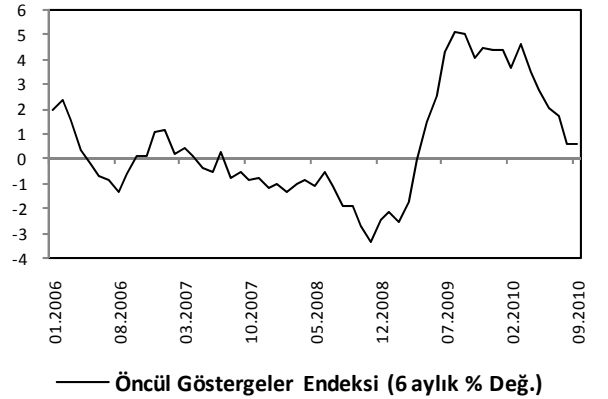
#### ISM Hizmetler ve Büyüme



#### Bölgesel Aktivite Endeksleri

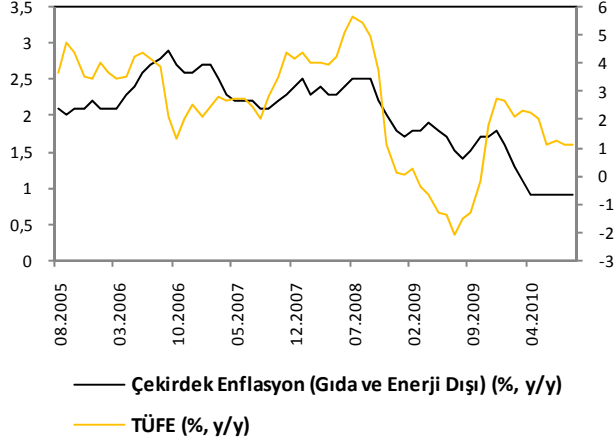


#### Öncül Göstergeler Endeksi

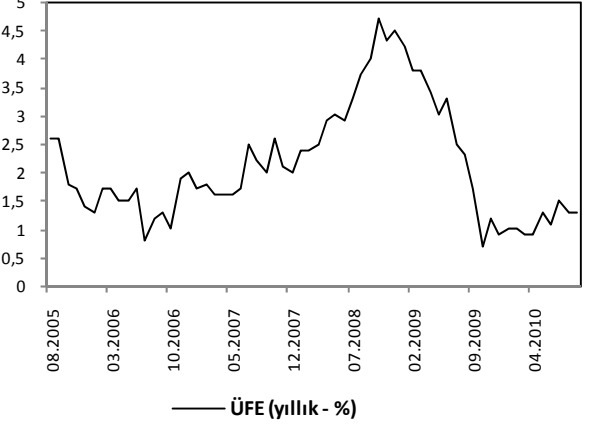


## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

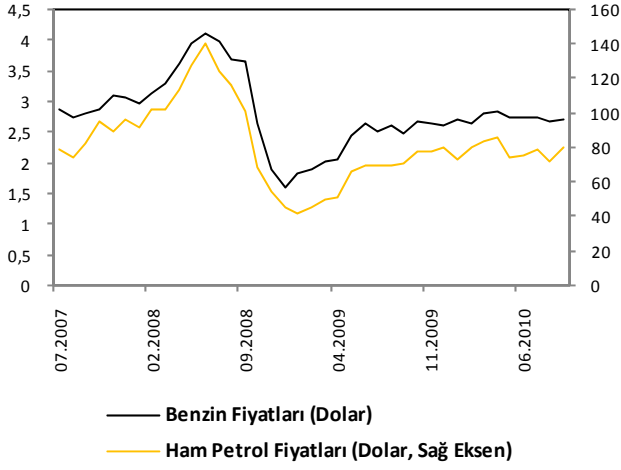
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



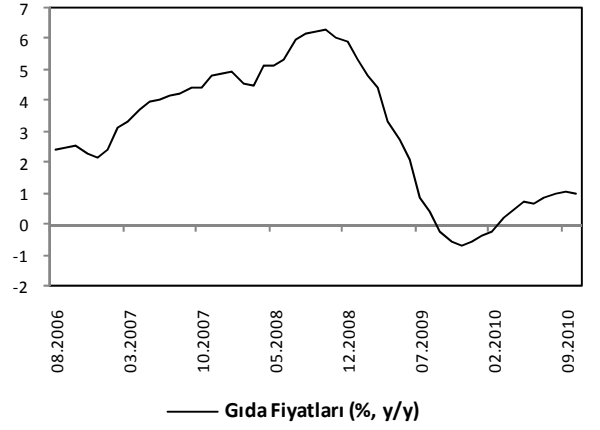
### ÜFE



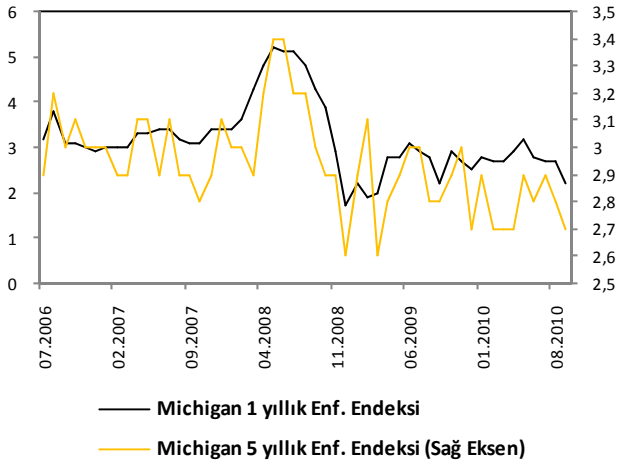
### Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



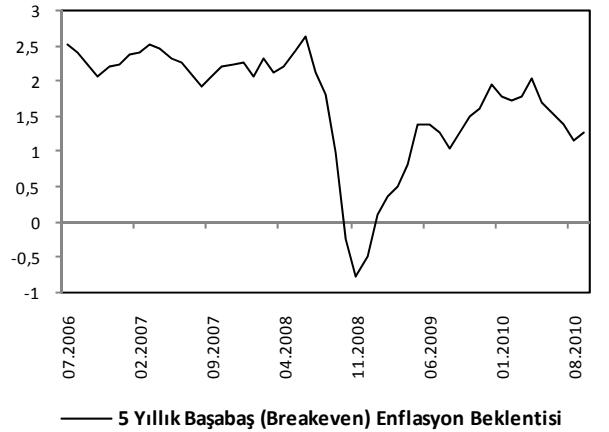
### Gıda Enflasyonu



### Michigan Enflasyon Beklentisi



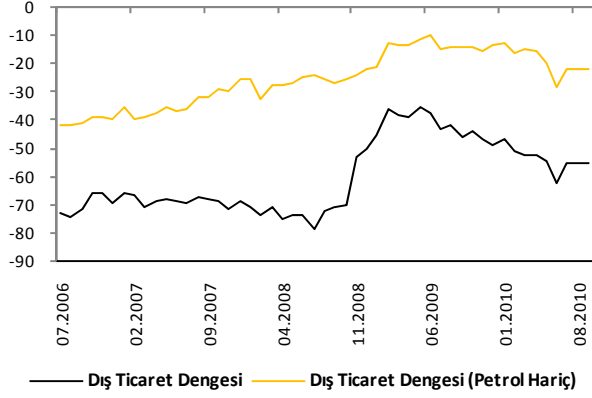
### Piyasa Enflasyon Beklentisi



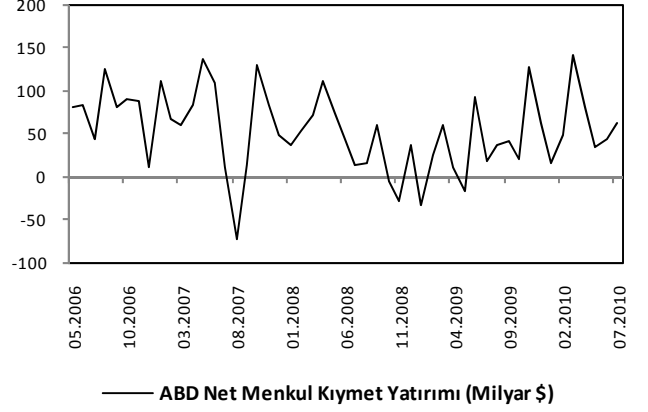


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### ABD Dış Tıcarat Dengesi

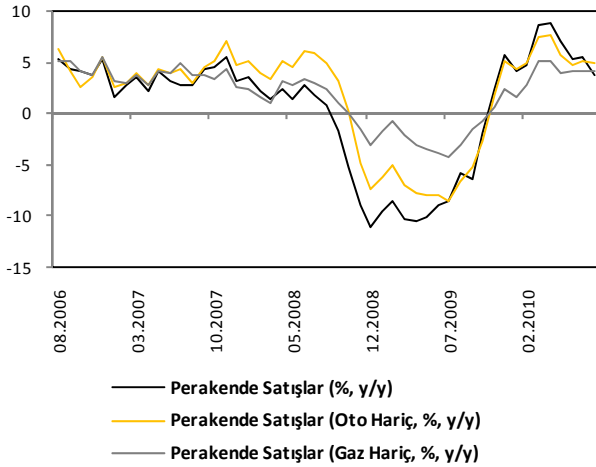


### ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

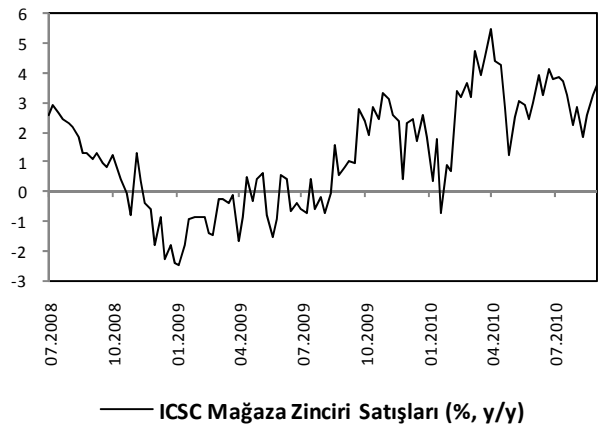


## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

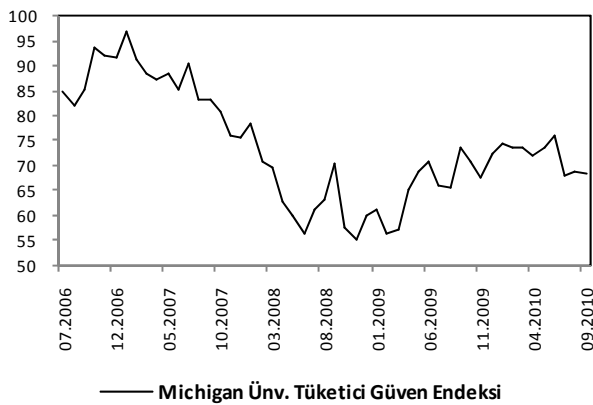
### Perakende Satışlar



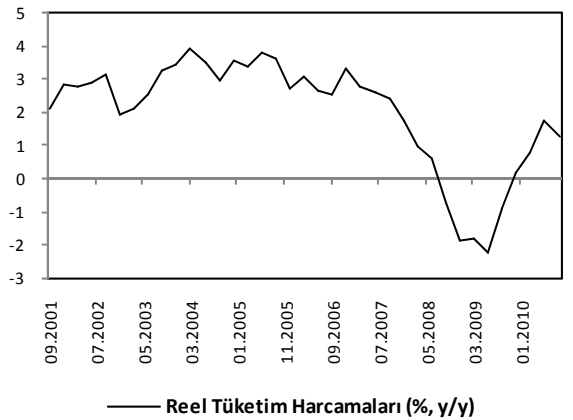
### Haftalık Perakende SatıŐ Verileri



### Michigan Tüketici Güven Endeksi



### Tüketim Harcamaları



## KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

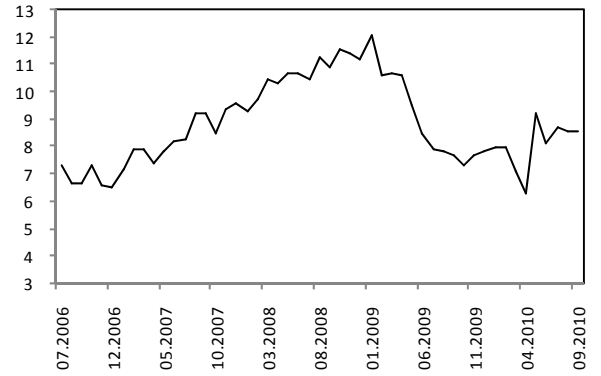
### Konut Satışları



— Bekleyen Konut Satışları Endeksi

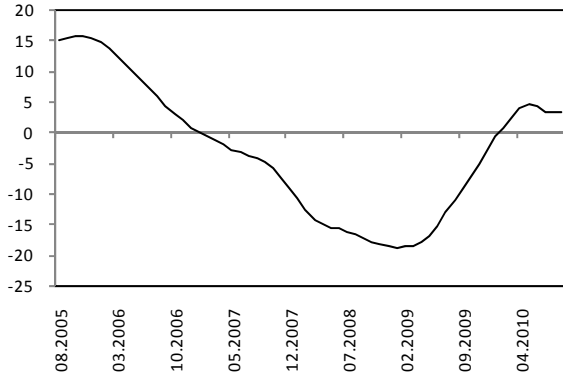
— İkinci El Konut Satışları (Milyon, Sağ Eksen)

### Yeni Konut Arzı



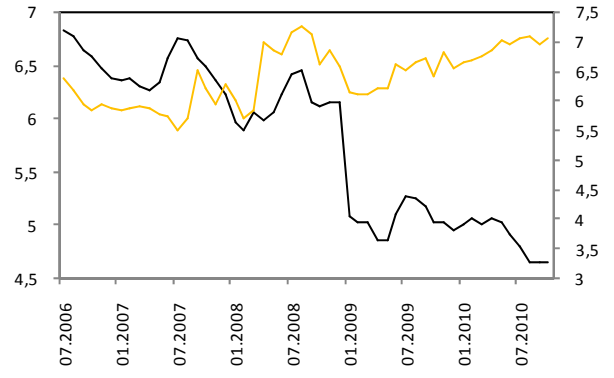
— Yeni Konut Arzı (milyon adet)

### Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

### İpotekli Konut Kredisi Faizleri

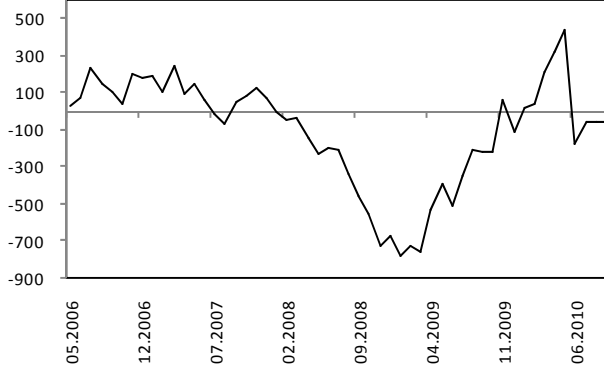


— Mortgage Faiz (Sabit Faizli)

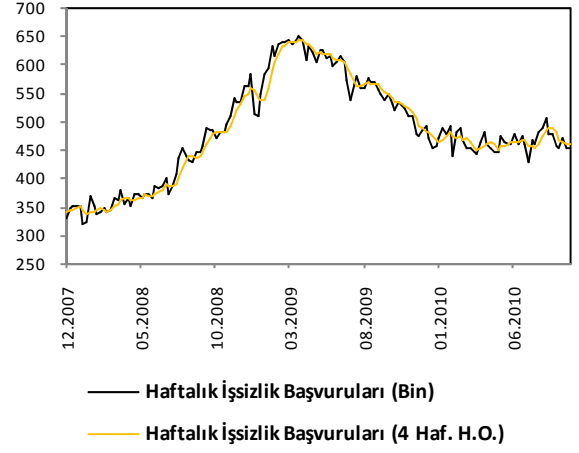
— Mortgage Faiz (Değişken Faizli, Sağ Eksen)

## İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

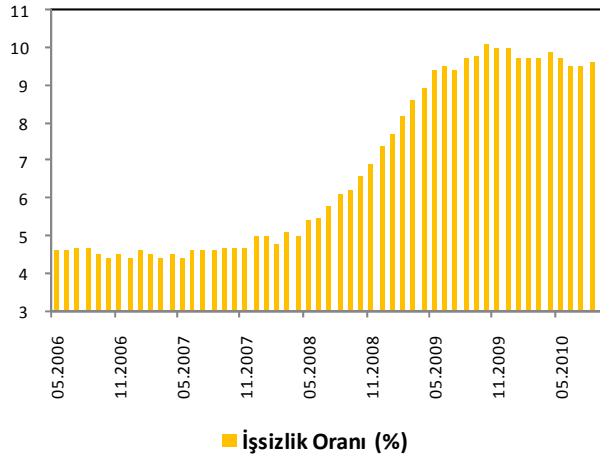
### Tarım Dışı İstihdam



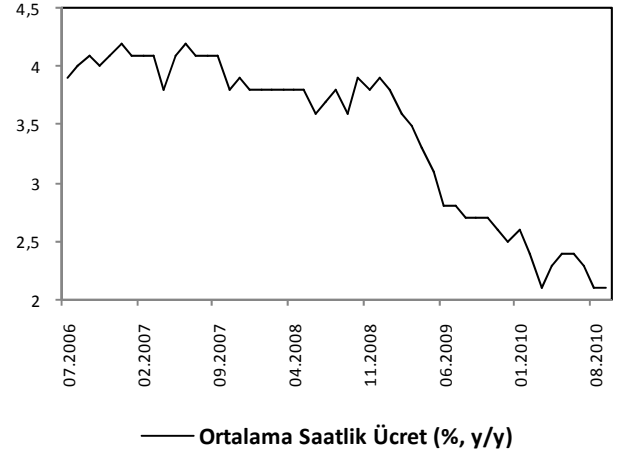
### İşsizlik Başvuruları



### İşsizlik Oranı



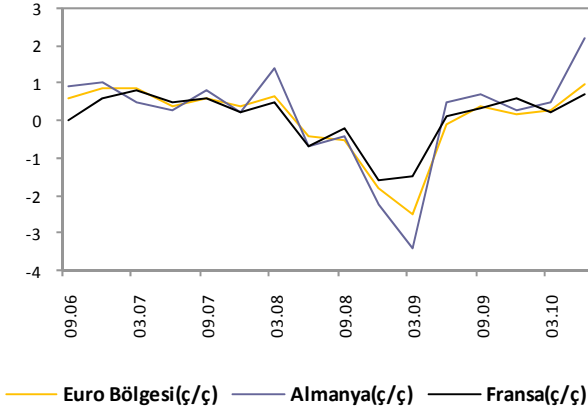
### Ortalama Saatlik Ücret



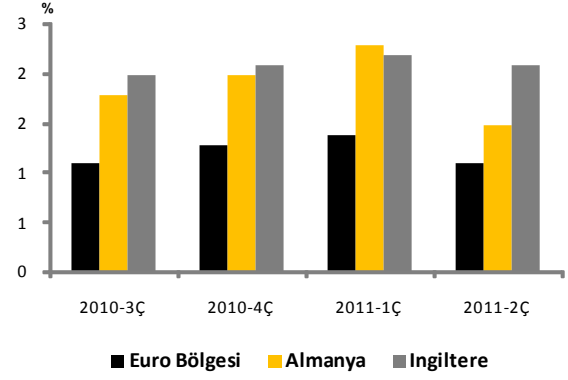
## EURO BÖLGESİ

### AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

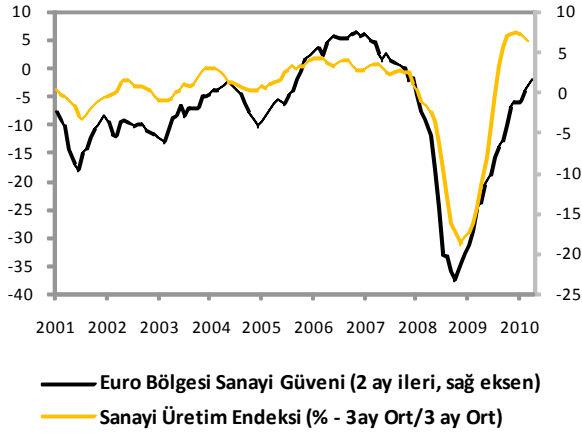
#### Büyüme (Çeyreklik)



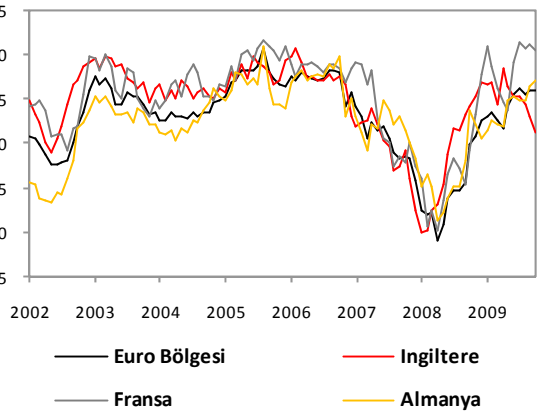
#### Büyüme Tahminleri



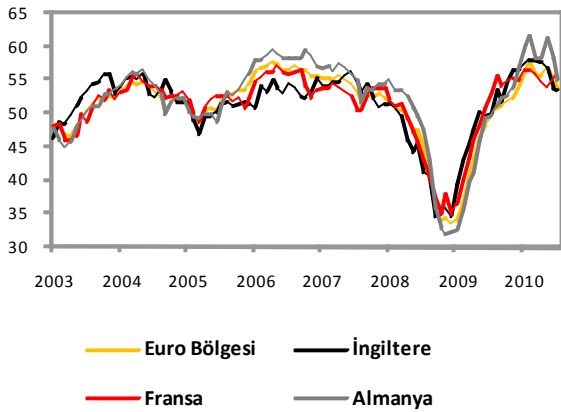
#### Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



#### Hizmetler PMI

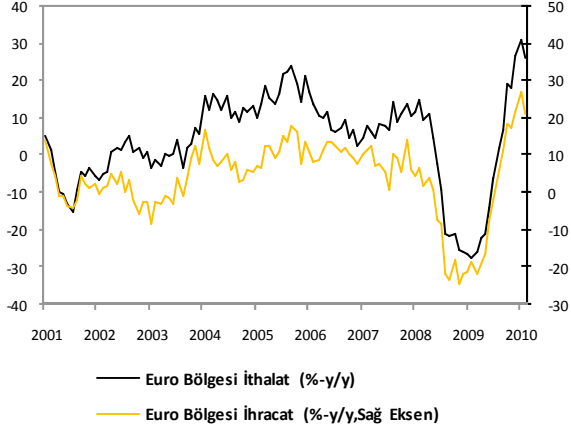


#### İmalat Sanayi PMI

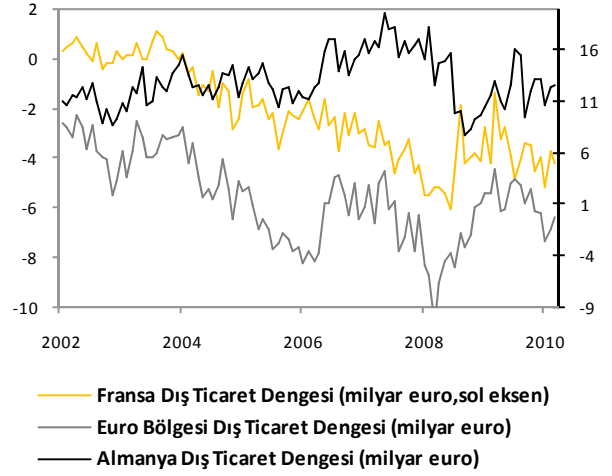


## DİŐ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat

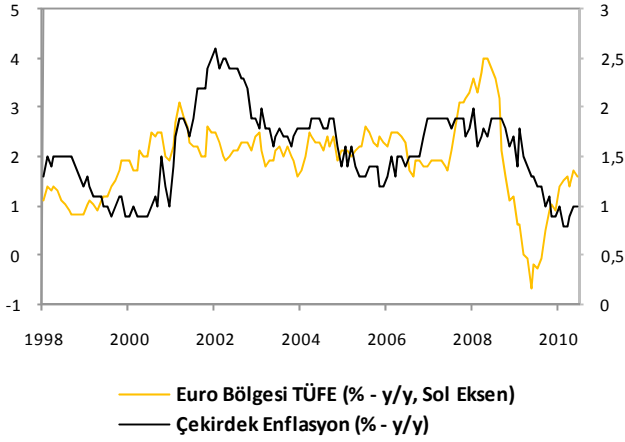


### Dış Ticaret Dengesi

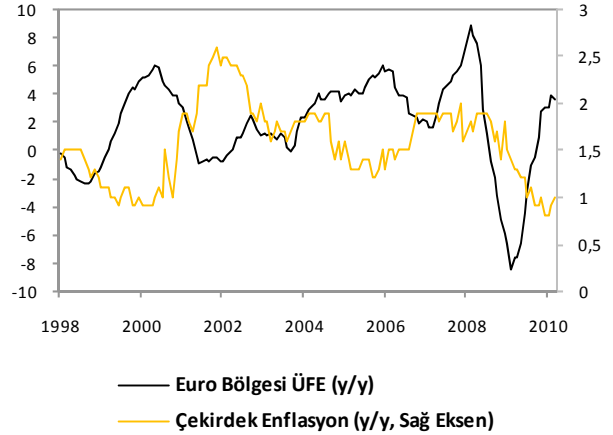


## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

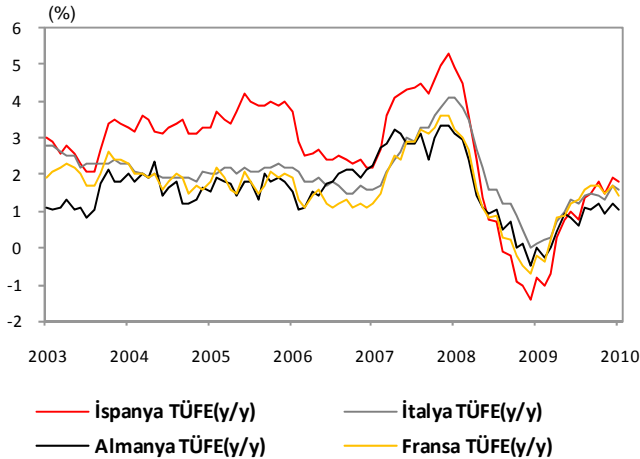
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



### ÜFE ve Çekirdek Enflasyonu

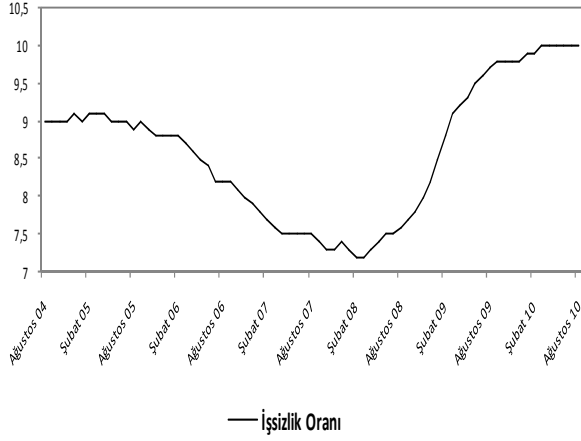


### Ülkeler Bazında TÜFE

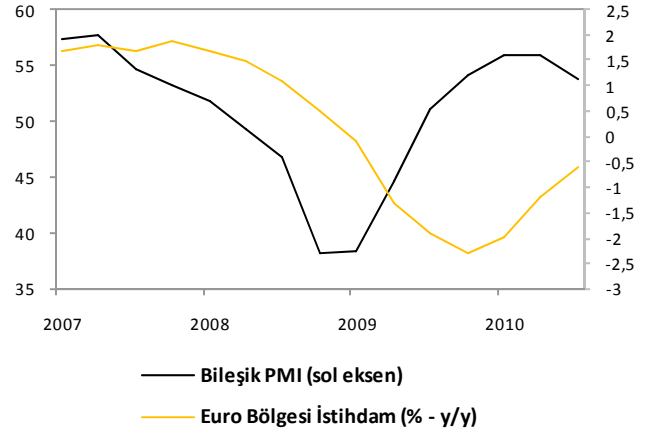


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

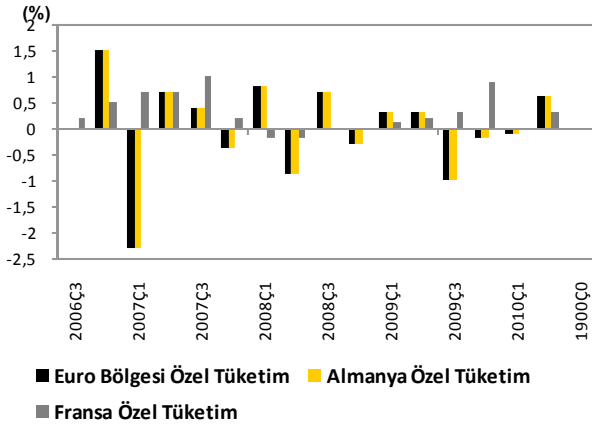


### İstihdam ve PMI

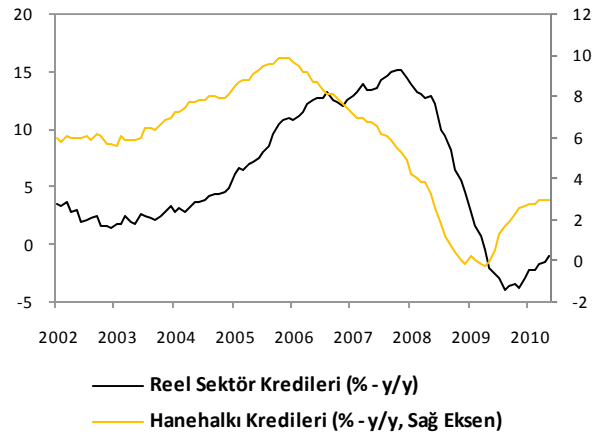


## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

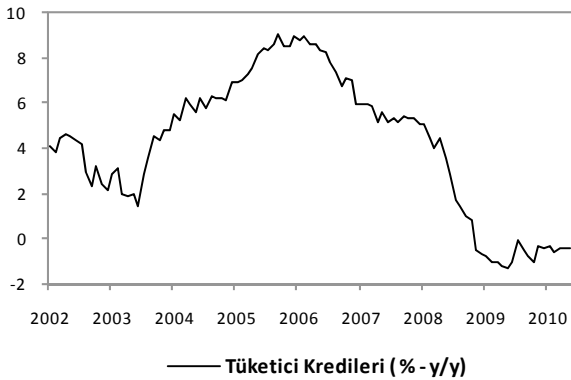
### Özel Tüketim



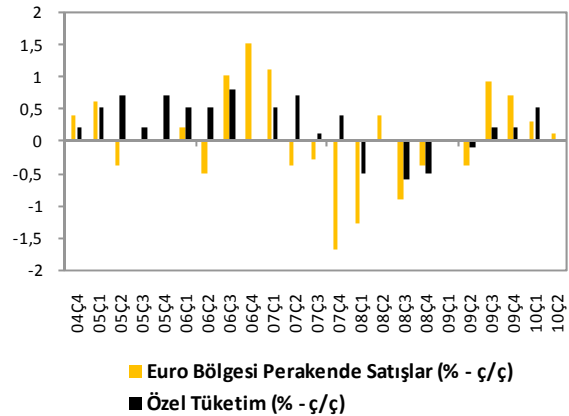
### Krediler



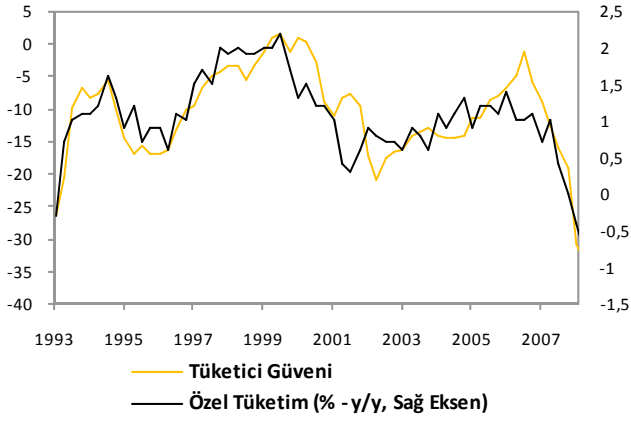
### Tüketici Kredileri



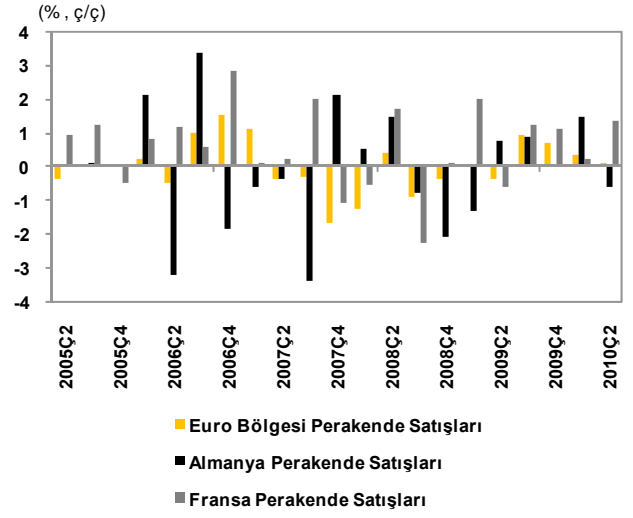
### Perakende Satışlar ve Özel Tüketim



## Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

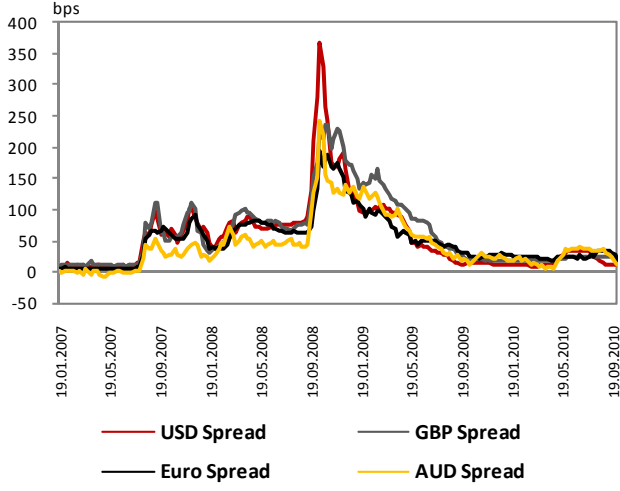


## Perakende Satışlar

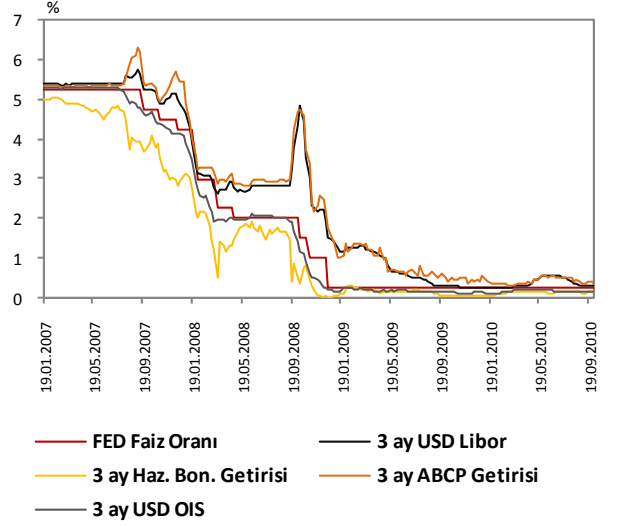


## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

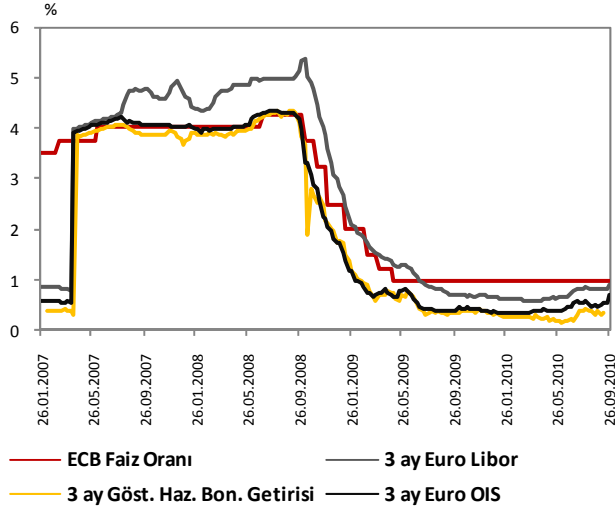
### LIBOR ve OIS Spreadleri



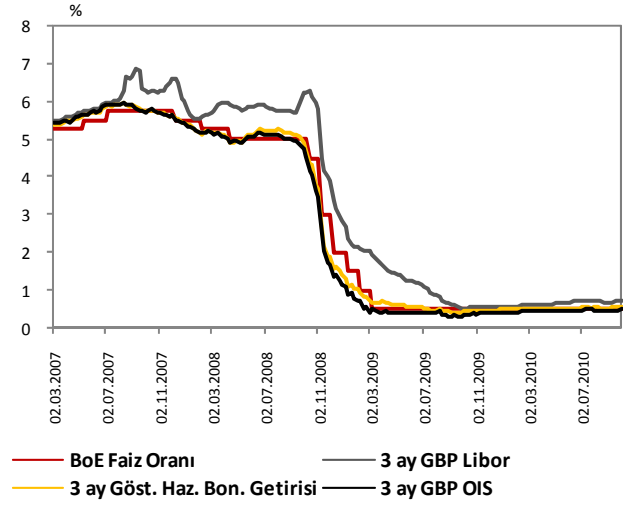
### ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



### 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 Türkarlan	Ekonomist	<a href="mailto:bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr">bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 88
Zeynep Burcu Çevik	Ekonomist	<a href="mailto:zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr">zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 93
Seda Meyveci	Araştırmacı	<a href="mailto:seda.meyveci@vakifbank.com.tr">seda.meyveci@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 85
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	<a href="mailto:emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr">emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 87
Selin Düz	Araştırmacı	<a href="mailto:selin.duz@vakifbank.com.tr">selin.duz@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 93
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
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	<a href="mailto:halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr">halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr</a>	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.