

#### ABD

- ABD Merkez Bankası (FED) %0 ile 0.25 aralığındaki gösterge faiz oranını değiştirmedii.
- ABD'de tarım dışı verimlilik ikinci çeyrekte artış beklentilerinin tersine %0.9 gerileyerek 2008'in son çeyreğinden beri ilk defa eksi bir değer aldı. Enflasyonun ve kar baskılarının bir göstergesi olan ve FED'in yakından takip ettiği birim işgücü maliyeti ise %0.2 ile beklentilerden az artış kaydetti.
- ABD bütçesi Temmuz ayında 165 milyar dolar açık verdi. Bu, şimdiye kadar kaydedilen en yüksek ikinci Temmuz ayı açığı oldu.
- ABD'de ticaret açığı Haziran ayında beklentilerin üzerinde %18.8 artışla 49.9 milyar dolar oldu. Ticaret açığı Ekim 2008'den bu yana kaydedilen en yüksek seviyeye ulaştı.
- ABD'de işsizlik maaş başvuruları 7 Ağustos'ta sona eren haftada 484,000 ile beklentilerin üzerinde kalırken, Şubat'tan bu yana kaydedilen en yüksek seviyeye ulaştı.
- ABD'de Michigan tüketici güven endeksi 68.8 olan piyasa beklentisini aşarak 69.6 seviyesinde gerçekleşti.
- ABD'de Temmuz ayında TÜFE son bir yılın en büyük yükselişini yaşayarak %0.3 oranında arttı.
- ABD'de Temmuz'da perakende satışlar üç yıldır ilk defa yükselerek %0.4 artışla 362.7 milyar dolar olarak gerçekleşti.

#### AVRUPA

- Euro Bölgesi sanayi üretimi Haziran'da %0.1 geriledi, beklenti %0.7 artış yönündeydi.
- Euro Bölgesi ekonomisi ikinci çeyrekte, önceki çeyreğe göre %1; bir önceki yılın aynı dönemine göre ise %1.7 büyüdü.
- Almanya'da Haziran ayında ihracat bir önceki aya göre %3.8, ithalat %1.9 arttı. Dış ticaret fazlası 14.1 milyar euro, cari fazla ise 12.9 milyar euro oldu.
- Almanya'da gayri safi yurtiçi hasılanın ikinci çeyrekte %2.2 ile %1.3 olan beklentilerin üzerinde arttığı açıklandı.
- İngiltere'de Temmuz ayında konut fiyatları bir yılın ardından ilk defa düştü.
- Fransa ekonomisi ikinci çeyrekte %0.4 olan piyasa beklentilerinin üzerinde, bir önceki çeyreğe göre %0.6 büyüdü.
- Yunanistan'ın bütçe açığı yılın ilk 7 ayında %39.7 geriledi.
- Yunanistan'da GSYİH ikinci çeyrekte ilk çeyreğe göre %1.5 daralırken, geçen yılın aynı dönemine göre %3.5 daraldı.
- Yunanistan'da Mayıs ayı itibarıyla işsizlik oranı beklentilere paralel %12'ye yükselirken, bu rakam Şubat ayından itibaren en yüksek işsizlik seviyesi olarak kaydedildi.

#### DiĞER ÜLKELER

- Japonya Merkez Bankası, 10 Ağustos'taki para politikası toplantısında oy birliği ile faizlerin değiştirilmeyerek %0.1'de bırakılması kararı aldı.
- Japonya'da Haziran ayında makina siparişleri %1.6 ile beklentilerin çok altında kaldı.
- Japonya Nisan-Haziran döneminde yıllık bazda %2.3 olan beklentilerin altında %0.4 büyüdü. Japonya Ocak-Mart döneminde %4.4 büyümüşü.
- Moody's, Japonya'nın kredi notunun 'durağan' görünüm ile Aa2 olarak devam ettiğini ancak Japon ekonomisinin global ekonomide veya ihracat talebinde şiddetli bir yavaşlama yaşanması riskine karşı kırılğan olduğunu bildirdi.
- Çin'de Temmuz'da ticaret fazlası beklenmedik şekilde yükseldi ve 18 ayın zirvesine geldi. İhracat yıllık %38.1 artarken, ithalat büyümesi ise %34.1'den %22.7'ye indi.
- 2.45 trilyon dolar ile dünyanın en büyük döviz rezervine sahip olan Çin'in ABD tahvili yerine yüksek miktarda Avrupa ve Japonya tahvili aldığı kaydedildi. Çin dolar rezervini %7.7 azalttı.

## Amerikan Merkez Bankası Büyüme Kaygısıyla Parasal Önlemlere Devam Ediyor

10 Ağustos'ta yapılan ABD Merkez Bankası (FED) toplantısında gösterge faiz oranlarının değiştirilmeyerek %0 ile %0.25 bandında sabit bırakıldığı ve uzun süre bu seviyelerde tutulacağı bildirilmiştir. Ancak, açıklamada önemli ve bu defa farklı olan FED'in ekonomide toparlanmanın desteklenmesi, deflasyondan kaçınmak ve ekonomiyi canlandırmak için politika değişikliğine gitmesi ve çıkış stratejisinden uzaklaşmasıdır.

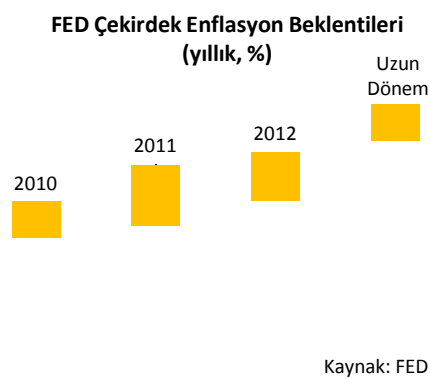
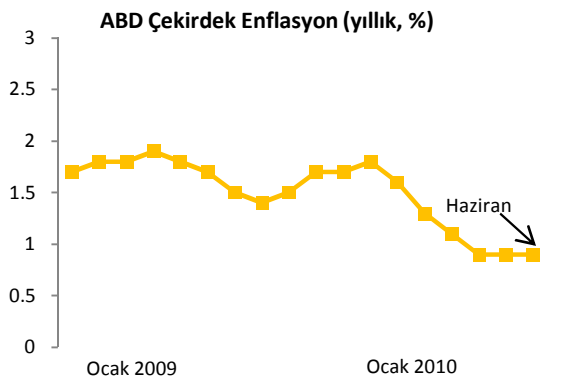
ABD Açık Piyasa İşlemleri Komitesi'nin (FOMC) yazılı açıklamasında Haziran ayından bu yana üretim ve istihdamdaki iyileşmede bir yavaşlama gözlemlendiği, tüketici harcamalarında ise artış görülmesine rağmen yüksek işsizlik oranı, daralan kredi koşulları ve konut sektöründe yaşanan sorunların devam etmesinden dolayı bu artışın düşük seviyelerde kaldığı belirtilmiştir. Bu olumsuzluklara ek olarak yeni konut başlangıçlarının da oldukça düşük seviyelerde seyrettiğinin altı çizilmiştir. Açıklamada kredi piyasalarındaki olumsuzlukların devam etmesine dikkat çekilerek ekonomik toparlanmanın gelecek aylarda daha ılımlı olması beklentisinden bahsedilmiş ve bu ifade, FED Başkanı Bernanke'nin geçtiğimiz ay Kongre'de yaptığı sunumda ülke ekonomisi için kullandığı 'olağanüstü belirsiz' ifadesini destekleyen bir söylem olarak algılanmıştır.

Bu ayki FOMC toplantısının asıl dikkat çeken ve farklı olan yanı ise, FED'in kriz nedeniyle Eylül 2008'den itibaren başladığı varlık alımları sonucu bilançosuna giren varlıklardan vadesi dolan mortgage kredilerine dayalı tahvillerin ana para ödemelerini 2 ve 10 yıl vadeli Hazine tahvili alımında kullanarak bilançosunun küçülmesine izin vermeyeceğini açıklamasıdır. FOMC'nin açıklamasının ardından FED'in açık piyasa işlemlerini yürüten birimi olan New York Fed tarafından yapılan açıklamaya göre, FED 2 ila 10 yıl vadeli Hazine kağıtları olarak bilançosunu 2.054 trilyon civarında tutacaktır.

FED'in, 2008 yılındaki finansal kriz sırasında borçlanma maliyetlerini düşük tutmak için satın aldığı 1.3 trilyon dolar tutarındaki mortgage'a dayalı menkul kıymetlerin itfaları sonucu elde edilen anaparayı kullanarak varlık alımlarına devam edilmesi kararı, gevşek para politikasına dönüş ile politika değişikliğine gidildiği ve aynı zamanda FED'in ABD'nin ekonomik görünümüyle ilgili endişelerinin arttığı anlamına gelmektedir.

San Francisco FED'in Ağustos ayında yayınlanan "Gelecekteki Resesyon Riskleri (Future Recession Risks)" başlıklı araştırma raporunda ABD ekonomisinin gelecek iki yıl içinde resesyona girme olasılığı incelenmiştir. Söz konusu raporda, gelecek 18-24 ay içerisinde ABD ekonomisinde yeni bir resesyon yaşanması olasılığının, ekonomide büyüme yaşanması olasılığından daha yüksek olduğu vurgulanmıştır. Dünya piyasalarında ABD ekonomisinin geleceğine yönelik tedirginlikler ve spekülasyonlar devam ederken, FED'in yaptığı açıklamalar kaygıların daha da artmasına neden olmuştur.

FED'in ABD ekonomisinin görünümüne ilişkin daha önce yaptığı açıklamalardaki iyimser tutumunun bu son toplantının ardından yapılan açıklamada azaldığının görülmesi, tüketici güveninin çok da iyimser olmadığı bir ortamda, yatırımcıların da ülke ekonomisine dair güvenlerini sorgulamalarına neden olmuştur. Mevcut güvensizlik ortamı yatırımcıların istihdam yaratmak konusundaki tutumlarını olumsuz etkilemektedir. ABD'de son dönemde çeşitli sektörler için yayınlanan güven endeksleri ile tüketici güven endeksleri de bu durumu yansıtmaktadır.



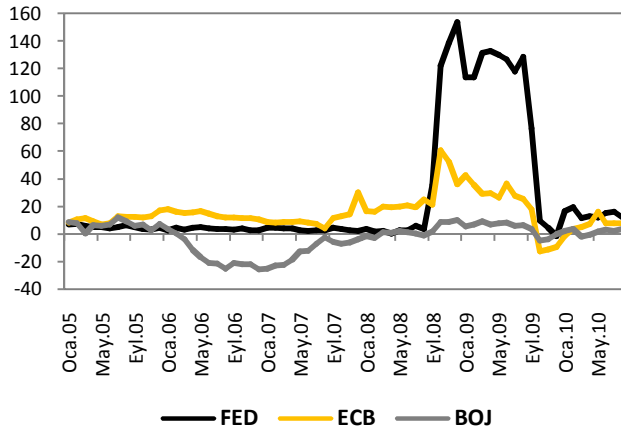
Bu arada zayıflayan büyüme ortamında FED'in parasal önlemlerini devam ettirebilmesini sağlayan en önemli faktör enflasyonist baskıların azalmasıdır. Nisan ayından beri yıllık artış oranı %0.9 düzeyinde olan çekirdek enflasyon artış hızı, FED'in çekirdek enflasyon için referans aldığı %2.00 hedefini değiştirmek zorunda kalarak, kredibilite kaybına uğraması ihtimalini ortadan kaldırmıştır.

### Büyüme Riskleri Merkez Bankalarını Proaktif Olmaya Yöneltiliyor

Ağustos ayının başında ABD Merkez Bankası FED'in yanısıra, Euro Bölgesi ve Japonya gibi başlıca gelişmiş ekonomilerin merkez bankaları da faiz oranlarını mevcut düşük düzeylerinde korurken, küresel büyüme kaygıları enflasyonist baskılardaki azalışın da izin vermesiyle 2010'un üçüncü çeyreğinde dünya genelinde merkez bankalarının genişletici para politikalarından çıkma girişimlerini askıya almalarına neden olmuştur.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) borç krizi nedeniyle artan ülke risklerinin ülkelerin borçlanma maliyetlerindeki artışı önleyebilmek için devlet tahvilleri satın almaya başlamıştır. Ancak ECB büyüme üzerinde aşağı yönlü risklerin çok yüksek olmaması nedeniyle bu uygulamanın enflasyonu artırmasını önlemek için piyasaya verdiği likiditeyi açık piyasa işlemleri ile sterilize etme yoluna gitmiştir. Japonya Merkez Bankası ise büyüme temposundaki yavaşlamayı önlemek ve deflasyonist baskıları azaltabilmek için piyasaya verdiği likiditeyi son haftalarda artırmıştır. Yılın ilk dört ayında bir çıkış stratejisi çerçevesinde aldığı acil likidite önlemlerinden çıkmaya hazırlanan ve bunun için ilk adım olarak mortgage kredilerine dayalı varlık alımlarını durduran<sup>1</sup> FED'in, ekonomik toparlanmanın aksayabileceği yönünde gelen sinyallerle birlikte resesyondan yeni çıkmış olan ekonominin yeni bir resesyona daha girmesine engel olacak önlemler alması gündeme gelmiştir. Dolayısıyla, dünyanın önde gelen üç merkez bankası da çıkış stratejilerini hazırladıkları bir dönemde, para politikalarında bir takım değişikliklere gitmişlerdir.

**Merkez Bankalarının Ellerinde Bulundurdıkları Varlıkların Yıllık % Değişimi**



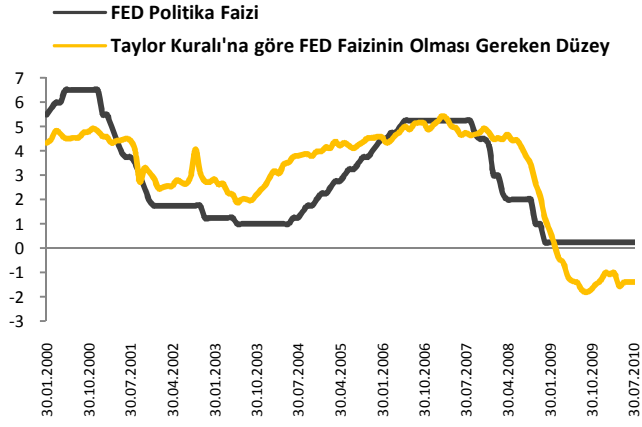
Kaynak: Bloomberg

öncesi seviyelere inmediği görülmektedir. Ancak son alınan FED kararıyla birlikte, FED'in varlık portföyünün bir süre daha yüksek seviyelerde kalacağı anlaşılmaktadır.

Kriz öncesi dönemde 9 milyar dolar seviyesinde olan FED'in bilanço büyüklüğü, kriz döneminde %122 artarak yaklaşık 2.1 trilyon dolar seviyesine yükselmiştir. Aynı durum, ECB'nin bilançosu için de geçerli olmakla birlikte, krizden ciddi şekilde etkilenen ve diğer ülkelere göre daha ciddi ve erken önlemler alan ABD'ye göre ECB bilançosundaki artış FED bilançosundaki kadar sert gerçekleşmemiş, %60 oranında olmuştur. Japonya'da ise küresel kriz öncesinde deflasyondan çıkma ihtimalinin artmasıyla %0.5'e kadar yükseltilmiş olan faiz oranlarının krizle birlikte tekrar düşürülmesine ek olarak Hazine tahvili alımları artırılmıştır. Kriz döneminin sona ermesiyle faiz oranları değiştirilmese de FED ve ECB varlık portföylerinin azaldığı ancak henüz kriz

<sup>1</sup> FED geçen yıl ve bu yılın başında 1 trilyon 25 milyar dolarlık mortgage destekli menkul kıymet, mortgage devleri Fannie Mae ve Freddie Mac'den 175 milyar dolar mortgage tahvili ve 300 milyar dolar Hazine tahvili satın almış ancak bu yılın Mart ayında mortgage destekli menkul kıymet ile Fannie Mae ve Freddie Mac'den mortgage tahvili satın almayı durdurmuştu.

## FED'in Politika Seçenekleri



Kaynak: Bloomberg

FED'in Aralık 2008'den beri %0-%0.25 bandında sabit tuttuğu faiz oranları rekor düşük seviyelerdedir. Buna karşın, Taylor kuralına<sup>2</sup> göre yapılan hesaplama FED'in faiz oranının -%1.4 seviyelerinde olması gerektiğine işaret etmektedir. Ancak, ekonominin resesyondan hali hazırda çıkmış olması nedeniyle ek bir faiz indirimi bu aşamada ekonominin aşırı ısınmasına yol açabilecek olmasının yanında, ikinci bir resesyona dair olumsuz algılamaları artırarak panik havası yaratabilecektir.

Dolayısıyla, faiz indiriminin şimdilik bir seçenek olarak görülmediği bir ortamda FED'in varlık alımlarına devam edecek olması en optimal çözüm olarak görülmektedir. Öte yandan, yeni politikaya göre mortgage tahvillerinin itfalarına bağlı olarak FED'in Hazine tahvili alımlarının aylık tutarı 15 milyar dolar ile 2009 yılındaki tutarı olan 40 milyar doların altında kalacak, böylece FED Hazine tahvili alımlarında agresif olmayan bir tavır sergileyecektir. Ancak, FED yine de tahvil alımlarını geçen yıl olduğu gibi 2 ve 10 yıllık tahvillerde yoğunlaştırarak piyasa faizleri üzerinde oluşturmak istediği aşağı yönlü baskının daha etkili olmasını hedeflemektedir.

<sup>2</sup> Taylor Kuralı nominal faiz oranının (i), gerçekleşen enflasyonun hedeflenenden saptması ( $\pi - \pi^*$ ) ve çıktı açığının ( $y - y^*$ ) bir fonksiyonu olarak tanımlanan çıktı açığı ve enflasyonun hedefinden saptmasına değişik ağırlıklar vererek faiz oranının belirlenmesinde kullanılan bir kuraldır.

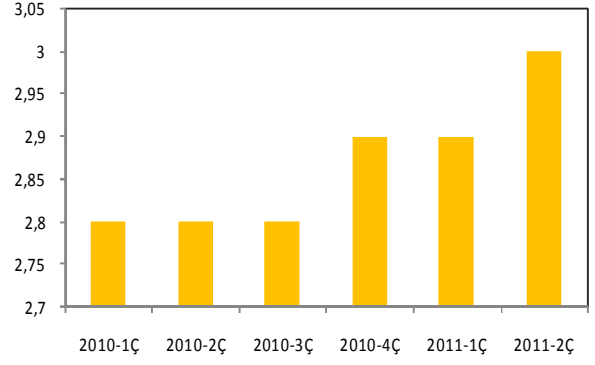
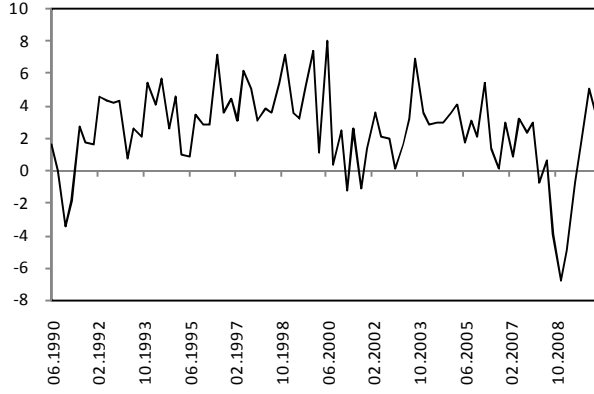
### Açıklanacak Veriler (16-23 Ağustos 2010)

		<b>Ekonomi Gündemi</b>	<b>Önceki</b>	<b>Beklenti</b>
<b>16.08.2010</b>		Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	88	--
	ABD	NY FED İmalat Endeksi (Ağustos)	5.08	8.00
		Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri	15 mlyr	--
	Euro Bölgesi	TÜFE	%0.0	%-0.4
<b>17.08.2010</b>	ABD	İnşaat İzinleri (Temmuz)	%1.6	--
		Konut Başlangıçları (Temmuz)	%-5.0	--
		ÜFE (Temmuz)	%-0.5	%0.2
		Kapasite Kullanım Oranı	%74.1	%74.5
		Sanayi Üretimi (Temmuz)	%0.1	%0.5
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Haziran)	-16.7 mlyr	--
<b>18.08.2010</b>	Almanya	Zew Endeksi (Ağustos)	21.2	21.0
<b>19.08.2010</b>	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	734.3	--
	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	484 bin	478 bin
		Philadelphia FED Endeksi (Ağustos)	5.1	7.0
	Almanya	ÜFE (Temmuz)	%0.6	%0.1
	İngiltere	Para Arzı (Temmuz)	%0.0	--

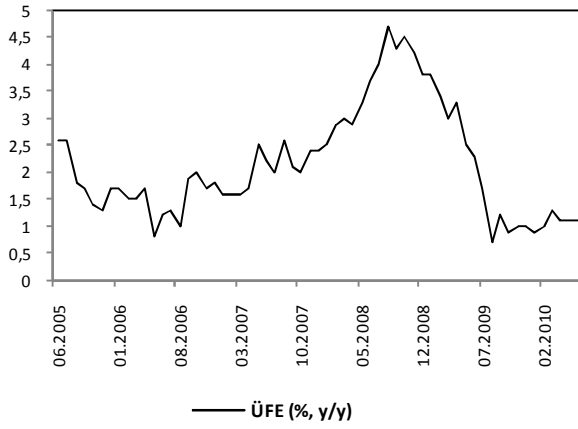
## ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

### EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

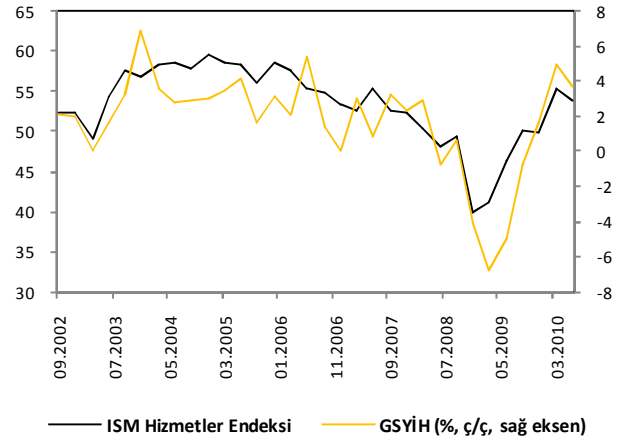
#### ABD Büyüme



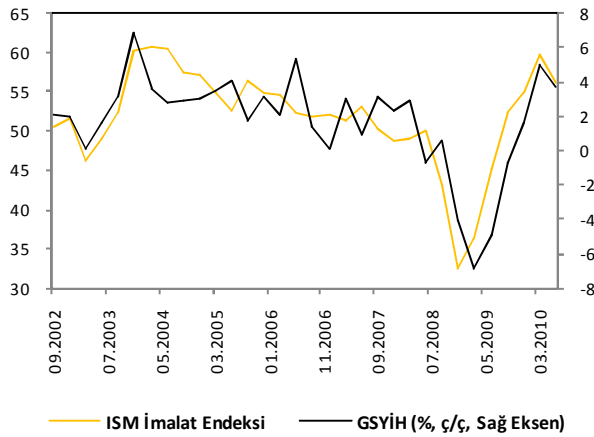
#### ISM İmalat ve ABD Büyüme



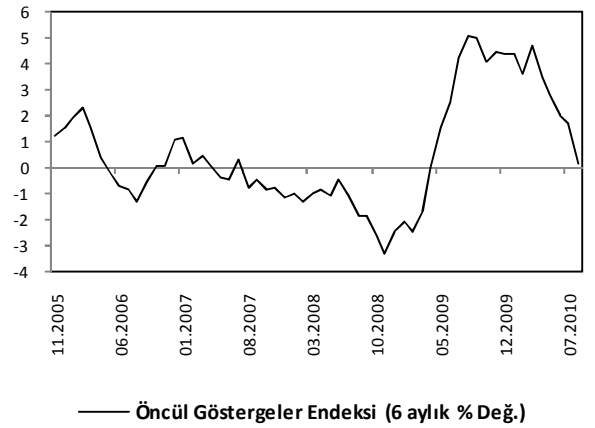
#### ISM Hizmetler ve ABD Büyüme



#### Empire State ve Philly FED Üretim Endeksleri

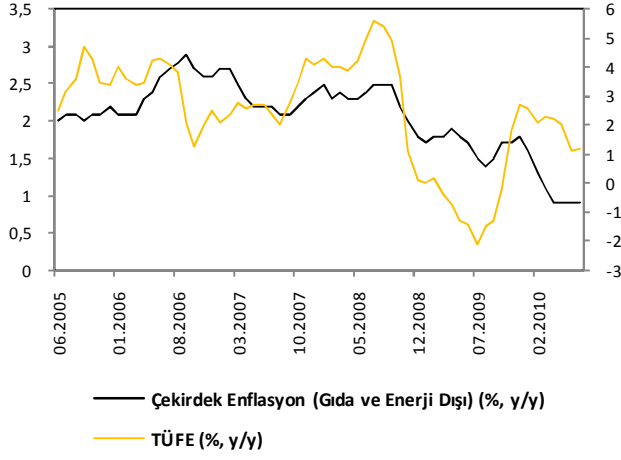


#### Öncül Göstergeler Endeksi

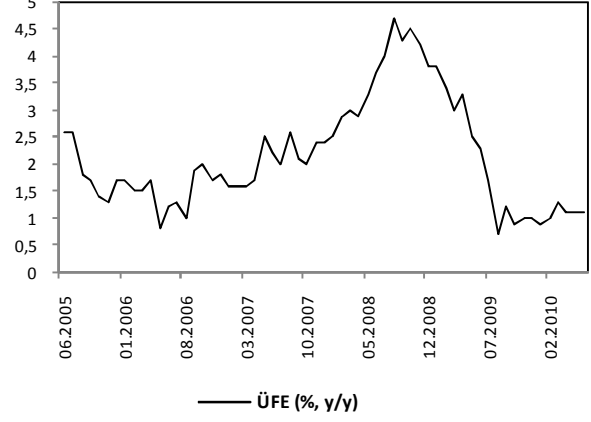


## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

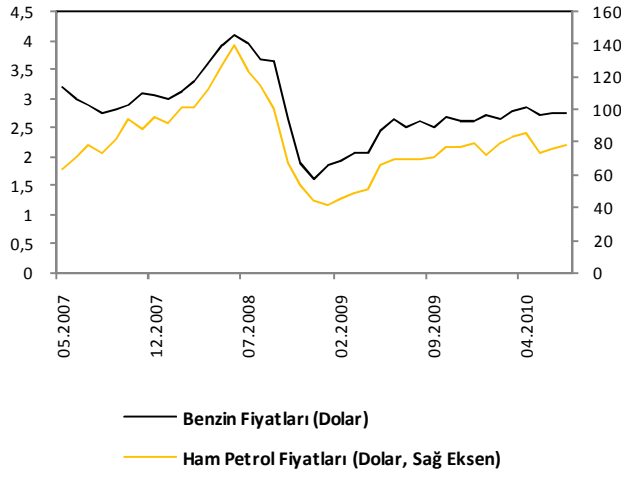
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



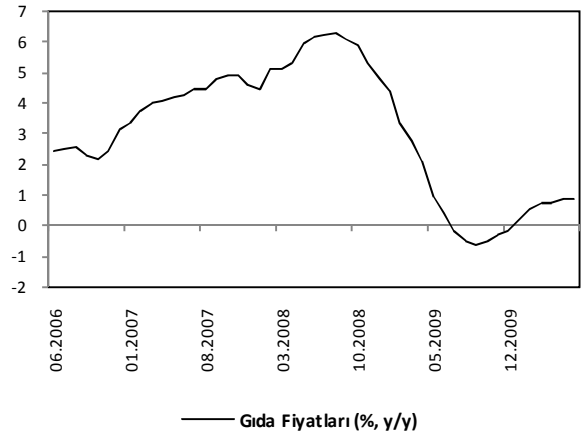
### ÜFE



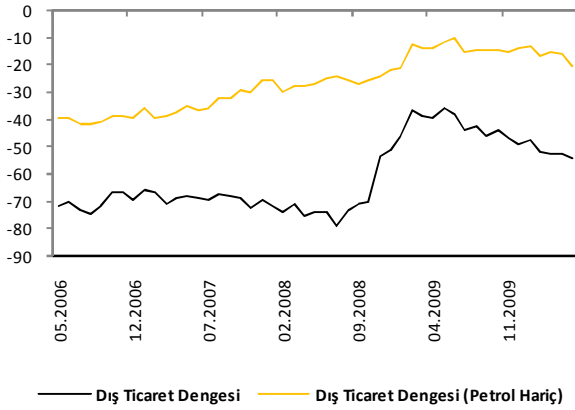
### Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



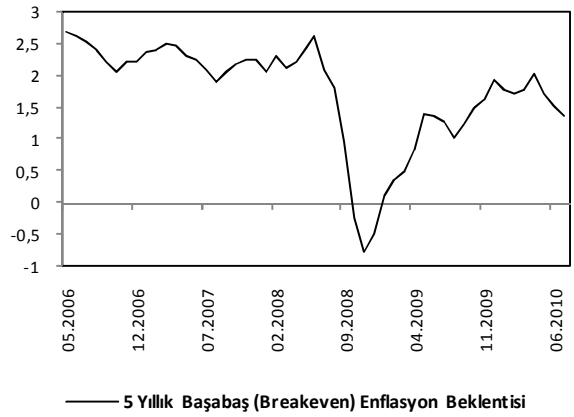
### Gıda Enflasyonu



### Michigan Enflasyon Beklentisi

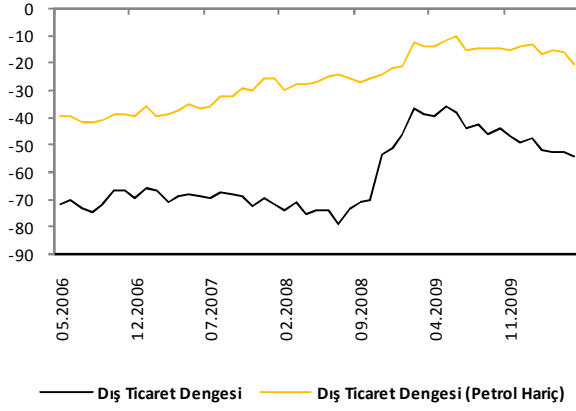


### Piyasa Enflasyon Beklentisi

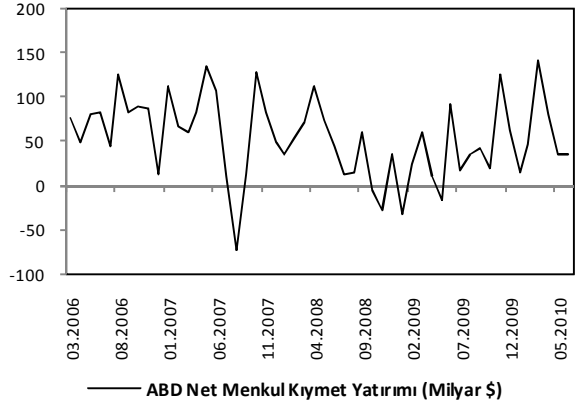


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### ABD Dış Tıcaret Dengesi

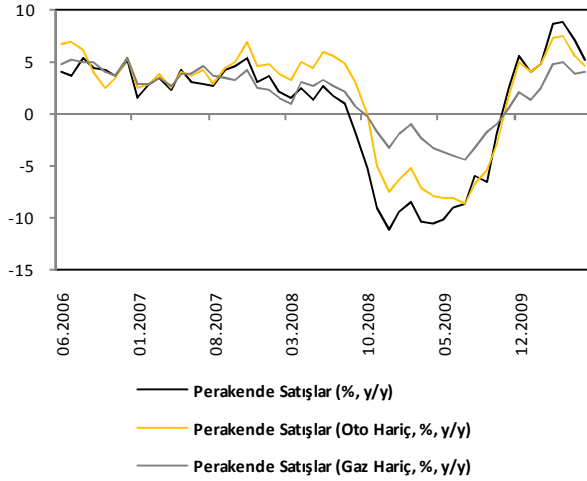


### ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

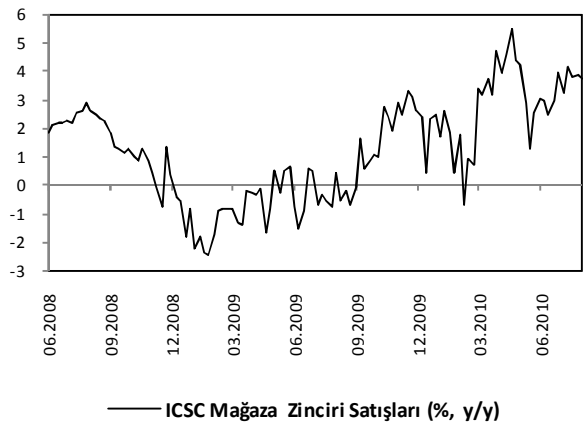


## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

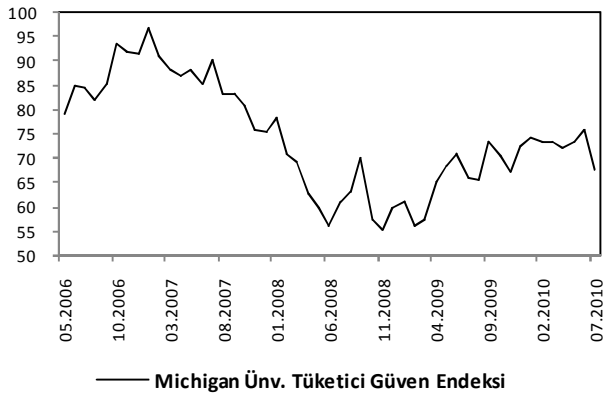
### Perakende Satışlar



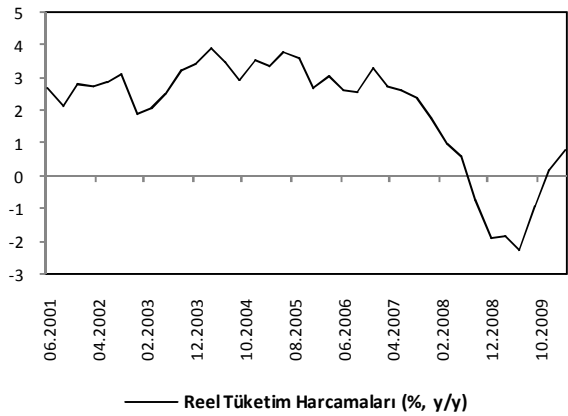
### Haftalık Perakende Satış Verileri



### Michigan Üniversitesi Güven Endeksi



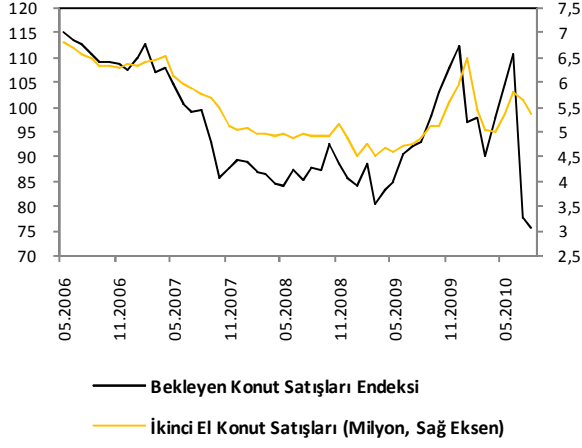
### Tüketim Harcamaları



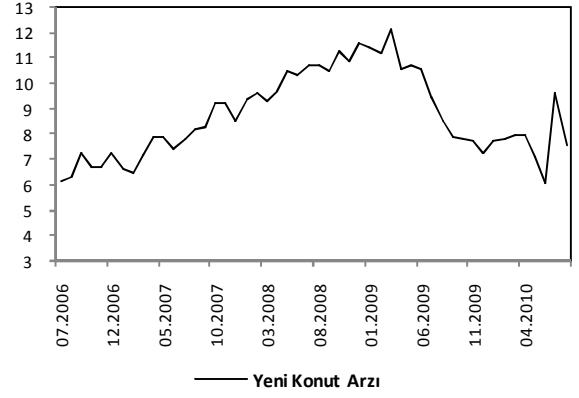


## KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

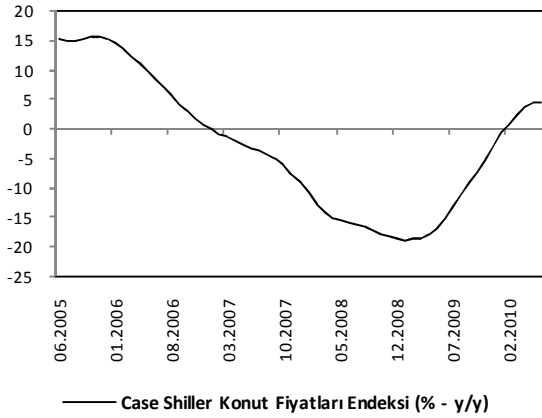
### Konut Satışları



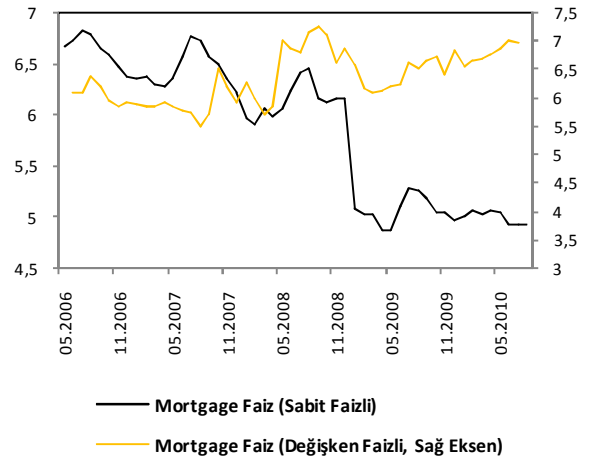
### Haftalık Perakende Satış Verileri



### Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

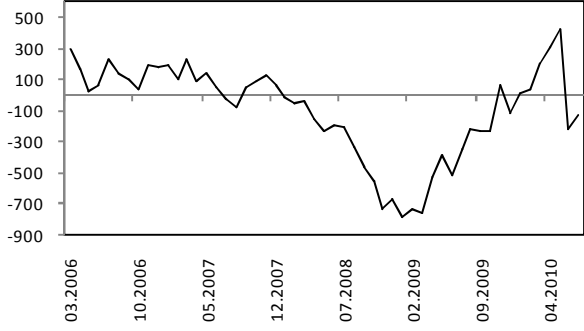


### İpotekli Menkul Kıymet Faiz Oranı

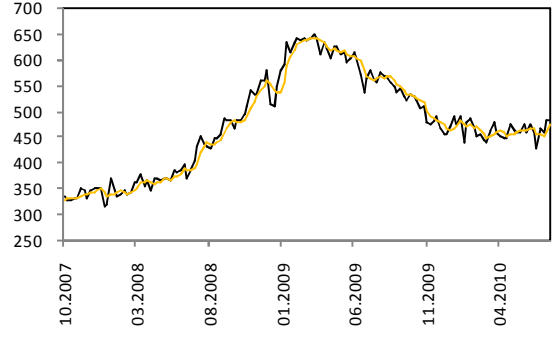


## İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

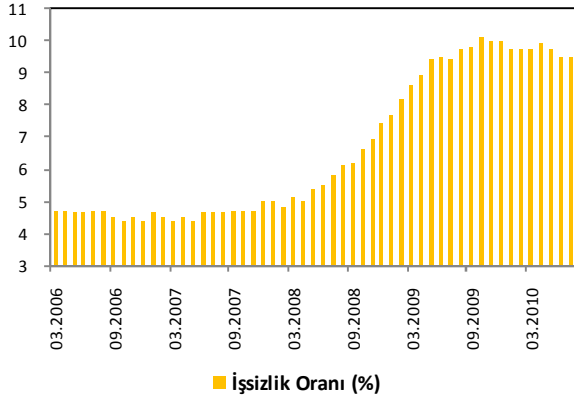
### Tarım Dışı İstihdam



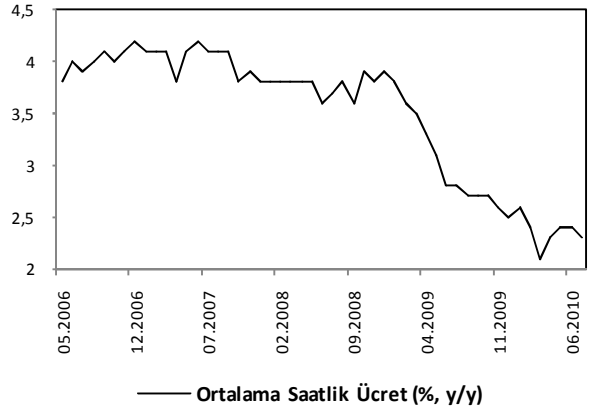
### Haftalık İşsizlik Başvuruları



### İşsizlik Oranı



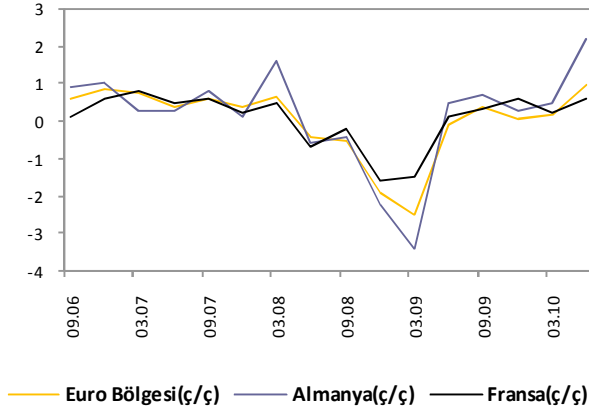
### Ortalama Saatlik Ücret



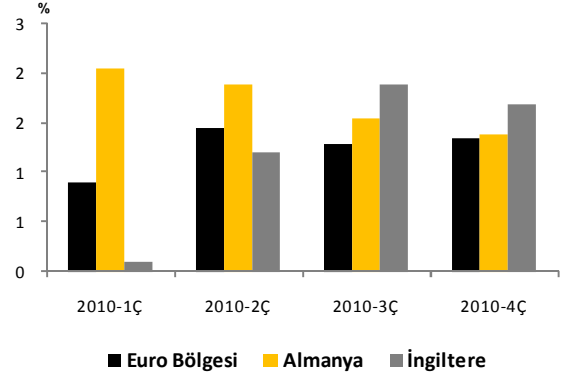
## EURO BÖLGESİ

### AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

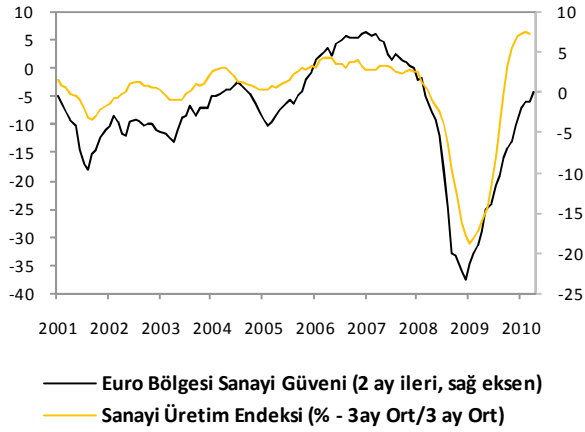
#### Büyüme (Çeyreklik)



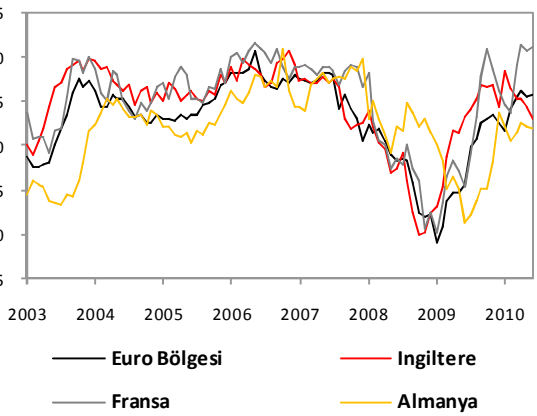
#### Büyüme Tahminleri



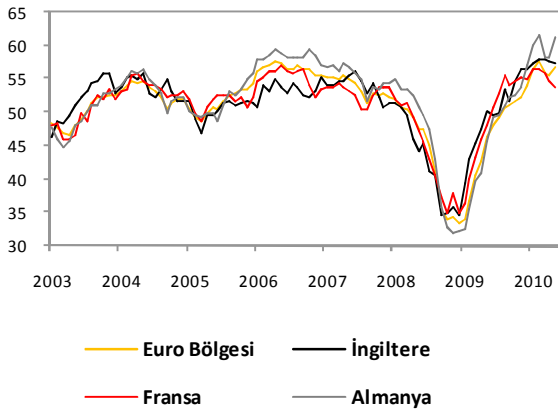
#### Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



#### Hizmetler PMI

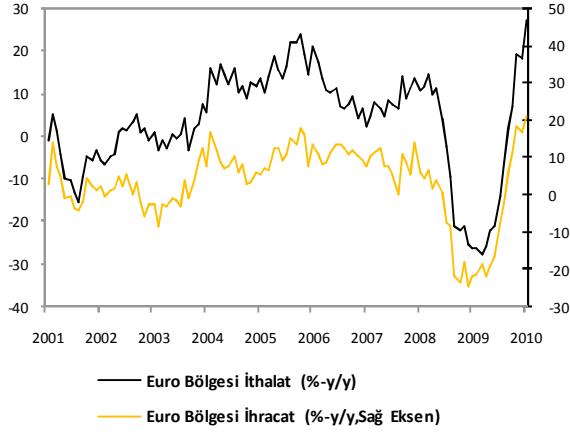


#### İmalat Sanayi PMI

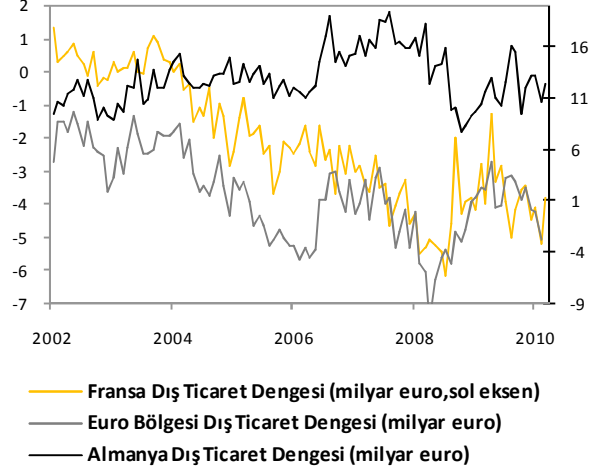


## DİŐ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat

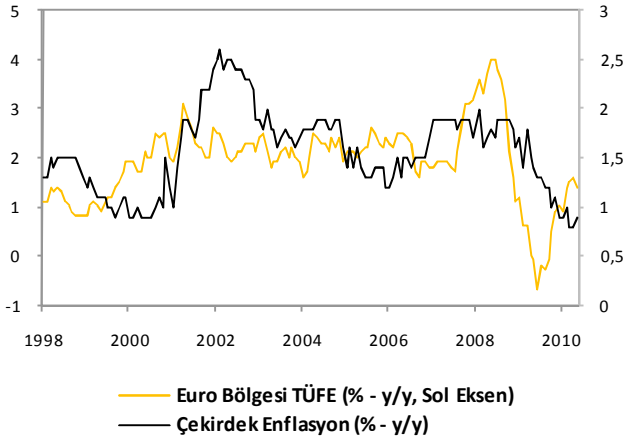


### Dış Ticaret Dengesi

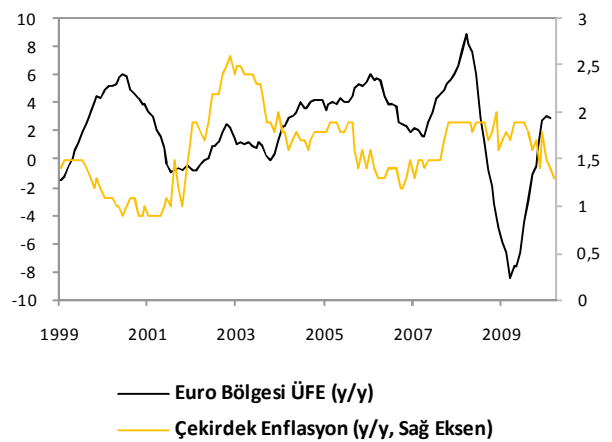


## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

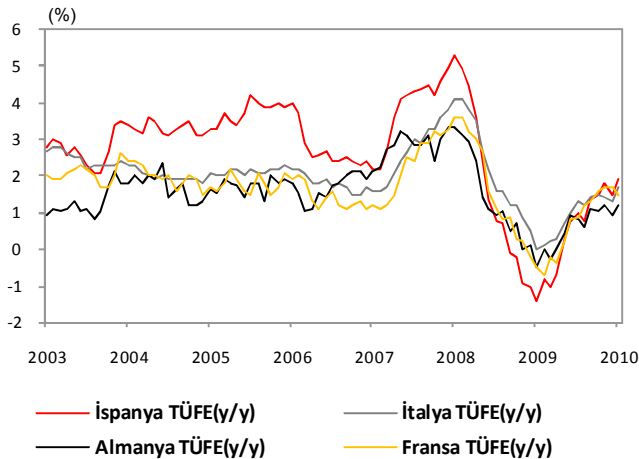
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



### ÜFE ve Çekirdek Enflasyonu

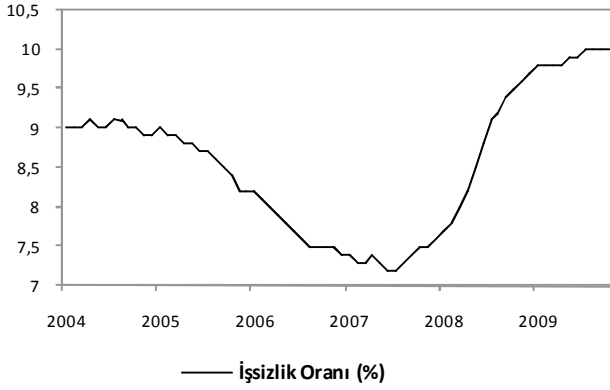


### Ülkeler Bazında TÜFE

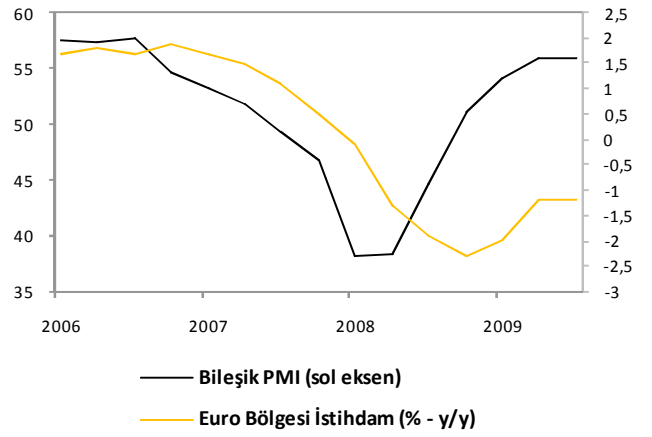


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

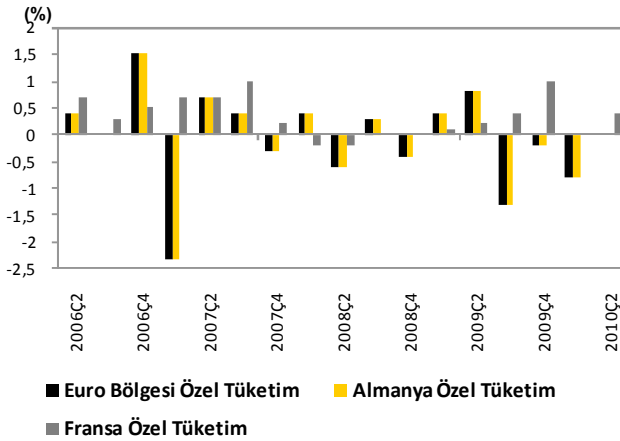


### İstihdam ve PMI

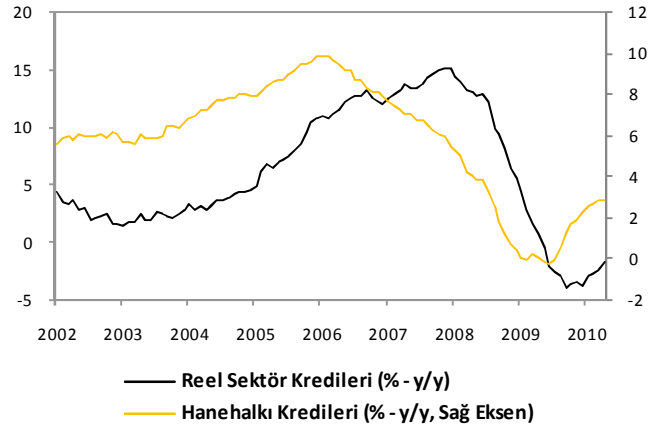


## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

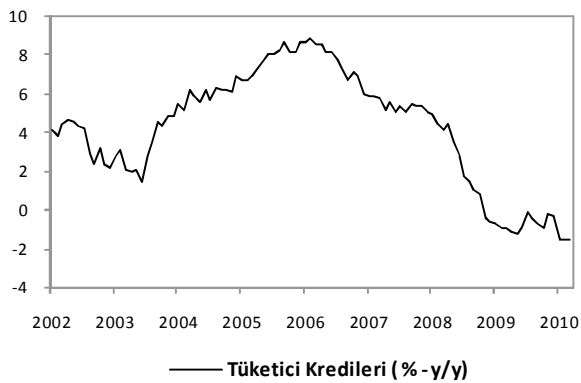
### Özel Tüketim



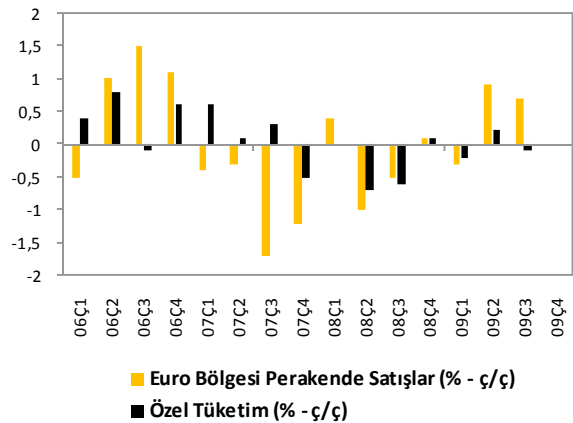
### Krediler



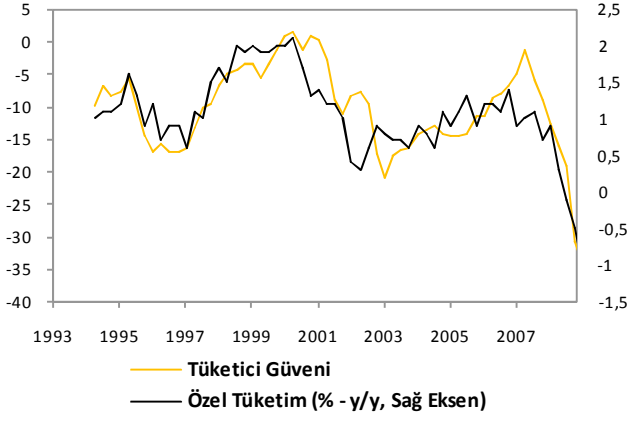
### Tüketici Kredileri



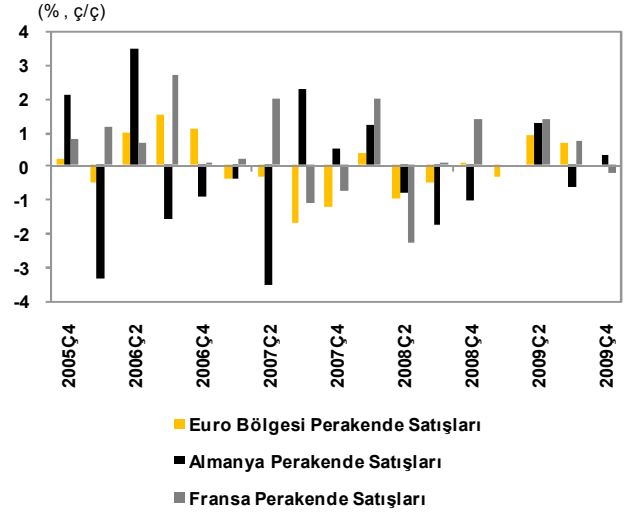
### Perakende Satışlar ve Özel Tüketim



## Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

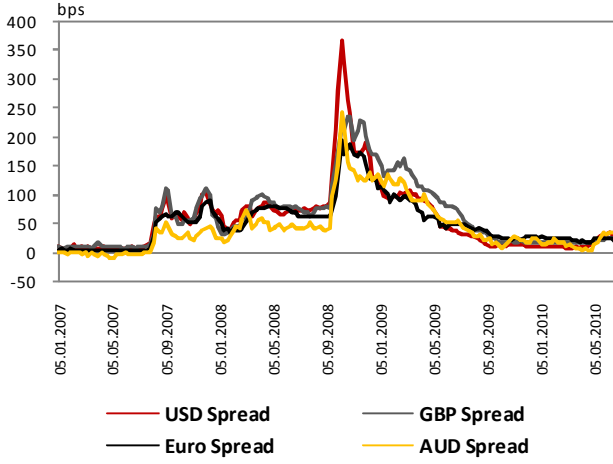


## Perakende Satışlar

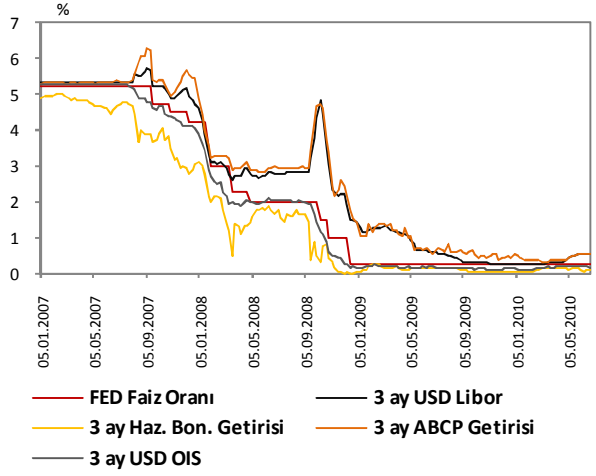


## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

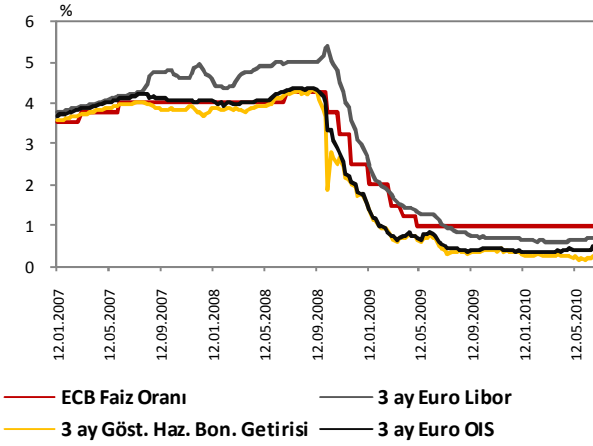
### LIBOR ve OIS Spreadleri



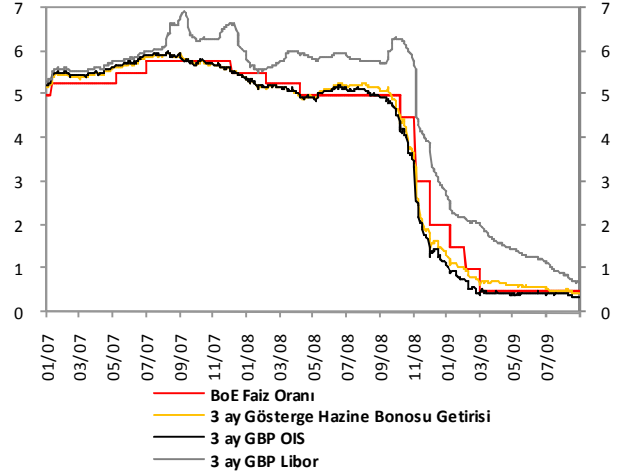
### ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



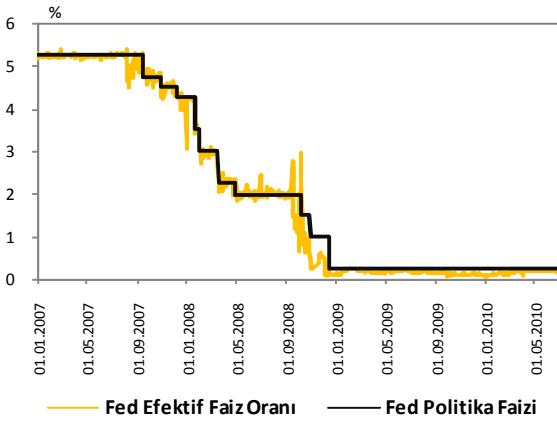
### Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



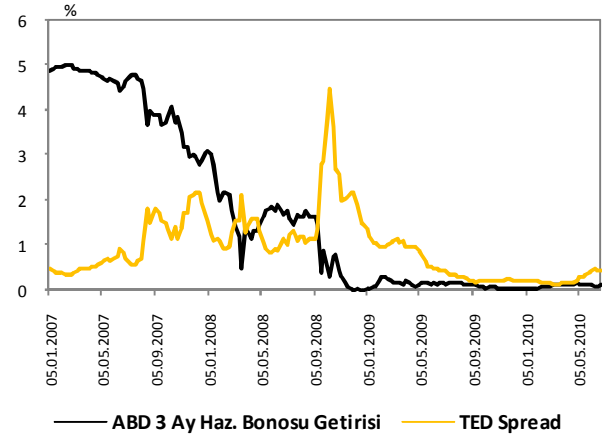
### İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



### FED Politika Faizleri



### TED Spread-3 aylık ABD Hazine Bonosu



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	<a href="mailto:serkan.ozcan@vakifbank.com.tr">serkan.ozcan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 70 87
Cem Eroğlu	Kıdemli Ekonomist	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	<a href="mailto:bilge.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 Doğan	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.