

ABD

- ❖ ABD'de tüketici fiyatları Şubat ayında değişim göstermezken, gıda ve enerji fiyatlarındaki değişimleri içermeyen çekirdek endeks, %0.1 artışla beklentiler seviyesinde gerçekleşti.
- ❖ ABD'de üretici fiyatları Şubat ayında %0.6 düşerek %0.2 düzeyindeki beklentilerin üzerinde geriledi. Gıda ve enerji dışındaki fiyatlardan oluşan çekirdek endeks ise %0.1 arttı.
- ❖ ABD'de Şubat'ta sanayi üretimi %0.2 azalış beklentilerinin aksine %0.1 arttı. Kapasite kullanımı da %72.5'den %72.7'ye yükseldi.
- ❖ New York FED İmalat Endeksi Mart ayında 24.9'dan 22.9'a geriledi. Ancak raporun detaylarında nakliyeler ve yeni siparişler endeksinin yükselmesi, stokların Ağustos 2008'den bu yana ilk defa sıfırın üzerinde gerçekleşmesi imalat sanayinde toparlanmaya işaret etti.
- ❖ ABD'de yeni konut inşaatları Şubat ayında 575,000 adetle beklentilerin üzerinde gerçekleşti.
- ❖ ABD işsizlik maaşı başvuruları 13 Mart'ta sona eren haftada 457,000 ile beklentilerin üzerinde açıklandı.
- ❖ ABD Philadelphia FED endeksi Mart'ta 18.9 ile beklentilerin üzerinde açıklandı. Philadelphia FED endeksi Şubat ayında 17.6 değerini almıştı.
- ❖ *ABD'de Federal Açık Piyasa Komitesi (FOMC), ABD ekonomisindeki toparlanmayı desteklemek için faizlerin uzunca bir süre düşük tutulacağı söylemini yineledi. Ayrıca, FED'in ABD ekonomisini desteklemek için uygulamaya koyduğu programlardan biri olan, 1.25 trilyon dolar tutarındaki mortgage destekli menkul kıymet alım programının 31 Mart tarihinde sona erdirilmesine karar verdi.*
- ❖ ABD Senatosu, işsiz Amerikalıları işe alan şirketlere vergi indirimini hedefleyen 17.5 milyar dolarlık istihdam paketine nihai onayı verdi.

Euro Bölgesi

- ❖ IMF'nin Avrupa departmanının direktör yardımcısı Euro Bölgesi'nde sıkı bir parasal yapının olduğunu, ancak mali yönetim açısından zayıf bir koordinasyon sistemi bulunduğunu, Euro Bölgesi'nin riski yönetmek ve mali krizleri çözmek için yeni bir yapıya ihtiyacı olduğunu söyledi.
- ❖ Üst düzey bir Yunan yetkili, Yunanistan'ın 25 Mart'ta yapılacak Avrupa Birliği zirvesinden ülkeye mali yardım konusunda bir karar çıkmaması halinde 2-4 Nisan tarihleri arasındaki Paskalya tatilinde IMF'den yardım arayabileceğini söyledi.
- ❖ Alman hükümeti sözcüsü, Bundesbank'a ait altın rezervlerinin, kurulması söz konusu olabilecek Avrupa Para Fonu'na (EMF) aktarılmasının düşünülmeyeceğini söyledi.

İngiltere

- ❖ İngiltere'de kamunun toplam borcu, Şubat ayı itibarıyla 857.7 milyar sterline yükselerek Gayri Safi Yurtiçi Hasılası'nın %60'ının üstüne çıktı.

Japonya

- ❖ BOJ faiz oranını %0.10 seviyesinde sabit bıraktı.

Çin

- ❖ Çin Ticaret Bakanlığı'ndan Ning, Çin'in ABD devlet tahvillerini satın almasının ABD sermaye piyasalarının dengelenmesine yardım ettiğini belirtti.
- ❖ S&P Çin bankalarının sorunlu kredilerin ve diğer kredi problemlerinin karlar üzerinde yaratması beklenen baskıya karşı koymak için finansal olarak yeterince güçlü göründüklerini belirtti.
- ❖ Dünya Bankası, Çin için yayınladığı çeyrek dönem raporunda 2010 yılı için büyüme tahminlerini yükseltti. Ancak Banka, Çin hükümetini ekonomisini soğutmak ve enflasyonu yavaşlatmak için daha fazla tedbir uygulaması için uyardı.
- ❖ Morgan Stanley tarafından hazırlanan raporda, Çin'de banka rezerv karşılık oranında birden fazla artırım yapılmasının beklendiği ve yakın zamanda bir artırım gerçekleşebileceği öngörüldü. Yuan'ın istikrarının korunacağı açıklamalarına rağmen, Çin'in bu yıl Yuan'ın bir miktar eğerlenmesine izin vereceği öngörüldü.

FED faizleri ne zaman arttıracak?

Küresel krizin başlamasıyla birlikte, Merkez Bankalarının politika aracı olarak kullandığı gösterge faiz oranları daha dikkatle takip edilmeye başlanmıştır. Bu çerçevede bu raporda dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD'nin gösterge faiz oranlarına ilişkin bir analiz yapılmış, geçtiğimiz hafta Salı günü (16 Mart 2010 tarihinde) ABD Merkez Bankası (FED) toplantısından sonra yapılan yazılı açıklamada yer alan dikkat çekici söylemlerin ışığında ve ABD'de istihdam sektör verilerine dayanılarak FED'in faiz artırım zamanı tahmin edilmeye çalışılmıştır.

ABD Merkez Bankası (FED), 2007 yılının ortasında başlayan krizin etkisiyle Aralık 2008 itibarıyla gösterge faiz oranını %5.25 seviyelerinden tarihi en düşük seviye olan %0-%0.25 aralığına indirmiştir. Mart ayında yapılan ve faizlerin %0.25 seviyesinde sabit tutulduğu son toplantıya ilişkin açıklamalarda, beklentiler doğrultusunda faizlerin uzun bir süre daha düşük seviyelerde kalmasına karar veren FED, yine beklendiği gibi Mart ayının sonunda varlık alımlarını sonlandıracağı sinyallerini vermiştir. 27 Ocak'ta yapılan önceki toplantıya ait kısa yazılı açıklama ile son açıklama arasındaki belirgin farklılıklar aşağıdaki tabloda yer almaktadır (Bkz. Tablo 1).

Tablo 1. Karşılaştırma

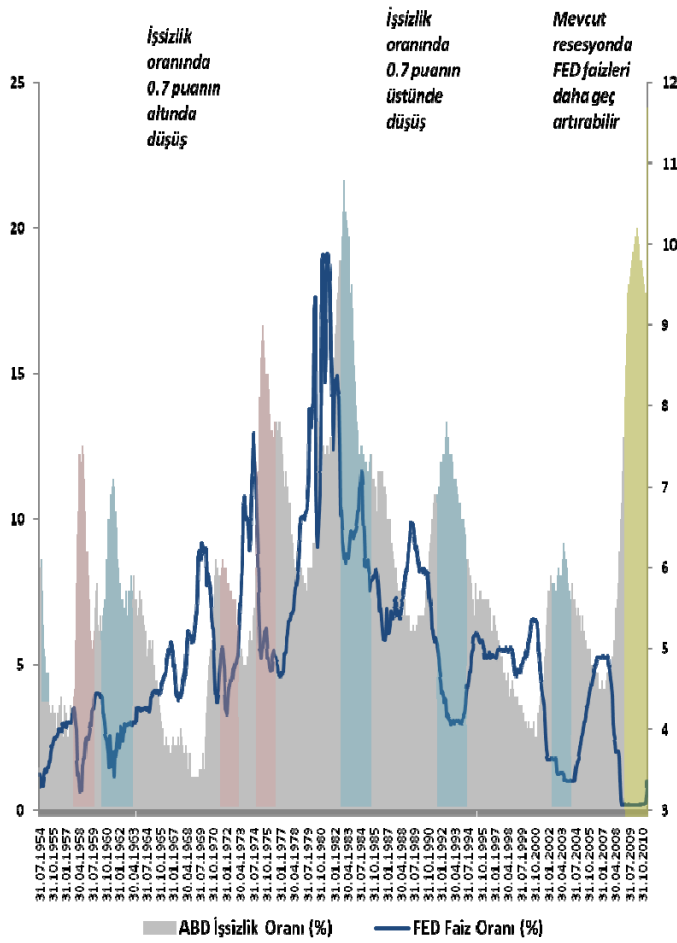
27 Ocak 2010	16 Mart 2010
✓ İstihdam piyasasındaki bozulma azalıyor.	✓ İstihdam piyasası dengeleniyor.
✓ Hanehalkı tüketimi ılımlı oranlarda artıyor, fakat bu büyüme zayıf istihdam piyasası tarafından engelleniyor.	✓ Hanehalkı tüketimi ılımlı oranlarda artıyor, fakat bu büyüme yüksek işsizlik yüzünden engelleniyor.
✓ Teçhizat ve yazılım üzerine yapılan harcamalar artmaya başlıyor.	✓ Teçhizat ve yazılım üzerine yapılan harcamalar önemli ölçüde artıyor.
✓ FED tarafından yapılan menkul kıymet satın alımları devam ediyor.	✓ FED tarafından yapılan menkul kıymet satın alımları sonlandırılmak üzeredir.
✓ FED, gerek duyduğu takdirde sürdürmekte olduğu ek tedbirleri değiştirerek devam ettirebilir.	✓ Finansal piyasalardaki gelişmeler ışığında, ekonomik toparlanma ve fiyat dengesini korumak için FED gerekli politika araçlarını kullanabilir.

FED açıklamaları arasında özellikle istihdam sektörüne yönelik söylem farkı dikkat çekmiş ve FED'in ne zaman faiz artırmaya başlayacağı konusu yeniden gündeme gelmiştir. Piyasalarda FED'in istihdam piyasasında açık bir düzelme görmediği sürece faiz artırımına gitmesi beklenmemektedir. İşsizlik oranı ile FED faiz oranlarına tarihsel olarak bakıldığında, 90'lı yıllarda görülen en yüksek işsizlik oranının yaklaşık %14 düşmesinin ardından FED'in faizleri arttırdığı görülmektedir. Aynı şekilde 2000'li yılların başında görülen yüksek işsizlik oranının 2003 ve 2004 yıllarında %11 oranında düşmesinin ardından FED'in faiz artırımına gittiği görülmektedir. Bu durumda son küresel krizin etkisiyle Ekim 2009'da %10.1'e yükselen işsizlik oranının yaklaşık bu oranlarda düşmesi halinde yani, işsizlik oranının %9 seviyelerinin bir miktar altına inmesi durumunda, FED'in faizleri artırabileceği söylenebilir. İçinde bulunduğumuz krizin işgücü piyasasında ciddi bozulmalara neden olduğu dikkate alındığında ise, kısa vadede işsizlik oranının %9 seviyesinin altına inmesi zor görünmektedir. Bundan dolayı, kısa vadede FED'in faizleri artırması beklenmeyebilir.

Ayrıca, kriz dönemlerinde işsizlik oranı ve FED'in faiz arttırmaları arasındaki ilişki incelendiğinde; FED'in ortalama işsizlik oranında 0.7 puanlık gerileme meydana geldikten ortalama 6 ay sonra yeniden parasal sıkılaştırmaya

gittiği görülmektedir. Bu da, işsizlik oranının %9.3 seviyesine düşmesinden bir süre sonra FED'in faiz artırımlarına başlayacağını göstermektedir. Resesyon dönemleri ayrı ayrı incelendiğinde ise; işsizlik oranında 1960-1961 resesyonunda 1.6, 1990-1991 resesyonunda ise 1.2 puanlık gerileme meydana geldikten sonra FED faiz artırımına başlamıştır. (Bkz. Şekil 1) FED faiz artırımından önce en uzun bekleme de bu resesyon dönemlerinde yapmıştır. Bunun nedeni çekirdek enflasyonun düşük seviyelerde seyretmesi olmuştur. Diğer resesyon dönemlerinde ise faiz artırımını, o dönemlerde enflasyonun yüksek seviyelerde gerçekleşmesinden dolayı, işsizlik oranının zirveyi görmesinden hemen sonra yaşadığı gerilemenin ardından gerçekleştirmiştir. FED'in son resesyonunda da çekirdek enflasyon düşük seviyelerini koruduğu için işsizlik oranının gerilemeye başlamasından çok daha sonra faiz artırımlarına gitmesi beklenmektedir.

Şekil 1.

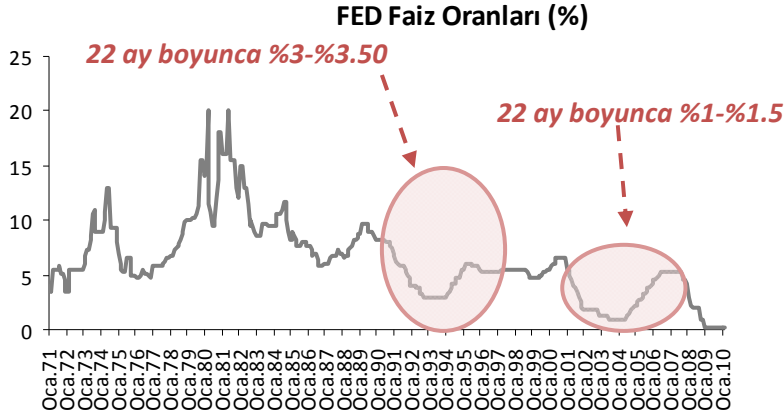


Kriz sonrası dönemlerde FED'in ilk parasal sıkılaştırmaya başlama tarihi	İşsizlik oranının zirve yaptığı seviyeden sonra meydana gelen gerileme (%)	İşsizlik oranının zirve yaptığı tarihten sonra geçen süre (ay)
Aralık 1954	-%1.1	3
Ağustos 1958	-%0.1	1
Şubat 1962	-%1.6	9
Nisan 1971	-%0.2	4
Haziran 1975	-%0.2	1
Eylül 1980	-%0.3	2
Haziran 1983	-%0.7	6
Şubat 1994	-%1.2	20
Haziran 2004	-%0.7	12
Ortalama	-%0.7	6

Kaynak: Bloomberg

Her iki analizde de FED'in faizleri artırması için istihdam piyasasındaki düzelmeye şart olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Ayrıca, IMF'nin ABD için 2010 yıl sonu beklentisinin %10.1 seviyesinde olduğu düşünüldüğünde ise, FED'in 2011 yılından önce faizleri artırmayacağı sonucu çıkmaktadır.

Grafik 1.



Son olarak, FED'in önceki faiz kararları incelendiğinde, düşük sayılabilecek seviyelerde 2 yıldan daha az sürede belli bir aralık seviyesinde olması dikkat çekmektedir. (Bkz. Grafik 1) Söz konusu durum, FED'in faizlerini 2008 yılının Aralık ayında tarihi düşük seviyesine gerilemesinden dolayı, 2010 yılının son aylarında FED'in faizleri artırabileceği söylenebilmektedir. Fakat

halihazırda içinde bulunduğumuz küresel krizin 1930 Büyük Buhran'ından sonra yaşanan en derin resesyon olduğu

düşünüldüğünde, FED'in Japonya'nın yaptığı hatayı yapmamak için ekonomideki toparlanmanın kesinleşmesinin ardından faizleri artıracığı düşünülebilir. Bu durum da FED'in 2011 yılından önce faizleri artırmayacağı şeklinde yorumlanabilir.

Sonuç olarak, yukarıda yapılan çıkarımlar ışığında, FED'in 2011 yılından önce faizleri artırması beklenmezken, piyasalarda en erken olarak 2010 yılının son aylarında FED'in faizleri artırabileceği konuşulmaktadır.

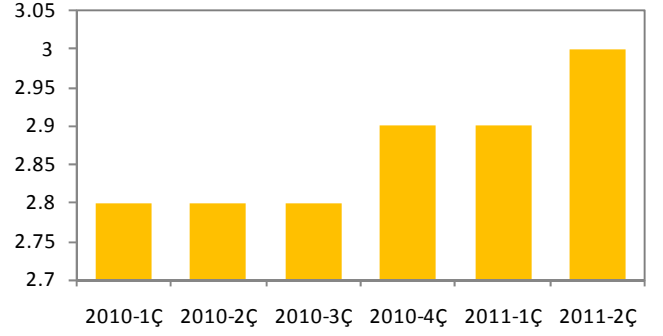
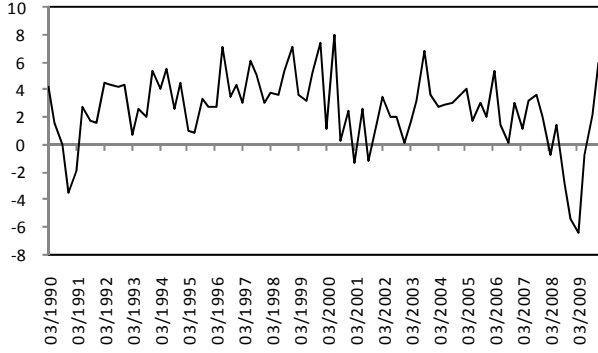
AÇIKLANACAK VERİLER (22 – 29 MART 2010)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
22.03.2010	ABD	Chicago FED Aktivite Endeksi (Şubat)	0.02	--
	Euro Bölgesi	Tüketici Güveni (Mart)	-17.4	--
	Japonya	Tatil	--	--
23.03.2010	ABD	İkinci El Konut Satışları (Şubat)	-%7.2	-%1.0
		Richmond Fed İmalat End. (Mart)	0.0	--
	İngiltere	TÜFE (Şubat, aylık)	-%0.2	%0.5
24.03.2010	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Şubat)	%2.6	%0.6
		Yeni Konut Satışları (Şubat)	309,000	320,000
		Haftalık Mortgage Verileri	--	--
	Euro Bölgesi	PMI İmalat Endeksi (Mart)	54.2	54.0
		Sanayi Siparişleri (Ocak, aylık)	%0.8	%1.9
	Almanya	IFO Endeksi (Mart)	95.2	95.8
	İtalya	Tüketici Güveni (Mart)	107.7	108.0
	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	¥85.2 mlyr	¥366.4 mlyr
25.03.2010	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	--	--
	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Şubat)	%0.1	-%0.1
	İngiltere	Perakende Satışlar (Şubat, aylık)	-%1.8	--
	İtalya	Perakende Satışlar (Şubat, aylık)	%0.7	--
26.03.2010	ABD	Büyüme (4. ç - son rev.)	%5.9	%5.7
		Michigan Üniv. Tük. Güv. End. (Mart)	73.6	72.5
	İngiltere	Tüketici Kredileri (Şubat)	£0.5 mlyr	--
	Fransa	Tüketici Güveni (Mart)	-33.0	--
	Japonya	TÜFE (Şubat, yıllık)	-%1.3	--

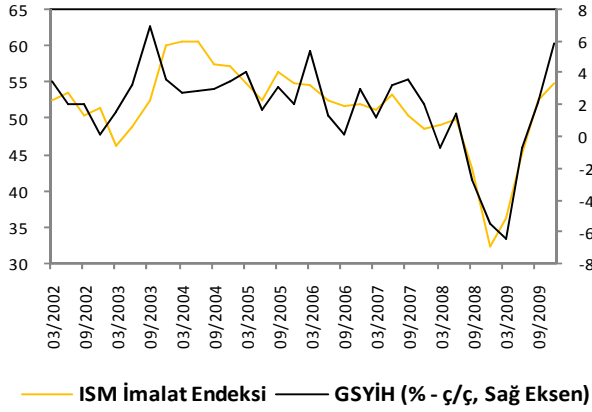
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

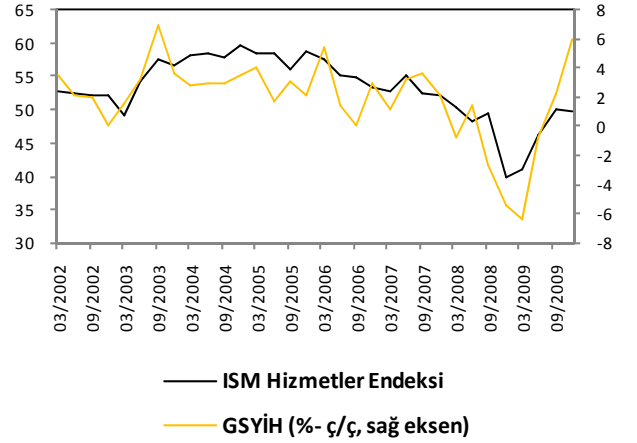
ABD Büyümesi



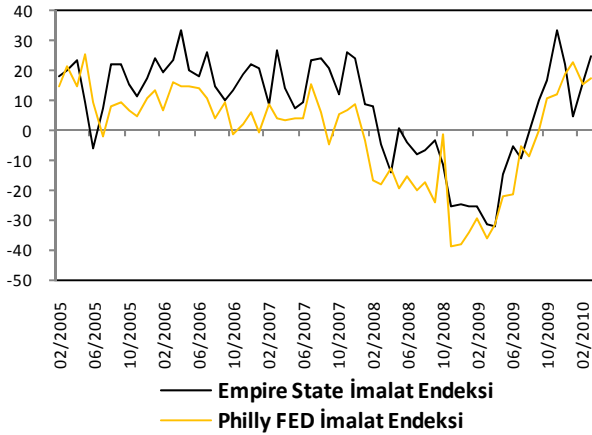
ISM İmalat ve ABD Büyüme



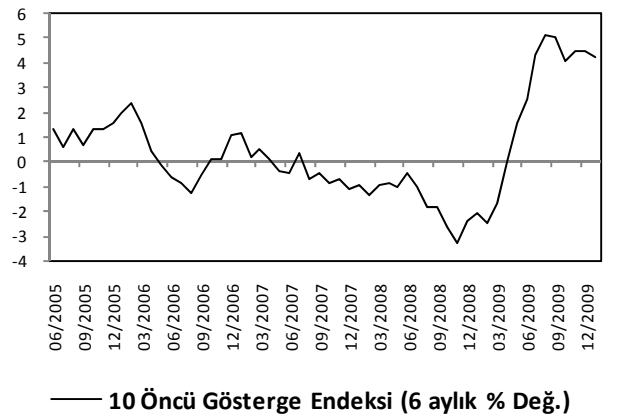
ISM Hizmetler ve ABD Büyüme



Empire State ve Philly FED Üretim Endeksleri

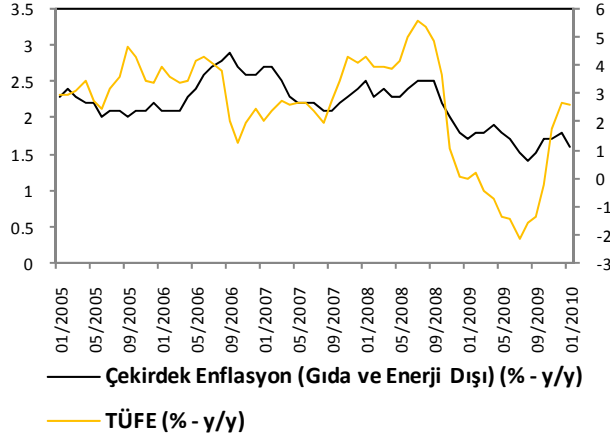


Öncü Göstergeler

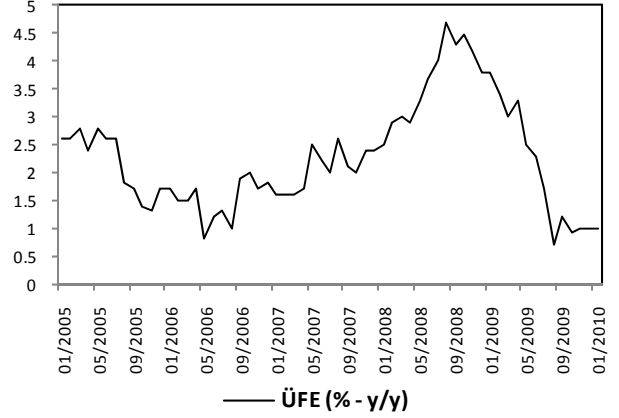


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

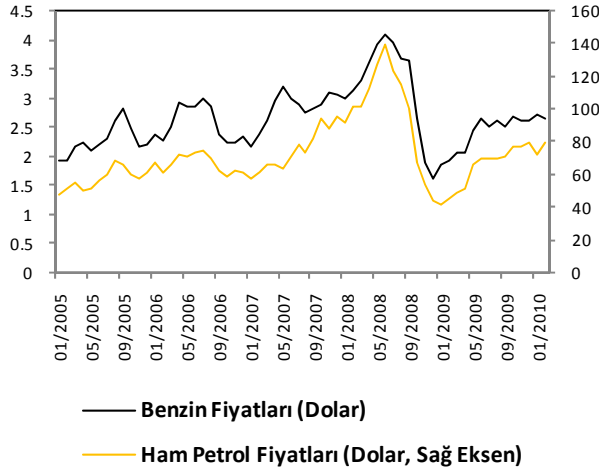
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



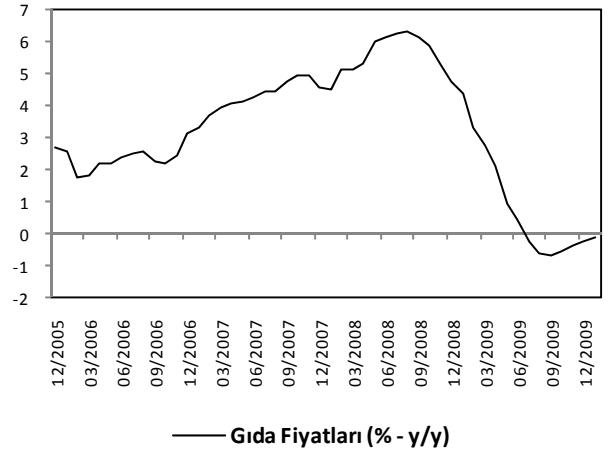
ÜFE



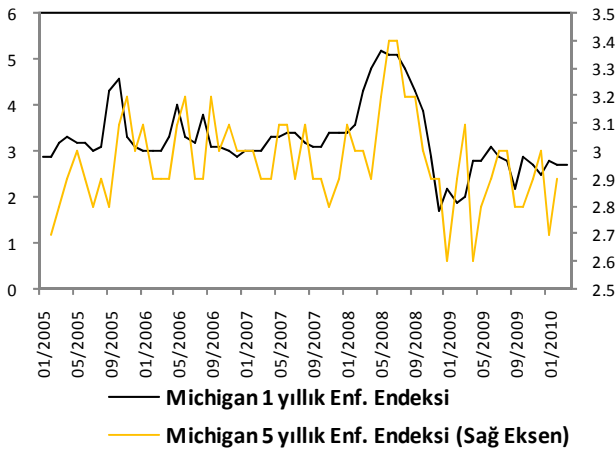
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



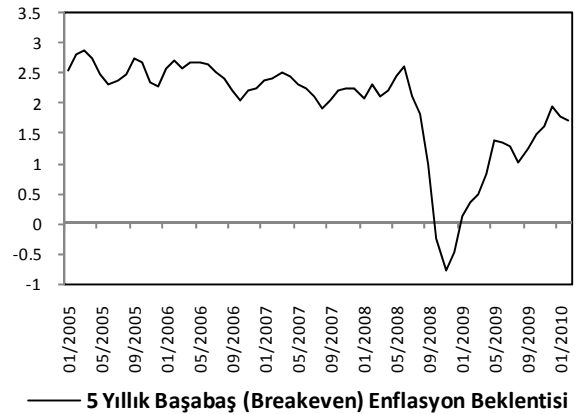
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

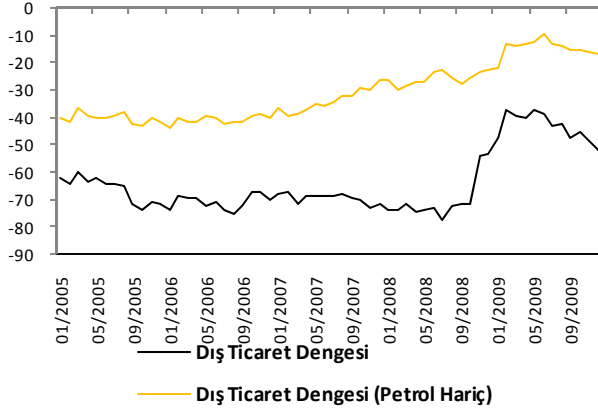


Piyasa Enflasyon Beklentisi

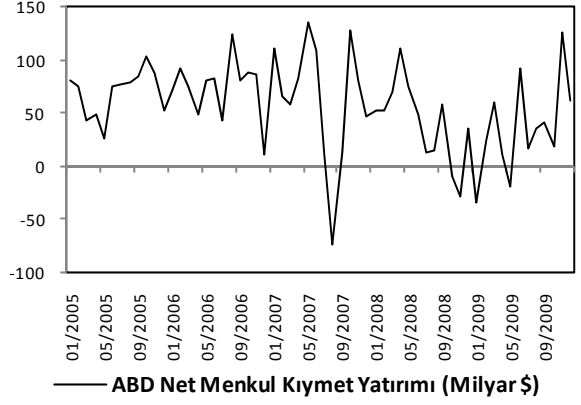


DİŐ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dış Ticaret Dengesi

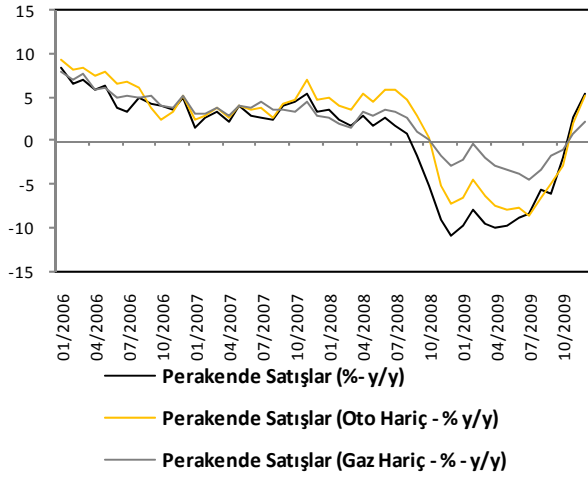


ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

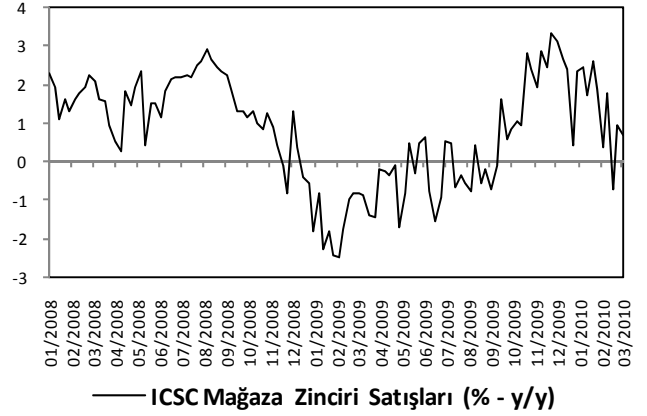


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

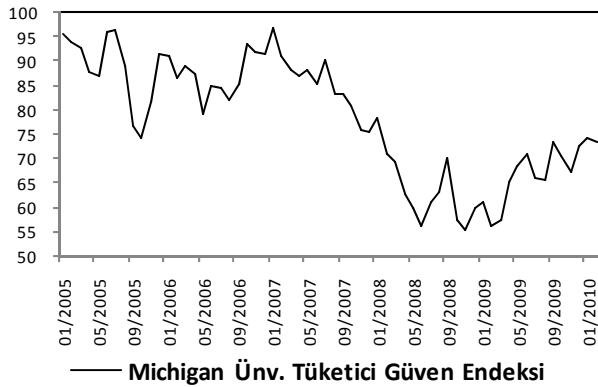
Perakende Satışlar



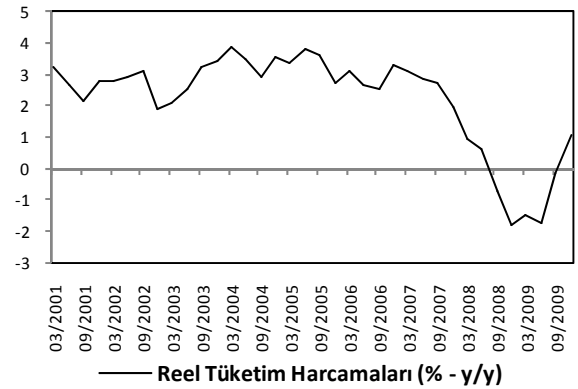
Haftalık Perakende Satış Verileri



Michigan Üniversitesi Güven Endeksi

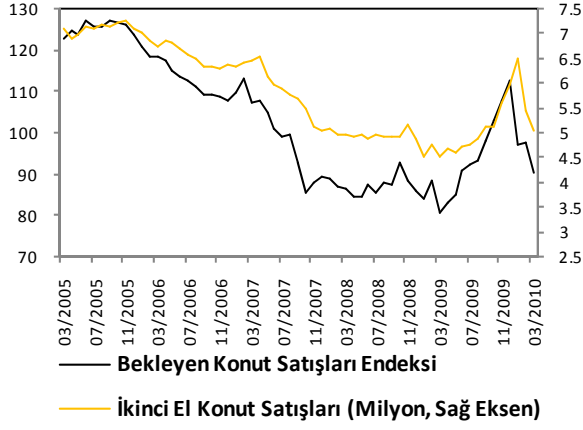


Tüketim Harcamaları

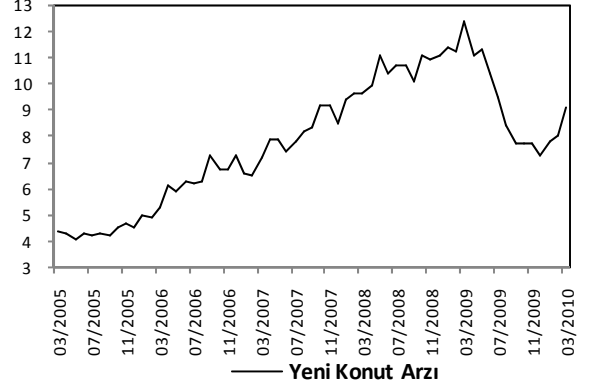


KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

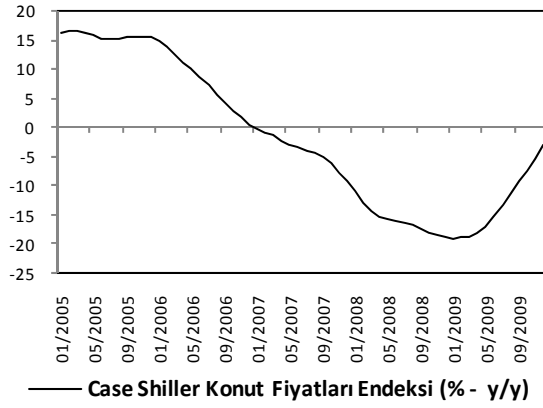
Konut Satışları



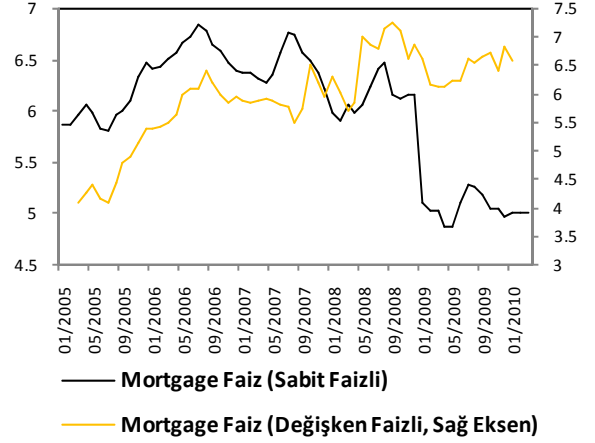
Haftalık Perakende Satış Verileri



Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

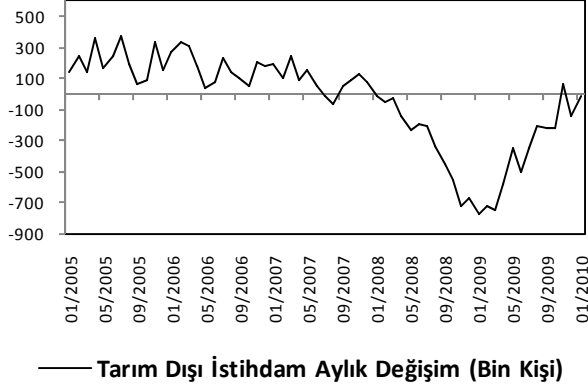


İpotekli Menkul Kıymet Faiz Oranı

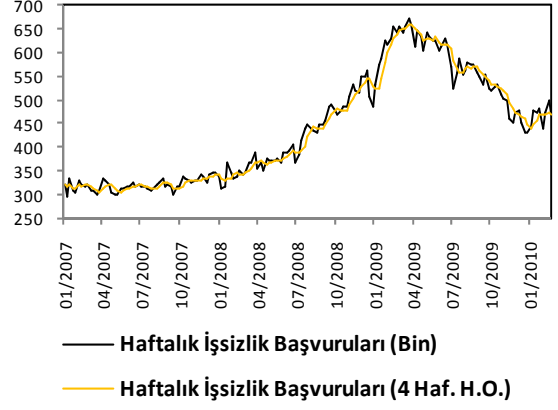


İŞGÜCÜ PIYASASI GÖSTERGELERİ

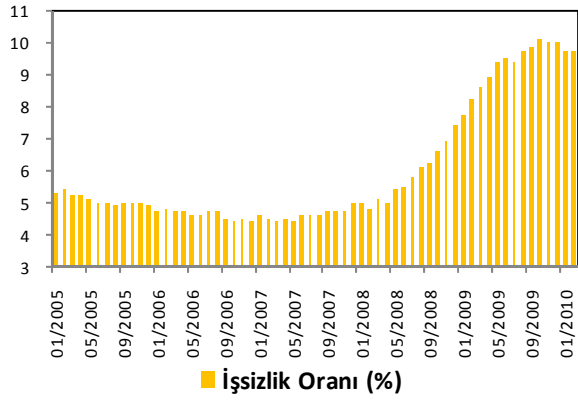
Tarım Dışı İstihdam



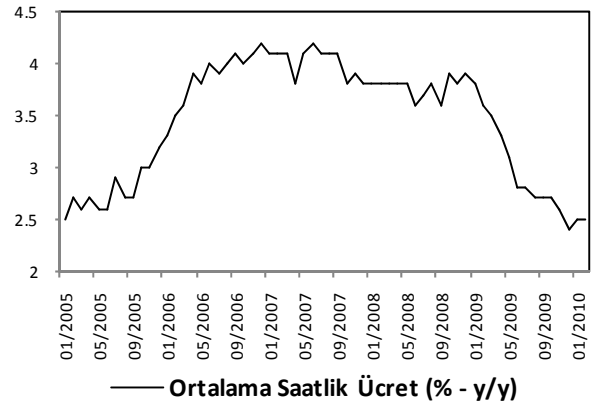
Haftalık İşsizlik Başvuruları



İşsizlik Oranı



Ortalama Saatlik Ücret



EURO BÖLGESİ

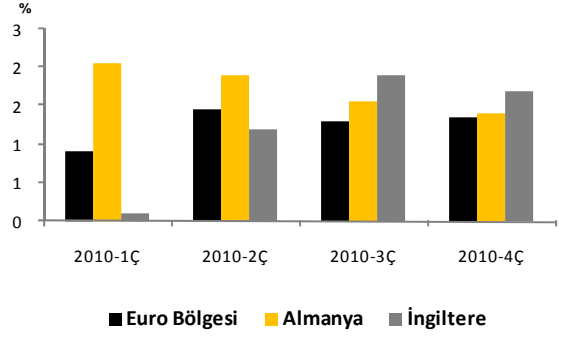
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

Büyüme (Çeyreklik)



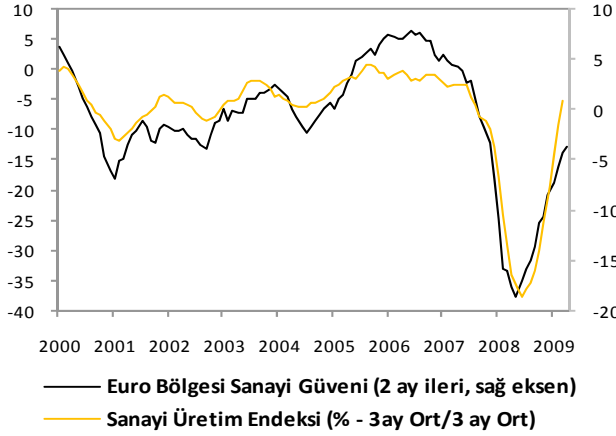
— Euro Bölgesi(ç/ç) — Almanya(ç/ç) — Fransa(ç/ç)

Büyüme Tahminleri



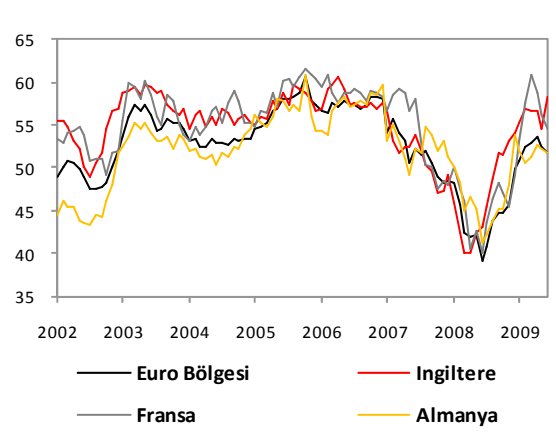
■ Euro Bölgesi ■ Almanya ■ İngiltere

Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



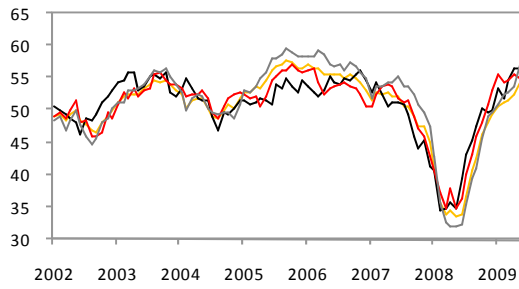
— Euro Bölgesi Sanayi Güveni (2 ay ileri, sağ eksen)
— Sanayi Üretim Endeksi (% - 3 ay Ort/3 ay Ort)

Hizmetler PMI



— Euro Bölgesi — İngiltere
— Fransa — Almanya

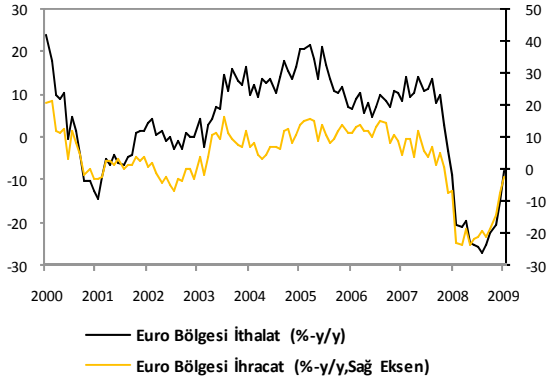
İmalat Sanayi PMI



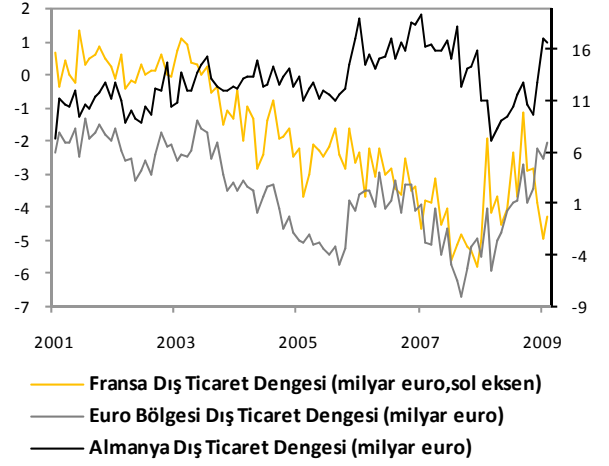
— Euro Bölgesi — İngiltere
— Fransa — Almanya

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat

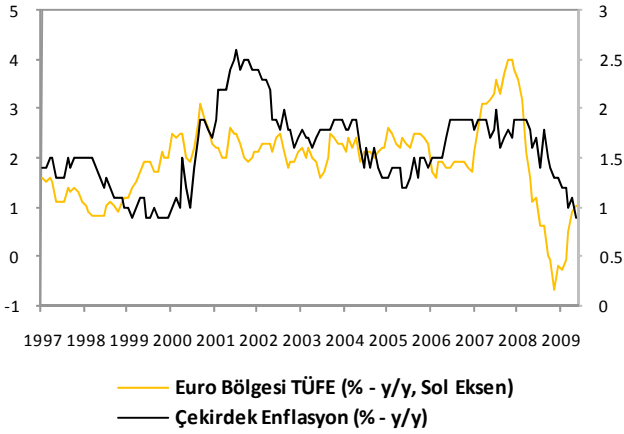


Dış Ticaret Dengesi

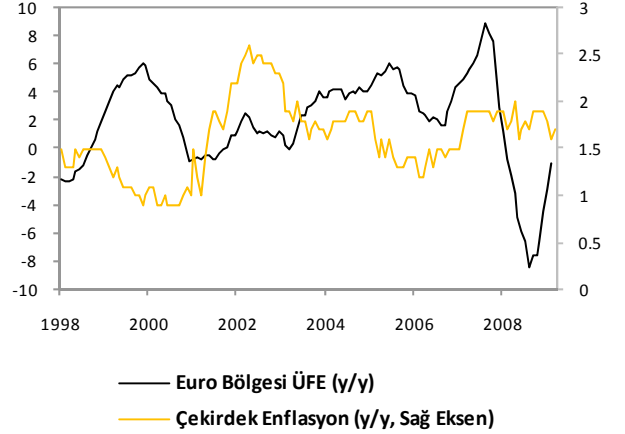


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

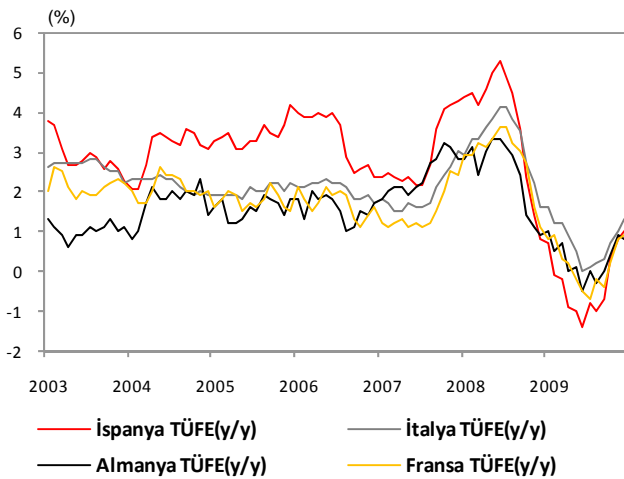
TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



ÜFE ve Çekirdek Enflasyon

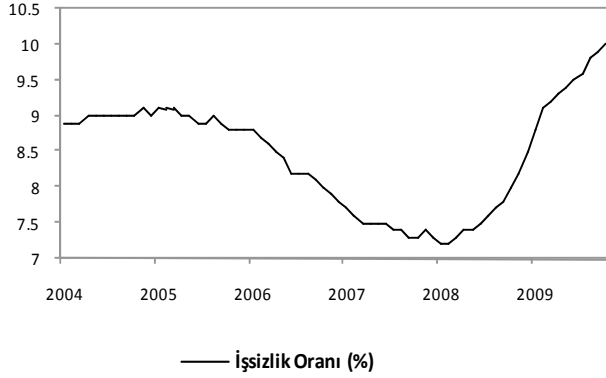


TÜFE

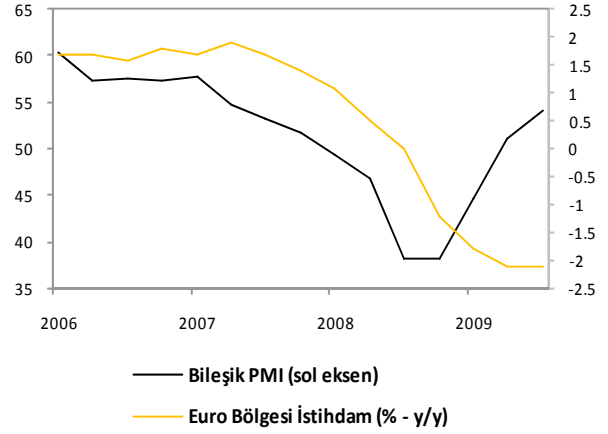


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

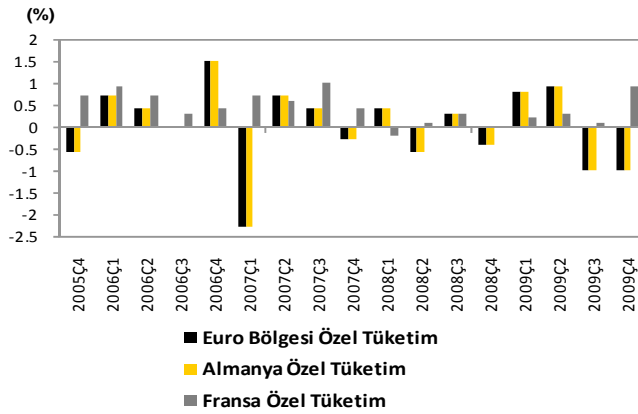


İstihdam ve PMI

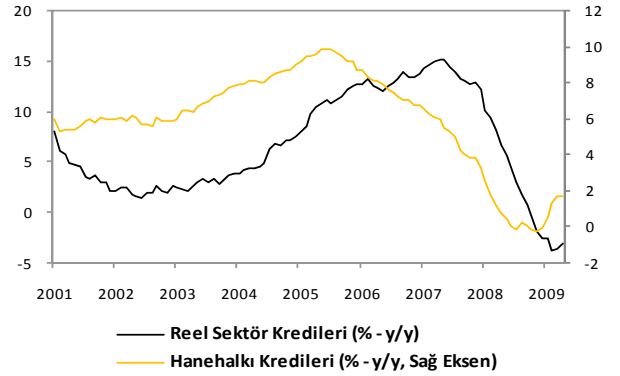


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

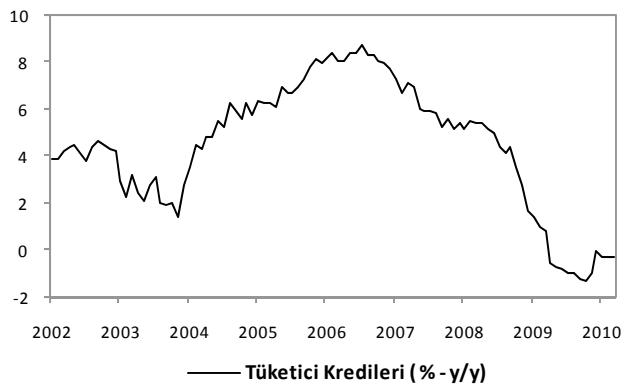
Özel Tüketim



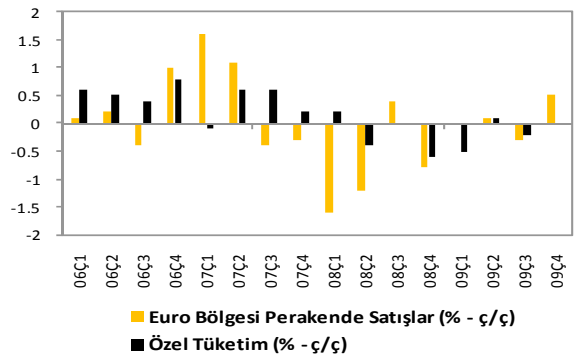
Krediler



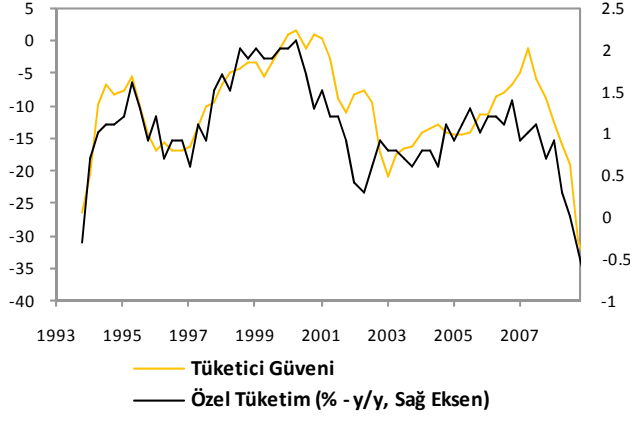
Tüketici Kredileri



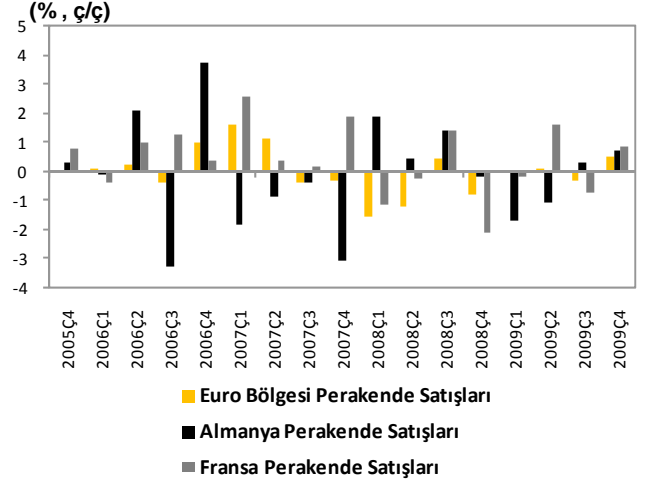
Perakende Satışlar ve Özel Tüketim



Tüketici Güveni Endeksi ve Özel Tüketim



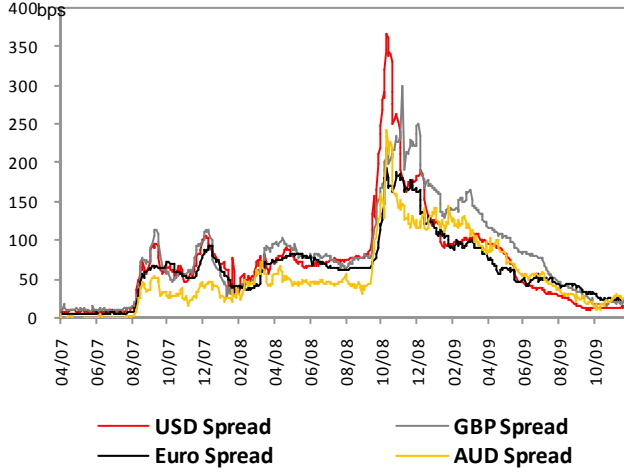
Perakende Satışlar



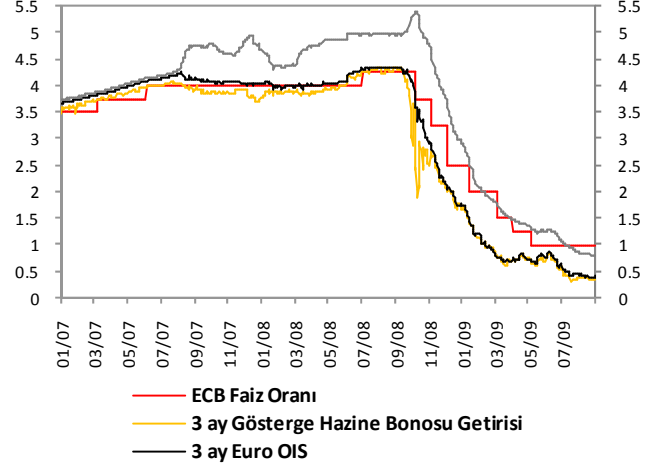
Bu raporda yer alan tablo ve grafikler Bloomberg'ten alınan verilerle hazırlanmıştır.

LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

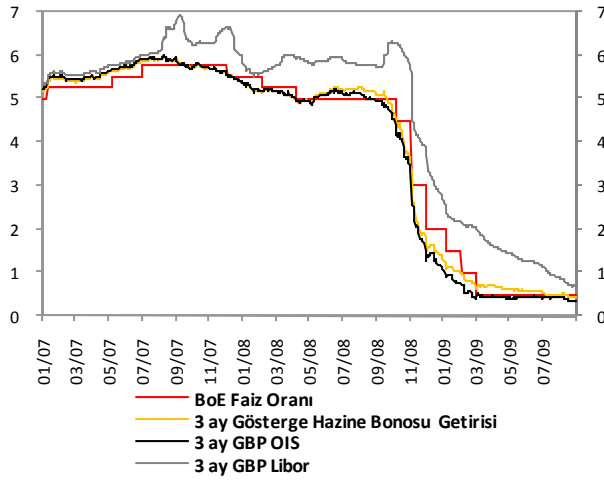
LIBOR ve OIS Spreadleri



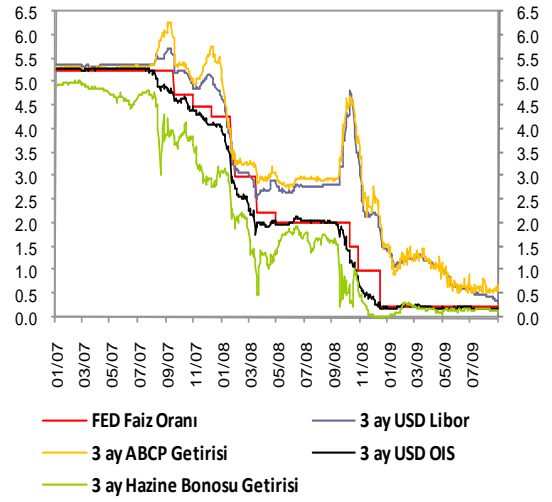
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



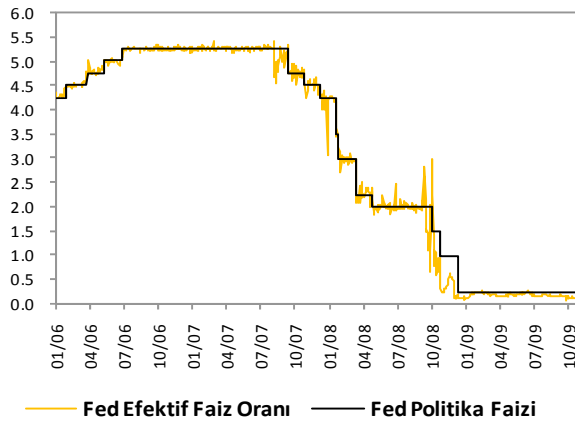
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



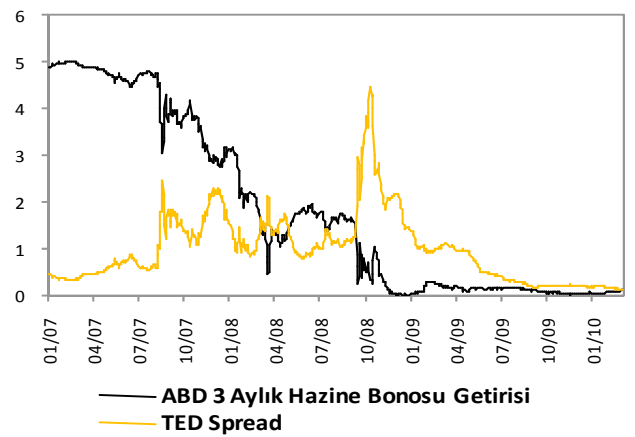
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



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 Türkarıslan	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 Dođan	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.