

ABD

- ABD'de ikinci el konut satışları Mayıs ayında senelik bazda 5.66 milyon adet ile artış beklentilerinin aksine geriledi.
- ABD'de Chicago FED tarafından Orta Batı bölgesindeki imalat aktivitesini ölçmek için hazırlanan imalat endeksi Mayıs ayında bir önceki aya göre %1.7 artarak 85.2'den 86.7'ye çıktı.
- ABD'de Mayıs'ta çekirdek kişisel tüketim harcamaları (PCE) %0.2 ile beklentilerin üzerinde, kişisel gelirler ise %0.4 ile beklentilerin altında arttı.
- ABD'de Haziran ayında tüketici güveni beklentilerin altında 52.9 ile Mart ayından bu yana en düşük seviyeye indi.
- ABD'de S&P/ Case-Shiller Ev Fiyatları Endeksi, 6 ay sonra ilk defa yükselerek, Nisan ayında bir önceki aya göre %0.8 arttı.
- ABD'de Chicago PMI endeksi Haziran ayında 59.1 ile beklentiler seviyesinde açıklandı.
- ABD'de sözleşmeleri imzalanan ve bekleyen konut satışları endeksi Mayıs ayında %30 ile %12.5 olan beklentilerin çok üzerinde geriledi. Endeks Nisan ayında %6 yükselmişti.
- ABD ISM imalat endeksi Haziran'da 56.2 puanla beklentilerin altında açıklandı. Mayıs ayında 59.7 puanda olan endeksin 59 puana gerilemesi bekleniyordu.
- ABD'de mortgage faizleri son 50 yılın en düşük seviyesi olan %4.58'e indi.
- ABD işsizlik maaşı başvuruları 26 Haziran'da sona eren haftada 472,000 ile 452,000 olan beklentilerin üzerinde gerçekleşti.
- ABD'de tarım dışı istihdam Haziran ayında 125,000 ile beklentilerden fazla azaldı, işsizlik oranı ise iş arayan bazı kişilerin istihdam havuzundan çıkmaları sonucu %9.5'e düştü.
- Kredi derecelendirme kuruluşu Standard and Poor's, rakibi Moody's' in kredi notunu olası indirim için negatif izlemeye aldı.

AVRUPA

- Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS), yatırımcıların negatif algılamalarının devam etmesi durumunda, Avrupa bankalarının borçlarının yeniden finansmanı için mücadele etmek zorunda kalacaklarını söyledi.
- ECB üç aylık kredi ihalesinde bankalara 131.9 milyar euro kredi sağladı. Beklenti ECB'nin 250 milyar euro'ya kadar kredi vereceği yönünde idi.
- Haziran ayında Euro Bölgesi enflasyon oranı yıllık bazda %1.4 ile beklentilerin altında gerçekleşti.
- Euro Bölgesi imalat sektörü PMI aktivite endeksi Haziran'da son dört ayın en yavaş artışını kaydederek 55.6 seviyesinde gerçekleşti.
- Euro Bölgesi'nde Mayıs ayı işsizlik oranı %10 olarak açıklandı. Böylece işsizlik oranı son 12 yılın zirvesine ulaştı.
- ECB Başkanı Trichet, hükümetlerden bütçe açıklarını azaltmalarını isterken, böyle bir hamlenin tüketicilerin ve yatırımcıların güvenini artırarak ekonomik büyümeyi canlandıracağını söyledi.
- Alman Der Spiegel dergisi, Avrupa bankalarının şoklara karşı koyma kapasitelerini ölçecek stres testlerinin ülke iflas senaryolarını içermediğini ileri sürdü.

DiĞER ÜLKELER

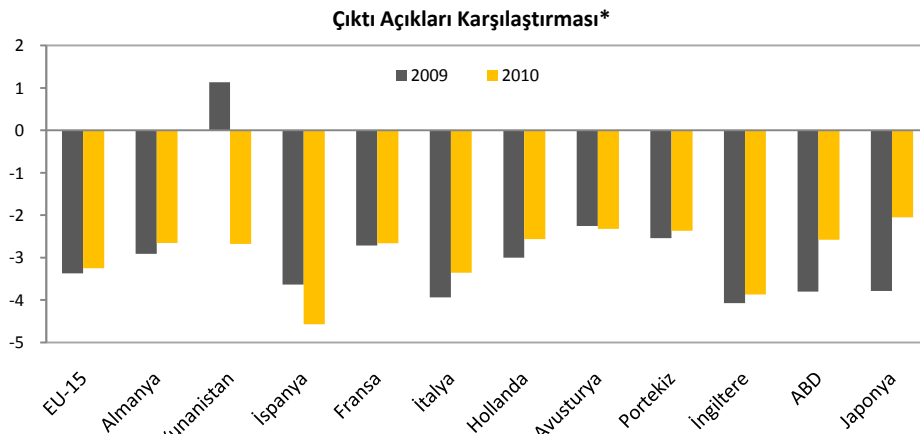
- G20 liderler zirvesinde, ülkelerin bütçe açıklarını 2013'e kadar ve kamu borçlarının GSYİH'ye oranını 2016'ya kadar azaltmaları kararlaştırıldı. Ayrıca büyümedeki kırılganlıkların ortadan kaldırılabilmesi için ülkelere uyguladıkları teşviklerle ilgili esneklik sağlanması konusunda uzlaşmaya varıldı.
- IMF, Rusya'nın ekonomik canlanmanın başlamasının ardından teşvik politikasını geri çekmeye başlaması gerektiğini aksi halde para birimi Ruble'de önemli yükseliş yaşanacağını bildirdi.
- Çin 2009 GSYH büyüme oranını %8.7'den %9.1'e revize etti.
- Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Brezilya'nın uzun vadeli yerel ve yabancı para cinsinden notlarını BBB- olarak teyit ederken notun görünümünü durağandan pozitifeye yükseltti.

Büyümedeki Kırılganlıklara Rağmen Daraltıcı Maliye Politikalarına Geçiş

Bu yılki G20 liderler zirvesinde global ekonomideki toparlanmanın kırılganlığına vurgu yapılmakla beraber, kamu açıklarının daraltılması gereği de gündeme getirilmiştir. Bir yandan, kamu açıklarının global finansal istikrar için ciddi bir tehdit oluşturması nedeniyle azaltılması gereği, diğer yandan büyümedeki toparlanmanın sürdürülebilir hale gelmemiş olması, politika yapıcılarını bir ikilem içine sokmaktadır.

Avrupa ülkelerinin kredibilitelerinin, sürdürülebilir olmayan kamu mali açıkları nedeniyle giderek azalması, küresel resesyondan çıkma aşamasında mali açıkların dünya ekonomisini yıl başından beri en çok tehdit eden risk olarak görülmesine neden olmuştur. Son haftalarda açıklanan öncül büyüme göstergelerinin ABD ekonomisindeki toparlanmanın ne kadar kırılgan olduğunu bir kez daha göstermesi, dünya ekonomisinin yakaladığı ılımlı olarak nitelenen büyüme performansının tekrar azalarak çift dipli bir resesyona yaşanması olasılığına dikkatleri çekmiştir. Mevcut durumda başta gelişmiş ülkeler olmak üzere pek çok ülkeyi kamu maliyesi sorunları nedeniyle bekleyen başlıca iki kötü son bulunduğu görülmektedir. Kamu dengelerinin bozuk olduğu gelişmiş ülkelerin Yunanistan'ın yıl başından beri yaşadığı kredibilite sorununa ve iflas riskine maruz kalmaları, olasılıklardan ilkidir. Diğer bir olasılık ise, talep koşullarında istenen düzelmelerin gerçekleşmediği ve finansal sistemin hala kırılgan olduğu bir ortamda, merkez bankaları parasal sıkılaştırma yönünde adımlar atmaya hazırlanırken, daraltıcı maliye politikası uygulanmaya başlanarak, Japonya'nın 1990'lı yılların ikinci yarısında yaşadığı gibi deflasyona girilmesidir. Ülkelerin kredibiliteleri azalmadan yani Yunanistan'ın durumuna düşmeden, kamu açıklarını azaltma kaygıları orta ve uzun vadede daha büyük sorunlara ortam hazırlayabilecek bir hata olarak nitelendirilmektedir. Benzer bir hatanın Büyük Buhran döneminde II. Dünya Savaşı öncesinde ABD'de uygulanan daraltıcı maliye politikası ile yapıldığı ileri sürülmektedir.

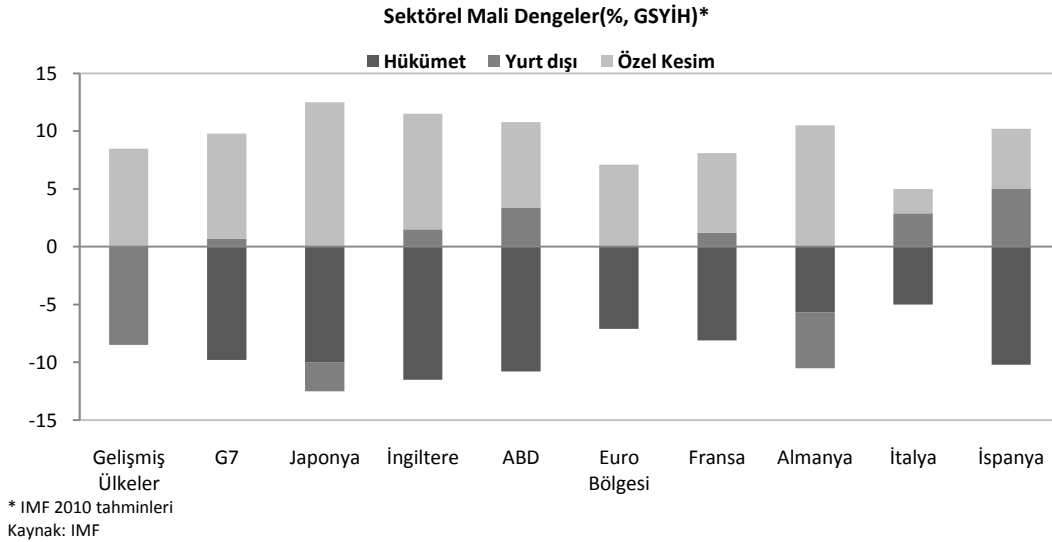
Dünya ülkeleri içinde kamu açığı sorunu en ciddi düzeyde olan Yunanistan'ın ardından, İspanya ve Portekiz kredibilitelerinin azalmaması için, Almanya ise kamu disiplini sağlayabilmek için şimdiye kadar daraltıcı mali tedbirler açıklayan gelişmiş ülkelerdir. İngiliz hükümeti de benzer bir adım atma çabasıdadır. Bu politikaları destekleyen bir söylem, Haziran ayının son hafta sonunda Kanada'da yapılan G20 liderler zirvesinde de dile getirilmiştir. G20 liderleri her ne kadar 2013 yılına kadar bütçe, 2016 yılına kadar ise borçlanma konularında denge sağlanması üzerinde uzlaşsa da, bu konuda katı hükümler koymayarak büyümedeki kırılganlıklara karşı hassas bir tavır sergilemiştir. Pek çok ülkede bankacılık sisteminin de küresel finans krizine yol açan sorunlardan tam olarak kurtulamadığı ve yeniden yapılanmaya ihtiyacı bulunduğu da farkında olan G20'nin alınması gereken mali tedbirlerin büyüme performansını olumsuz etkilememesi gerektiği konusunda da bilinçli olduğu görülmüştür. Diğer bir deyişle G20 kamu açıkları yanında deflasyon tehlikesinin de bilincinde görünmektedir. Bu durum, G20 merkez bankalarının deflasyon riski var olduğu sürece para politikalarını gevşek tutmaya devam edeceklerine de işaret etmektedir.



*2000 yılı fiyatlarıyla reel hale getirilmiş veriler kullanılmıştır.
Kaynak: AB Komisyonu

Öte yandan, kamu açıklarının büyümedeki kırılganlıkları dikkate alarak da olsa zamanından erken azaltılmaya başlanmasının yaratacağı deflasyon riskine karşılık, geç kalınmış bir mali sıkılaştırma da iflas riskini artırmaktan daha önemli bir soruna; enflasyonist baskıların kontrolden çıkmasına neden olabilecektir. Enflasyon, her ne kadar gelişmiş ülkeler için şimdilik bir tehdit unsuru değilse de gelişmekte olan ülkeler için küresel toparlanma kesintiye uğramadığı sürece çok kısa vadede olmasa da sorun olabilecektir. Dünya ekonomisi küresel krizde dibin görüldüğü 2009'un ilk çeyreğinden bu yana dört çeyrektir toparlanmaya çalışırken, bazı görüşlere göre kamu maliyesinin ekonomiye verdiği desteğin devam etmesi gerekirken, artan telafi edici kamu harcamalarının bir sonucu olan yüksek bütçe açıklarının bir an önce azaltılması gerektiği düşüncesi de bir hayli yaygındır. Kamu maliyesini sıkılaştırma zamanının geldiği görüşü dört gerekçeye dayandırılmaktadır:

- i) Yunanistan, İspanya ve Portekiz'e ilişkin kaygıların yakın zamanda İngiltere ve ABD'yi de kapsayacak şekilde yayılması endişesi,
- ii) Kamu açıklarının özel sektör yatırımları üzerindeki dışlama etkisi,
- iii) Artan kamu açıklarının enflasyona yol açacağı düşüncesi,
- iv) Kamu harcamalarındaki artışın talep artışı sağlamayacağı inancı.



İlk olarak, ABD ve İngiltere'nin, Yunanistan ve diğer Avrupa ülkeleri benzeri kredibilite riskine maruz kalmamalarını sağlayan bir takım avantajları bulunmaktadır. Bunlardan biri, özel kesimin sahip olduğu fazlanın, kamu açığını karşılayacak düzeylerde olması, bir diğeri, olası bir likidite riskine derhal müdahale edebilecek güçte merkez bankaları bulunmasıdır. Ayrıca bu ülkelerde dalgalı kur rejimi uygulanması politika esnekliği sağlarken, ABD'nin para biriminin dünya genelinde rezerv para olarak kabul edilmesinin getireceği ayrıcalıklar söz konusudur. Dolayısıyla, Avrupa ülkelerinin kamu maliyesi sorunlarının, yüksek kamu açığına sahip ABD ve İngiltere'ye sığması ihtimali bu ülkelere özgü avantajlar nedeniyle düşüktür.

Öte yandan, özel sektörün yüksek borçluluk rasyolarının küresel krize yol açmasının ardından, krizle birlikte özel sektör açıklarının fazlaya dönüştüğü görülmüştür. Özel kesimin harcamalarını ve borçlanmasını kısmasının yavaşlatıcı etkisini telafi etmek üzere kamu açıkları oluşmuştur. Diğer bir deyişle, özel sektör yatırımları yüksek kamu harcamalarının etkisiyle azalmamıştır. Halihazırda IMF'nin 2010 yılı tahminlerine göre gelişmiş ülkelerde özel sektör dengesinin fazla vermeye devam edeceği öngörülmektedir. Bu durum 2010 yılı için kamu açıklarının devam

etmesini gerektirecektir. Çıktı açının yüksek olduğu bir ortamda kamu harcamalarının özel sektörü dışlamak bir yana ikamesinin söz konusu olması yanında, enflasyonist baskı yaratma ihtimali de düşüktür.

Geriye kalan soru, gelişmiş ülkelerin yüksek kamu açıklarının finanse edilemeyeceğidir. Özel sektör dengesinin fazla vermesi ve gerek Almanya ve Japonya gibi gelişmiş ülkeler gerekse bazı gelişmekte olan ülkelerin cari fazla vermeye devam etmesi bu sorunu çözebilecek temel faktörlerdir.

Literatürde bütçe açıkları ve borç stoklarının, vergi artışları öngören tedbirlerden çok kamu harcamalarının azaltılmasına dayanan tedbirlerle kontrol altına alınmasının daha başarılı sonuçlar verdiği yönünde tespitler bulunmaktadır. Ancak, bu değerlendirme yapılırken, kamu açığının azaltılmasının özel sektör ve dış alem dengelerinin de değişmesini gerektirdiği dikkate alınmalıdır. Mali sıkılaştırmanın etkili olabilmesi için net ihracatın ve özel kesim harcamalarının artırılması veya özel kesim tasarruflarının azaltılması gerekmektedir. Bu durumda sektörler arası dengelerin yeniden dağıtılması için vergi artırımları da uygulamaya konulmalıdır. Fakat, küresel finansal sistemin güçlü olmaması, faiz oranlarının sıfıra yakın, dış talebin zayıf, hanehalkı ve şirketler kesiminin kredi imkanlarının sınırlı olması ve sabit döviz kuru uygulamalarının bulunmaması gibi koşulların geçerli olduğu küresel ekonomide sıkılaştırıcı kamu tedbirlerinin başarılı olması ihtimalinin çok da yüksek olmadığı unutulmamalıdır.

Sonuç olarak, kamu açıklarının daraltılmasında aceleci olunmaması veya G20 ülkelerinin de üzerinde uzlaştığı şekilde söz konusu açıkların büyümeyi destekleyecek şekilde azaltılması küresel ekonomi için en optimum sonuçların alınmasını sağlayacak çözüm olduğu söylenebilir.

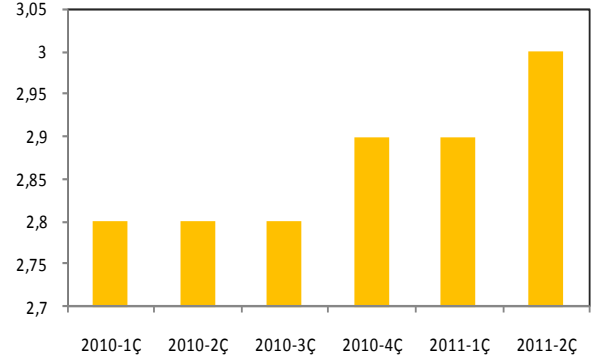
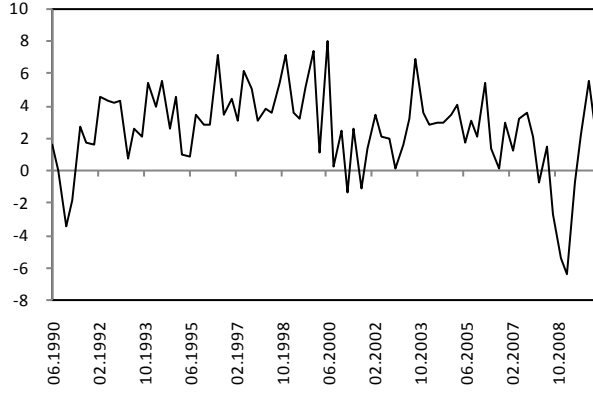
AÇIKLANACAK VERİLER (05-12 TEMMUZ 2010)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
05.07.2010	ABD	Tatil	--	--
	Euro Bölgesi	PMI Hizmetler End. (Haziran)	55.4	55.4
		Perakende Satışlar (Mayıs, aylık)	-%1.2	%0.4
06.07.2010	ABD	ISM Hizmetler End. (Haziran)	55.4	55
07.07.2010	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	--	--
	Euro Bölgesi	Büyüme Oranı (I. çey. - revz.)	%0.2	%0.2
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	-€4.3 mlyr	-€4 mlyr
08.07.2010	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	472 bin	465 bin
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Mayıs)	€13.1 mlyr	€13.5 mlyr
		Sanayi Üretimi (Mayıs, aylık)	%0.9	%0.9
	Euro Bölgesi	ECB toplantısı ve faiz kararı	%1	%1
	İngiltere	BoE toplantısı ve faiz kararı	%0.5	%0.5
		Sanayi Üretimi (Mayıs, aylık)	-%0.4	%0.4
	Japonya	Makine Siparişleri (Mayıs)	%4	-%3.1
09.07.2010	ABD	Toptan Ticaret (Mayıs)	%0.4	%0.4
	Almanya	TÜFE (Haziran, yıllık)	%0.8	%0.8
	Fransa	Sanayi Üretimi (Mayıs, aylık)	-%0.3	%0.4
	İtalya	Sanayi Üretimi (Mayıs, aylık)	%1	%0.5

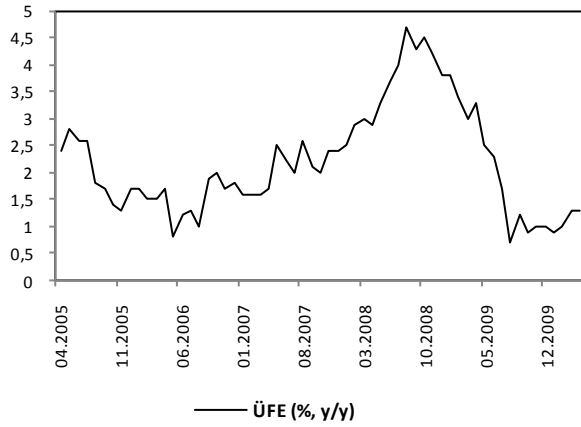
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

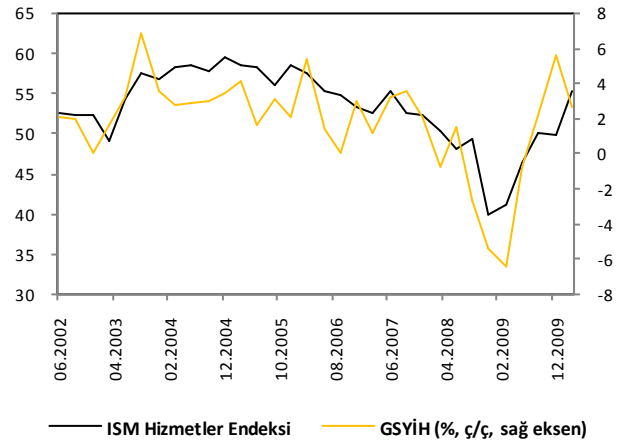
ABD Büyüme



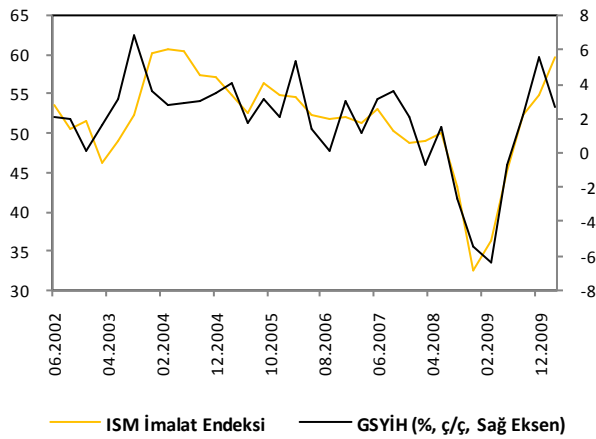
ISM İmalat ve ABD Büyüme



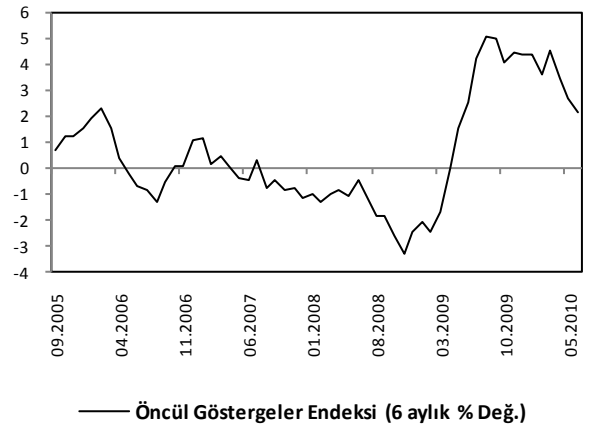
ISM Hizmetler ve ABD Büyüme



Empire State ve Philly FED Üretim Endeksleri

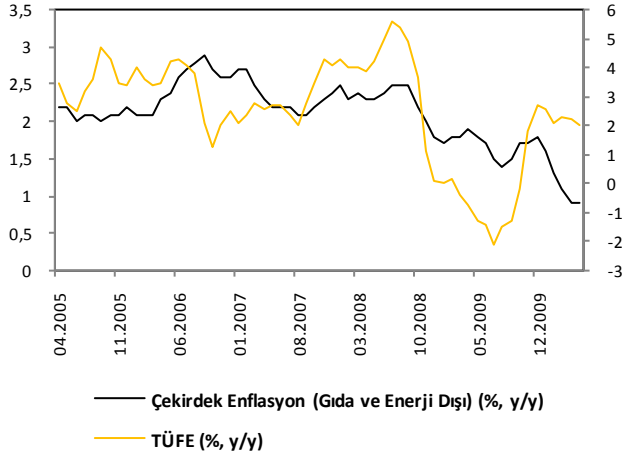


Öncül Göstergeler Endeksi

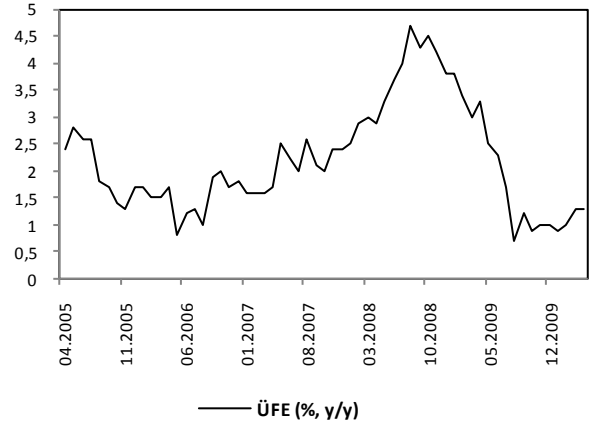


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

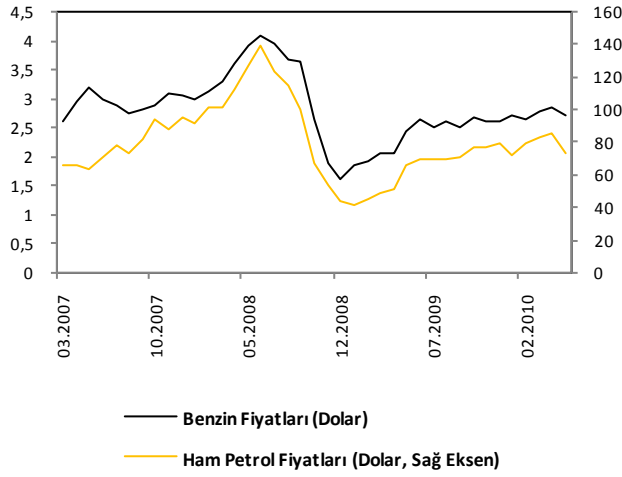
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



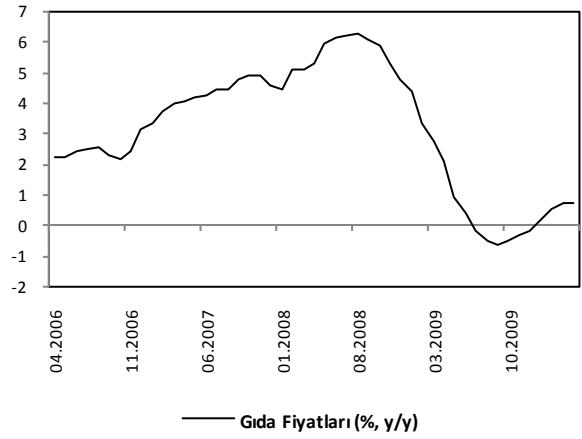
ÜFE



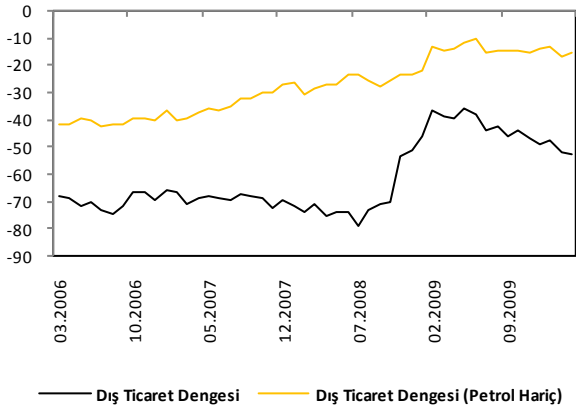
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



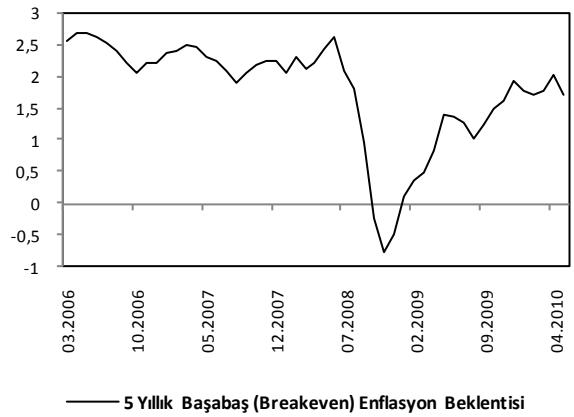
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

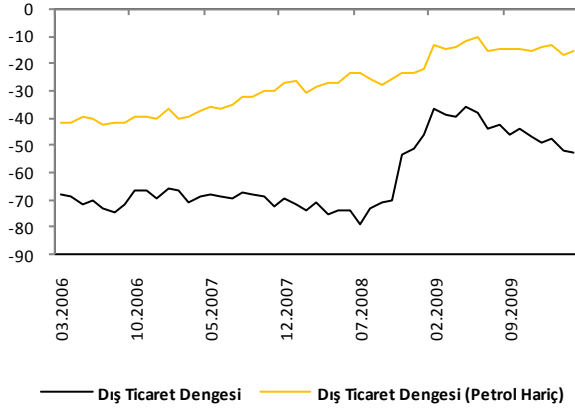


Piyasa Enflasyon Beklentisi

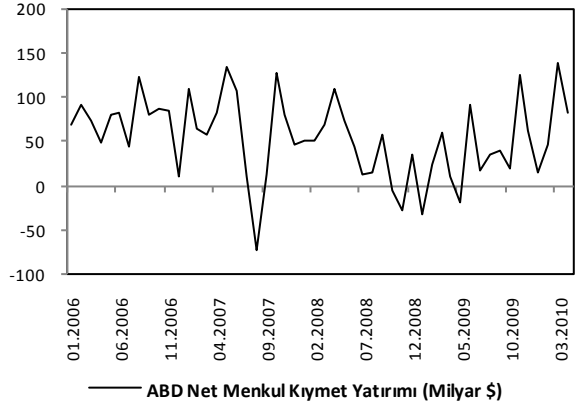


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dış Tıcaret Dengesi

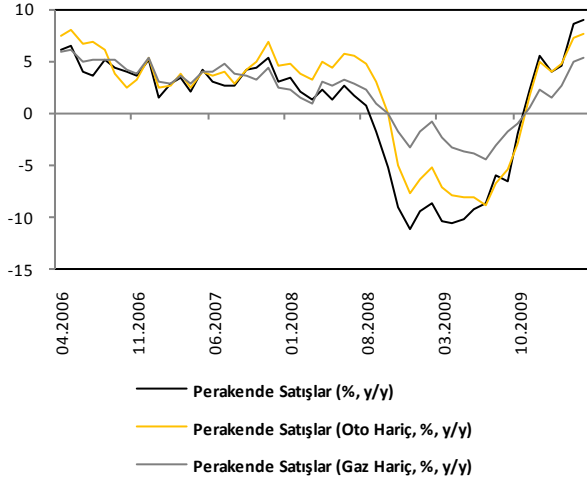


ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

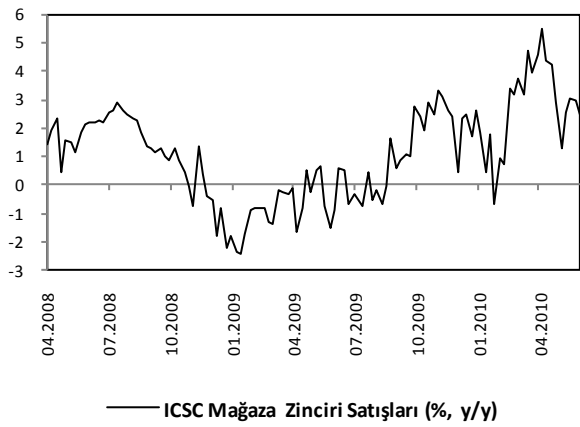


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

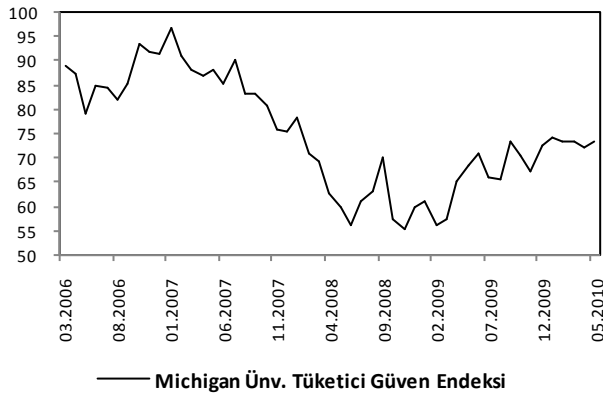
Perakende Satışlar



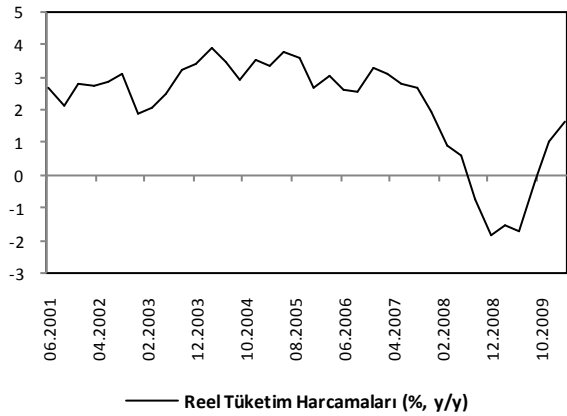
Haftalık Perakende Satış Verileri



Michigan Üniversitesi Güven Endeksi

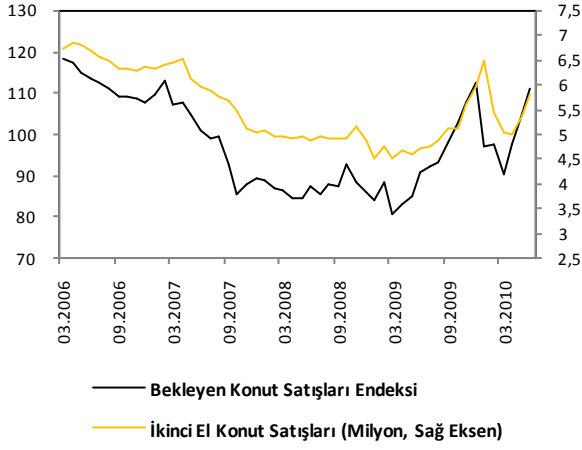


Tüketim Harcamaları

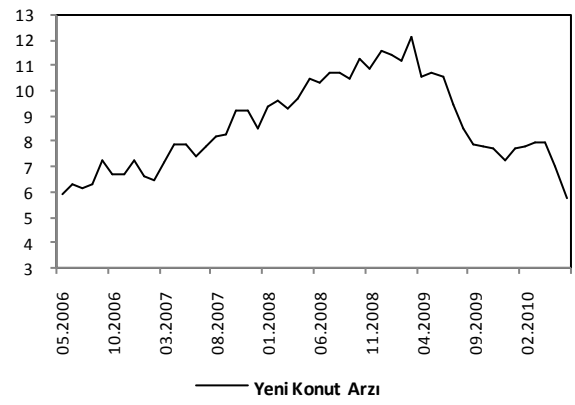


KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

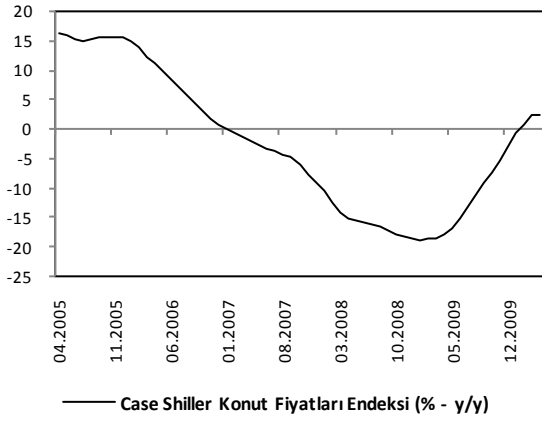
Konut Satışları



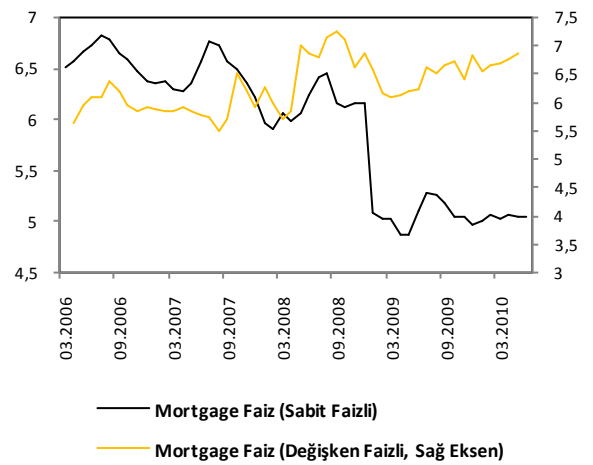
Haftalık Perakende Satış Verileri



Case Shiller Konut Fiyat Endeksi



İpotekli Menkul Kıymet Faiz Oranı

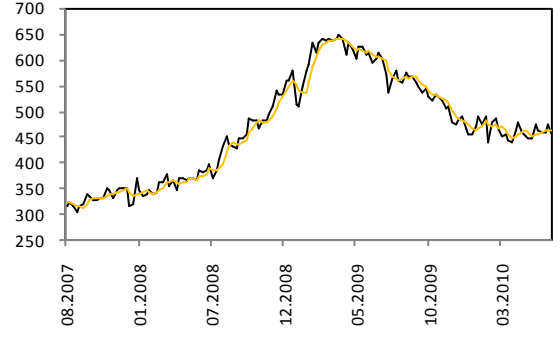


İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

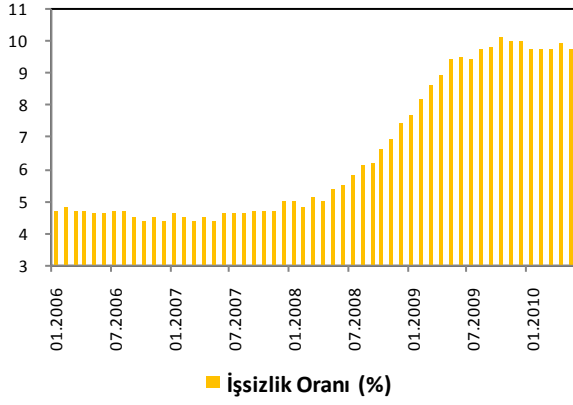
Tarım Dışı İstihdam



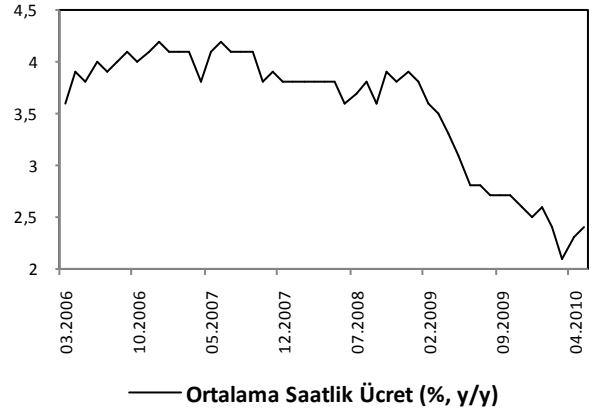
Haftalık İşsizlik Başvuruları



İşsizlik Oranı



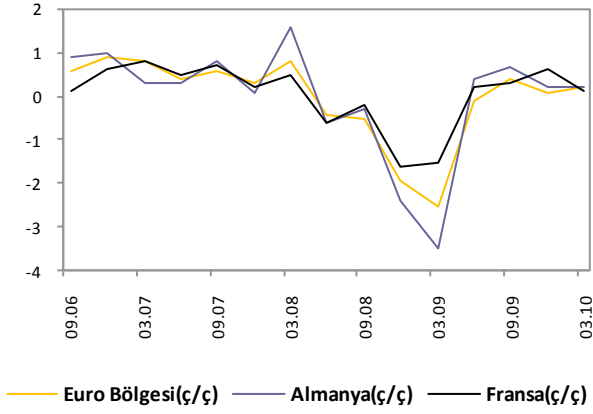
Ortalama Saatlik Ücret



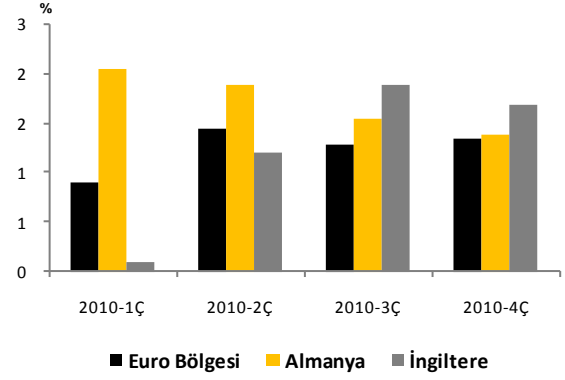
EURO BÖLGESİ

AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

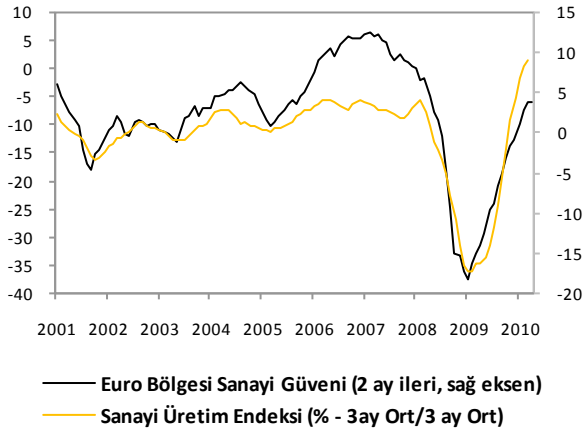
Büyüme (Çeyreklik)



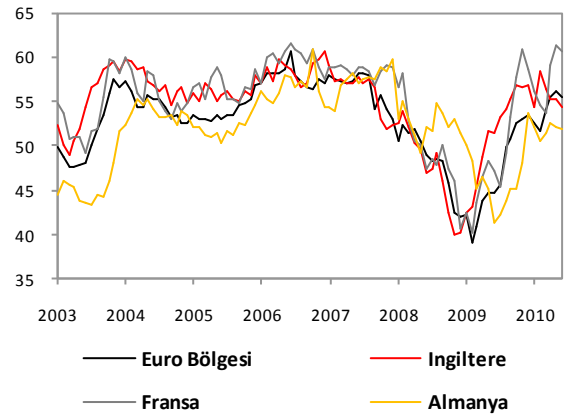
Büyüme Tahminleri



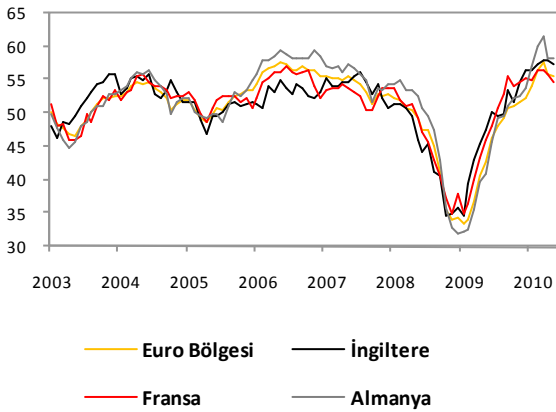
Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



Hizmetler PMI

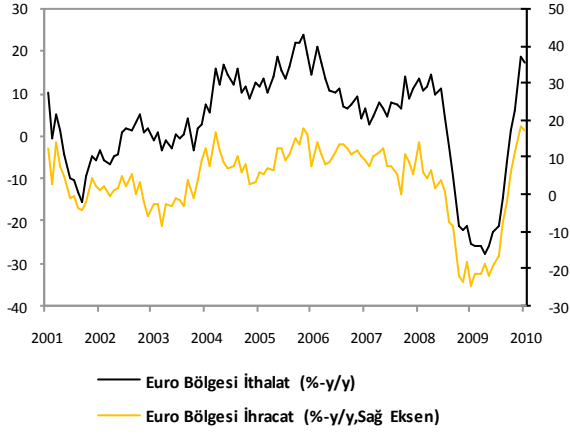


İmalat Sanayi PMI

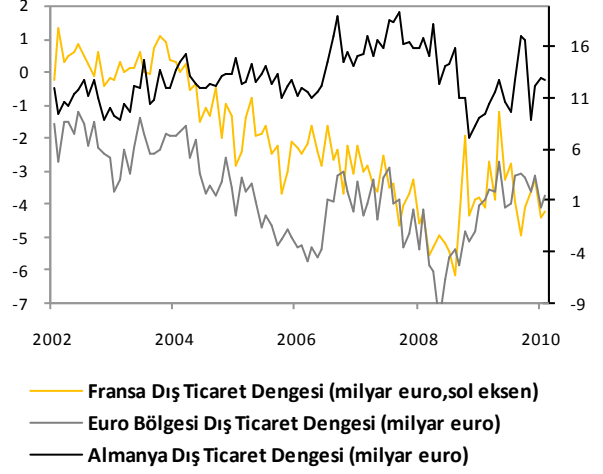


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat

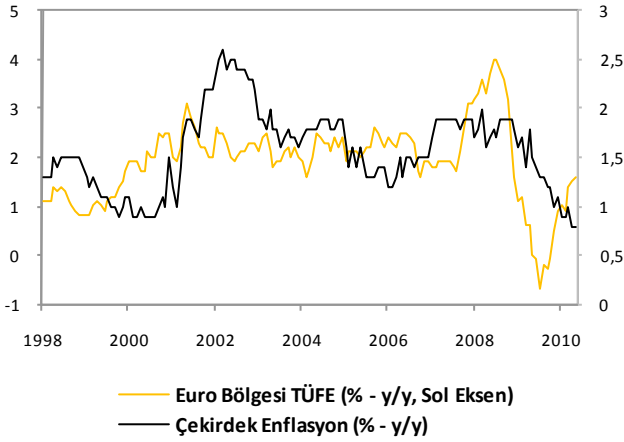


Dış Ticaret Dengesi

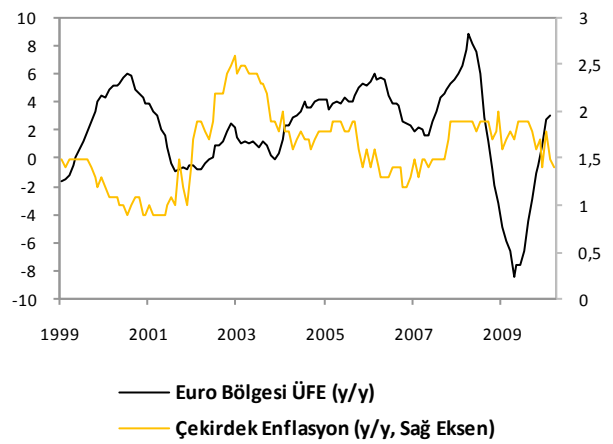


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

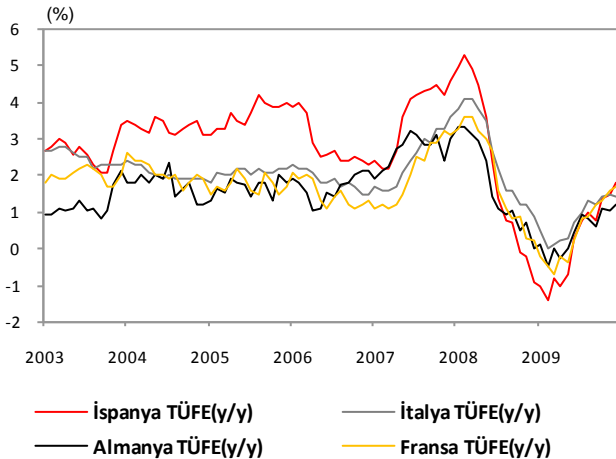
TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



ÜFE ve Çekirdek Enflasyonu

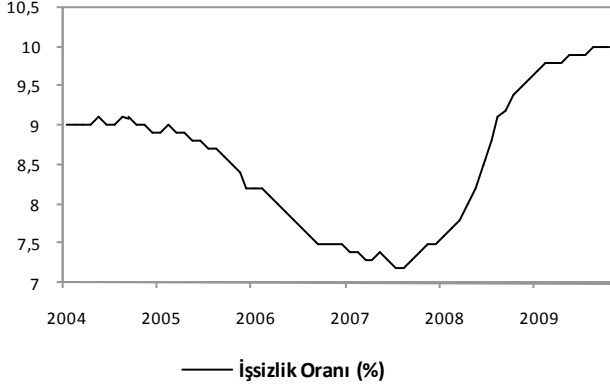


Ülkeler Bazında TÜFE

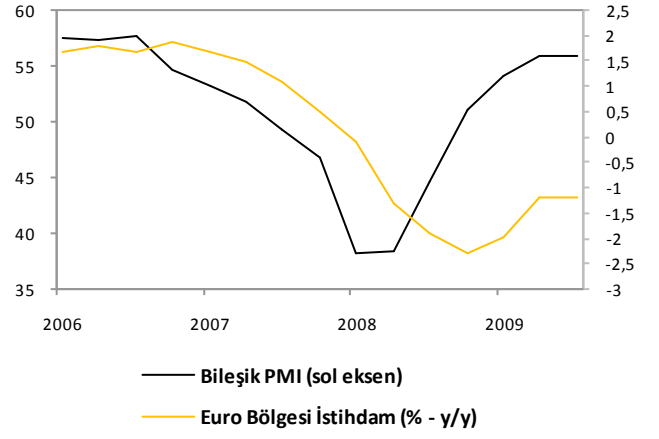


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

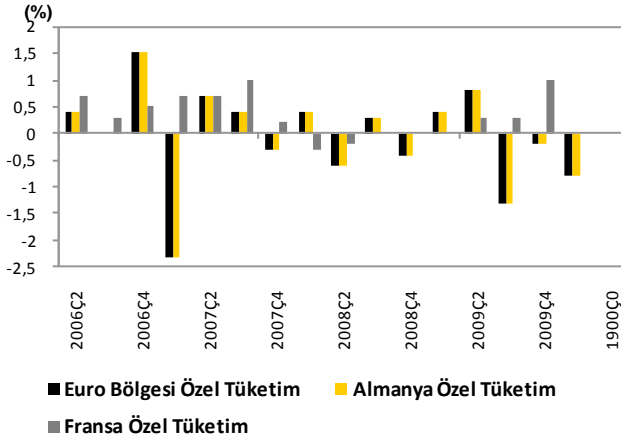


İstihdam ve PMI

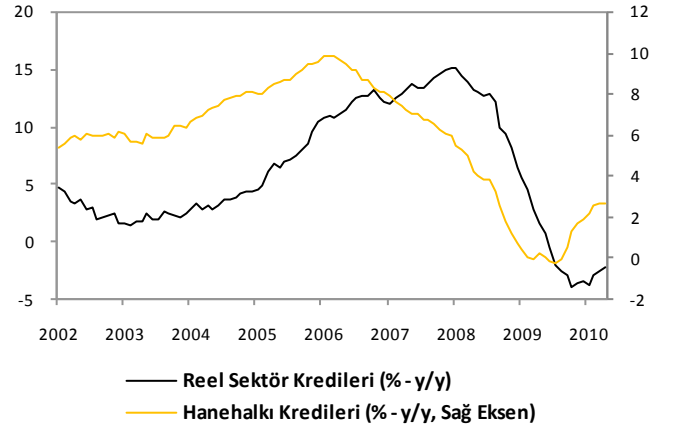


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

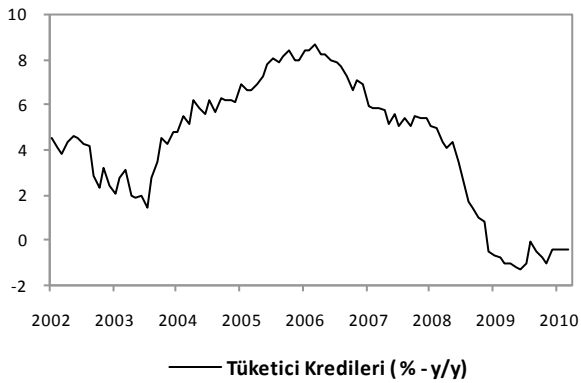
Özel Tüketim



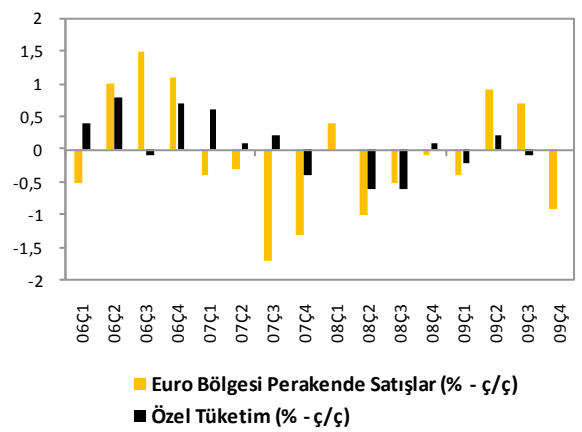
Krediler



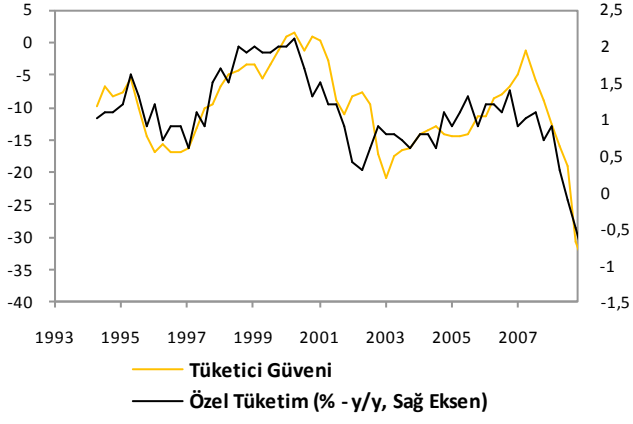
Tüketici Kredileri



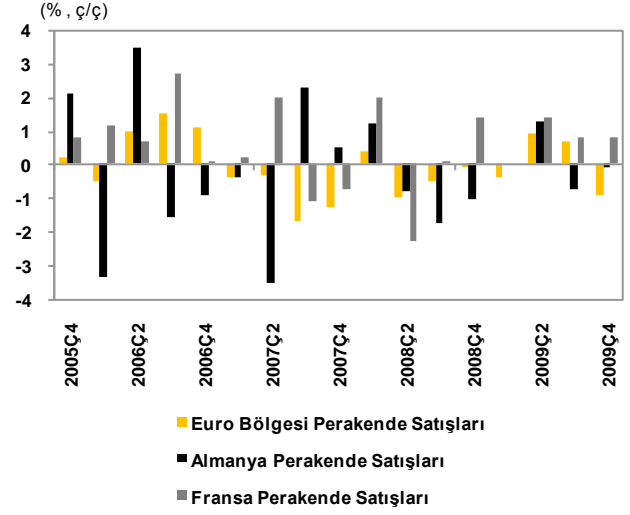
Perakende Satışlar ve Özel Tüketim



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

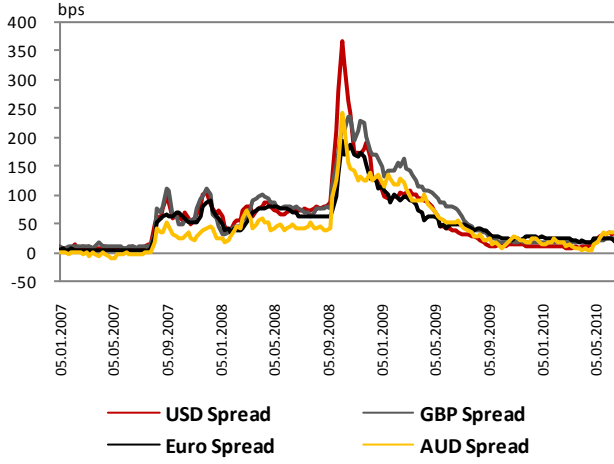


Perakende Satışlar

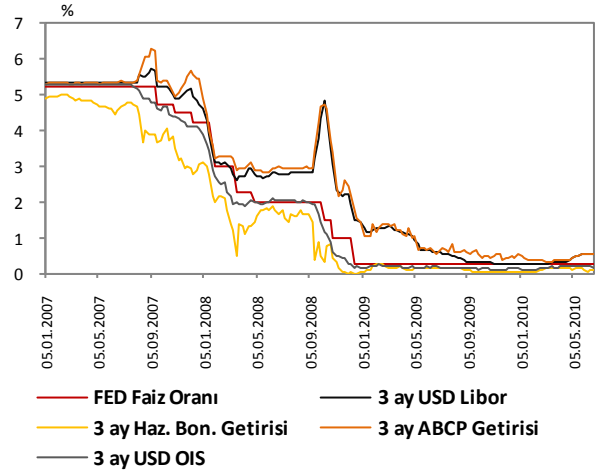


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

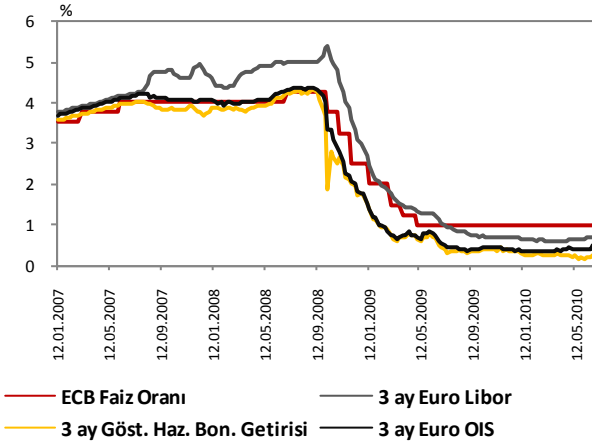
LIBOR ve OIS Spreadleri



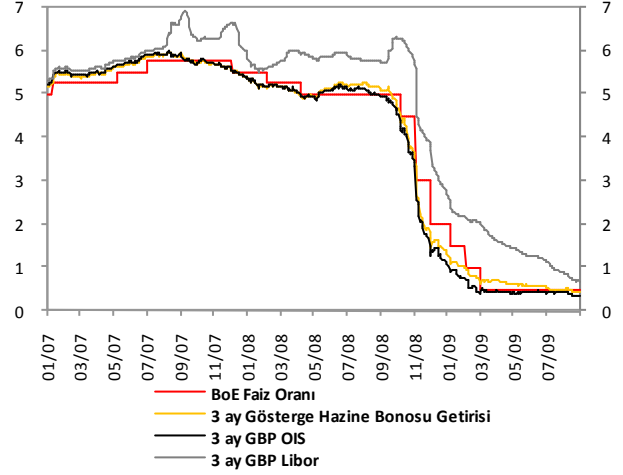
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



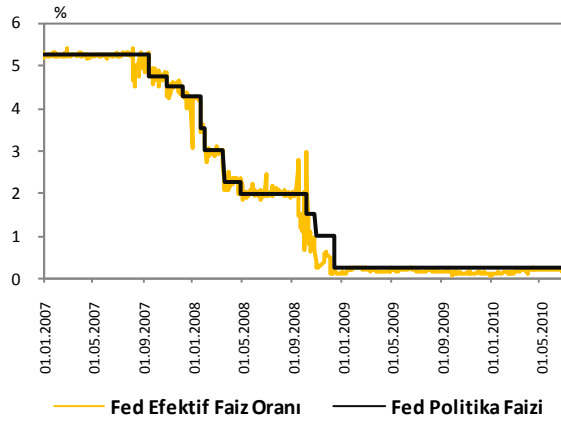
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



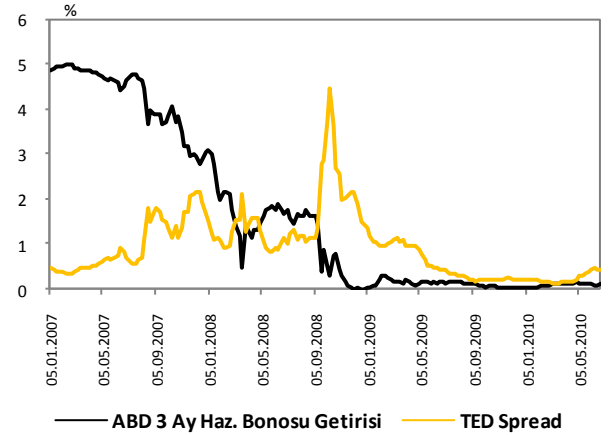
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



TED Spread-3 aylık ABD Hazine Bonosu



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	serkan.ozcan@vakifbank.com.tr	0312-455 70 87
Cem Eroğlu	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
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	elif.artman@vakifbank.com.tr	0312-455 84 90
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 83

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.