

ABD

- ABD'de Mayıs ayında tarım dışı istihdam beklentilerin altında 431 bin artarken, işsizlik oranı %9.7'ye geriledi.
- ABD'de tüketici kredileri Nisan ayında beklenmedik şekilde yükseldi. Krediler, revize verilere göre ise Mart ayında düşüş gösterdi.
- ABD'nin dış ticaret açığı Nisan'da 40.29 milyar dolara gerileyerek beklentilerin altında kaldı.
- ABD işsizlik maaşı başvuruları 5 Haziran'da sona eren haftada 456,000 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti.
- ABD'de federal bütçe açığı Mayıs ayında da artarak, 135.93 milyar dolar olarak gerçekleşti.
- FED Başkanı Bernanke, Avrupalı liderlerin euro'nun ayakta kalmasını sağlamaya bağlı olduklarını ve Euro Bölgesi'nin yüksek oranda borçlu üye ülkelerin yükümlülüklerini karşılamak için yeterince fona sahip olduklarını söyledi.
- FED Başkanı Bernanke, ABD'de işsizlik oranı hala çok yüksek olmaya devam etse bile, iş piyasasının iyileşmekte olduğuna dair son dönemde işaretler olduğunu söyledi.
- FED, ekonominin Nisan ve Mayıs ayında ABD'nin genelinde iyileşme gösterdiğini ancak büyümenin ılımlı bir seviyede gerçekleştiğini bildirdi.

AVRUPA

- Euro Bölgesi ekonomisi yapılan revizyonda değişmeyen verilere göre ilk çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %0.2 büyüdü.
- Almanya hükümeti bütçe açığını 2014'e kadar 80 milyar euro azaltmayı öngören önlem paketini açıkladı.
- Euro Bölgesi maliye bakanları, üye ülkelere yönelik 500 milyar euro tutarındaki acil kredi programının detaylarını tamamladı. Programın Haziran ayı sonunda yürürlüğe gireceği bildirildi.
- AB, ülkeleri bütçelerinin gözden geçirilmesi ve aşırı açıklar konusunda birçok ceza uygulanması konusunda anlaştı.
- Avrupa Birliği Başkanı Herman Van Rompuy, 750 milyar euro'luk kurtarma paketinin borç krizi için yeterli olmaması durumunda genişletilebileceğini söyledi.
- Avrupa Merkez Bankası (ECB) gösterge faiz oranını beklediği gibi değiştirmeyerek art arda 13'üncü ayda da %1 seviyesinde bıraktı.
- İngiltere Merkez Bankası gösterge faiz oranını beklentiler doğrultusunda %0.5'te bıraktı.
- ECB, Euro Bölgesi 2010 büyüme oranını %0.4-%1.2 aralığından %0.7-%1.3 aralığına revize etti.
- Yunanistan Maliye Bakanlığı, bütçe açığının 2010'un ilk 5 ayında geçen yılın aynı dönemine göre %38.8 azalarak, 14 milyar 655 milyon euro'dan 8 milyar 973 milyon euro'ya gerilediğini bildirdi.
- Macaristan Hükümeti, bütçe açığını azaltmak için hazırladığı ekonomik eylem planını açıkladı. Plan, vergi sisteminin gözden geçirilmesi ve kamu sektöründeki çalışan sayısının azaltılması gibi maddeler içeriyor.
- İspanya'nın 3 yıllık tahvil ihalesine beklentilerin üzerinde talep geldi.

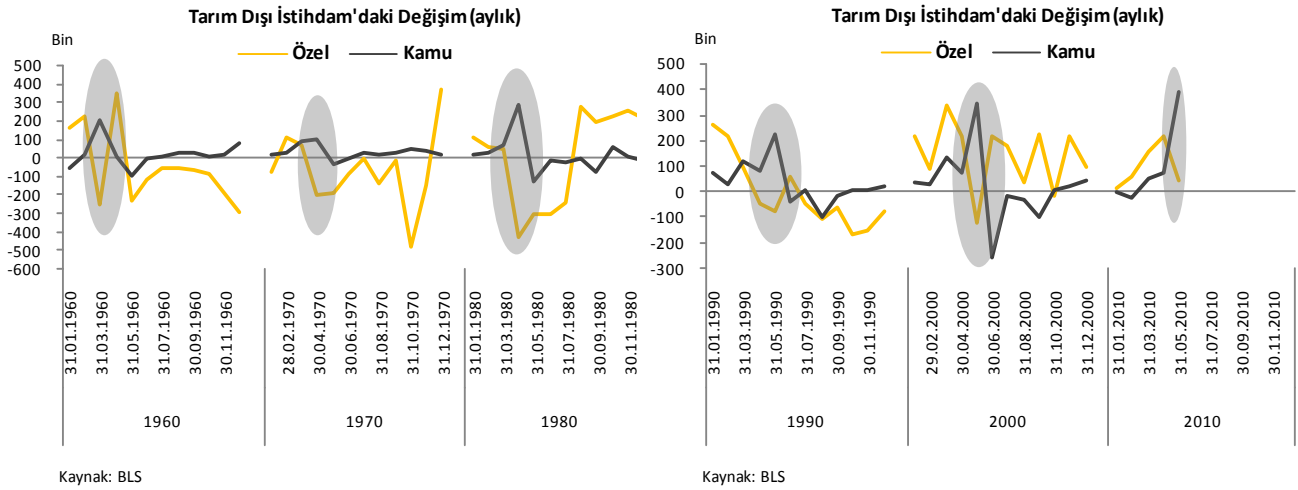
DiĞER ÜLKELER

- Japonya'da Nisan ayında makina siparişleri beklentilerin üzerinde yıllık %9.4, aylık %4.0 arttı.
- Brezilya Merkez Bankası, faiz oranlarını %9.50'den %10.25'e çıkardı.
- Çin'de enflasyon Mayıs'ta son 19 ayın en hızlı artışını kaydederek önceki yıla göre %3.1 arttı.
- Japonya Maliye Bakanı Kan, Japonya'nın büyüyen kamu borcunu ve piyasa güvenindeki kaybı ihmal etmesi halinde ülkenin temerrüde düşmesi riski olduğunu belirtti.
- Birleşmiş Milletler Genel Sekreter Yardımcısı Ajay Chhibber, Asya'daki gelişmekte olan ülkelerin bu yıl %7 dolayında büyüme kaydetmelerini beklediklerini, ancak gelişmiş ülkelerde yaşanabilecek çift dipli resesyonun bu beklentiye 1 puan kadar aşağı çekebileceğini söyledi.

ABD İstihdam Piyasasında Yeni Bir Bozulma Başlayabilir mi?

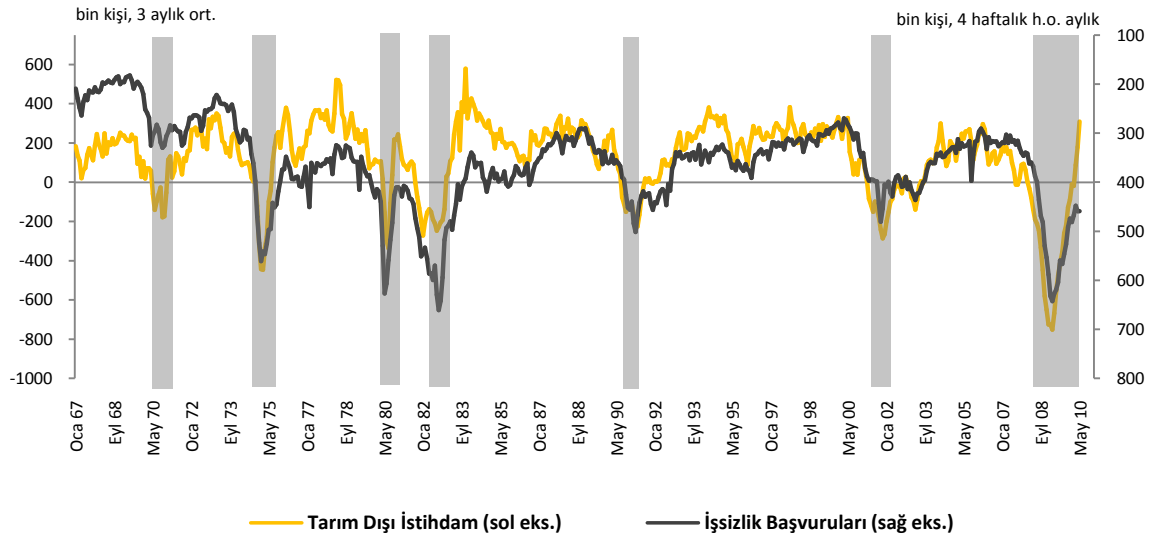
ABD istihdam piyasasında bir süredir görülen toparlanma Mayıs ayında tarım dışı istihdam verilerinin beklentilerin altında kalmasıyla yeniden sorgulanmaya başlamıştır. 2007 küresel krizinde yeni bir dip yaşanabileceği senaryolarının tekrar gündeme geldiği bir dönemde, ABD’de İstihdamın yeniden düşüşe geçmesi ve işsizlik oranının tekrar yükselmeye başlaması ihtimali, ABD ekonomisinin resesyon nedeniyle karşılaştığı zorlukları atlatabilmesi önünde önemli bir engel oluşturacaktır.

ABD Mayıs ayı istihdam raporuna göre, tarım dışı sektörlerde çalışan kişilerin sayısında önceki aya göre 431 bin artış gerçekleşmiş, işsizlik oranı ise %9.9’dan %9.7’ye gerilemiştir. Her ne kadar işsizlik oranındaki gerileme olumlu görünse de, tarım dışı istihdam artışının 540 bin olan beklenti seviyesinin altında kalması ve Mart ayı rakamının 230 bin’den 208 bin’e revize edilmesi, Mayıs ayı istihdam raporunun çok da iç açıcı olmadığını ilk bakışta gösteren faktörlerdir. Raporun olumsuz detaylarından en dikkat çekici olanı ise, 431 bin’lik artışın 390 bin’lik kısmının kamudaki istihdam artışından kaynaklanmış olmasıdır.



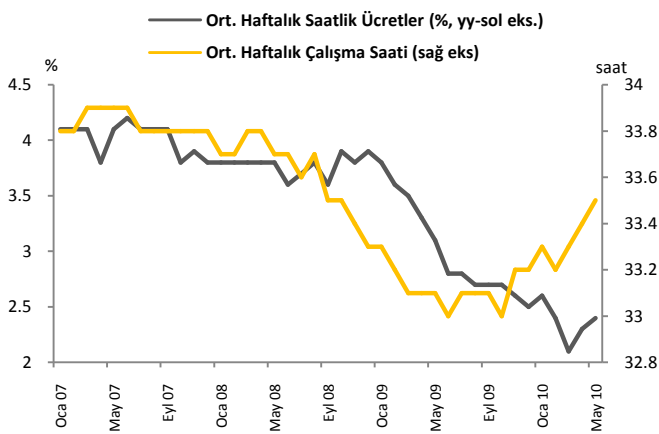
ABD’de her 10 yılda bir yürütülen nüfus sayımı için Amerikan Nüfus İdaresi’nce (Census Bureau) geçici olarak işe alınan kişilerin sayısında Mayıs ayında ciddi bir artış yaşanmıştır. Tarihsel olarak incelendiğinde nüfus sayımı yapılan yıllarda kamu istihdamında meydana gelen geçici artışlar karşısında özel sektör istihdamının azaldığı görülmektedir. Kamudaki geçici istihdamın ortadan kalkmasıyla birlikte özel sektör istihdamında artış yaşanmaktadır. Dolayısıyla, Mayıs ayında artan kamu istihdamının nüfus sayımı tamamlandıktan sonra önümüzdeki aylarda tekrar azalmasına bağlı olarak özel kesim istihdamındaki artışın devam etmesi beklenebilir¹. Ancak, resesyondan çıkış sürecinde istihdamın, önceki beş nüfus sayımı dönemindekine benzer şekilde hareket etmeyebileceği düşüncesi, Mayıs ayı istihdam raporunun yarattığı tedirginliği haklı çıkarmaktadır. Ayrıca Amerikan Merkez Bankası (FED) Başkanı’nın da, özellikle yıl başından beri yaptığı açıklamalarda, ABD ekonomisindeki toparlanmanın ılımlı olsa da devam ettiğini fakat, işsizlik oranının uzun vadede yüksek seviyelerini koruyacağını ve istihdamda güçlü bir artış beklemediklerini vurgulaması, istihdam verilerinden çıkarılabilecek tüm olumsuz sinyallere karşı hassas olunmasına yol açmaktadır.

¹ ABD’de nüfus sayımı için yarı zamanlı (part-time) olarak istihdam edilen bireylerin, hizmetler sektöründe yarı zamanlı olarak çalışan kişilerden oluştuğu düşünülmektedir. Bu kişilerin, özel kesimde yarı zamanlı işlerden ayrılmanın daha düşük maliyetli olmasının yanında, Nüfus İdaresi’nce verilen, bölgelere göre \$22 ile \$11 dolar arasında değişen saatlik ücretlerin, Temmuz 2009’dan beri \$7.25 düzeyinde bulunan minimum ücret seviyesinin üzerinde olması sebebiyle böyle bir tercihte buldukları düşünülmektedir.



Kaynak: BLS

Mayıs ayında tarım dışı istihdamda gerçekleşen 431 bin kişilik artışın sadece 41 bin'lik kısmının özel sektördeki istihdam artışından kaynaklanması, Mart ayındaki 158 bin'lik ve Nisan ayındaki 218 bin'lik özel sektör istihdam artış rakamlarıyla birlikte değerlendirildiğinde istihdamdaki artışın temposunun düştüğü kuşkusuna yol açmaktadır. Bu nedenle, Haziran ayı rakamları öncesinde yayınlanacak haftalık işsizlik başvurularının önemi daha da artmış görünmektedir. ABD'de yaşanan önceki resesyonlardan çıkış aşamasında tarım dışı istihdamın artmaya başlamasıyla birlikte, işsizlik başvurularının da azaldığı ve tarım dışı istihdamın pozitif bölgeye geçtiği dönemlerde işsizlik başvurularının da ortalama 400 bin seviyesine gerilediği görülmektedir. Ancak, 2007 sonunda başlayan resesyondan çıkış sürecinde işsizlik başvurularının halen 450 bin seviyesinin altına inmediği dikkat çekmektedir. Bu durum, her iki değişken arasında böyle bir ilişki bulunmadığı şeklinde yorumlanabilir. Fakat, aynı zamanda istihdam piyasasındaki toparlanmanın kolay bir süreç olmadığı ve geri dönüşler yaşanabileceği anlamına da gelmektedir.



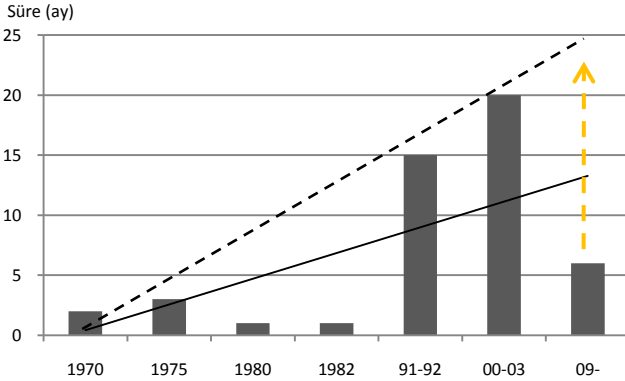
Kaynak: BLS

İstihdam raporu ilk bakışta olumsuz görünse de istihdamdaki toparlanma açısından olumlu bazı göstergeler de içermektedir. Buna göre, ortalama haftalık çalışma saatinde gözlenen artışa bir süredir ortalama haftalık saatlik ücretler de eşlik etmektedir. Ortalama haftalık çalışma saatindeki artış verimlilik artışına işaret ederken, ücretlerde sınırlı da olsa artış yaşanması, firmaların önümüzdeki dönemde mevcut istihdam seviyelerini uzun süre koruyamayarak işgücü taleplerini artırabileceklerini göstermektedir. Bu ise, tarım dışı istihdam artışının hızlanması anlamına gelecektir.

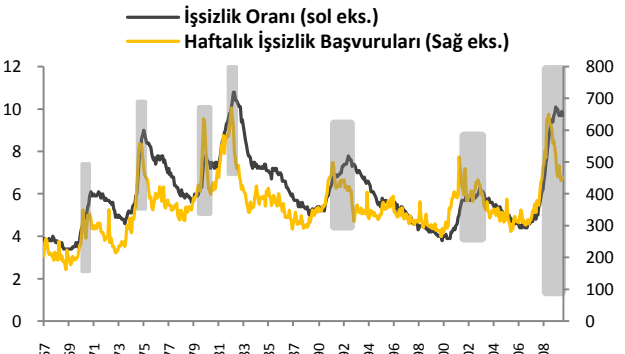
Tarım dışı istihdamın önümüzdeki aylarda da Mayıs ayında olduğu gibi düşük bir tempo sergileyeceği ve hatta tekrar azalmaya başlayacağı senaryolarına karşı sunulabilecek antitezi destekleyen diğer bir gösterge ise, Mayıs ayı ISM imalat ve hizmetler istihdam endeksleridir. Her iki endeksteği yükselişin kesintiye uğramadan devam ediyor olması, endişeleri kısmen de olsa sınırlayabilir.

ABD'de işsizlik oranı gerçekten düşüyor mu?

Haftalık İşsizlik Başvurularının tepe seviyesini görmesi ile İşsizlik Oranının tepe yapması arasında geçen süre

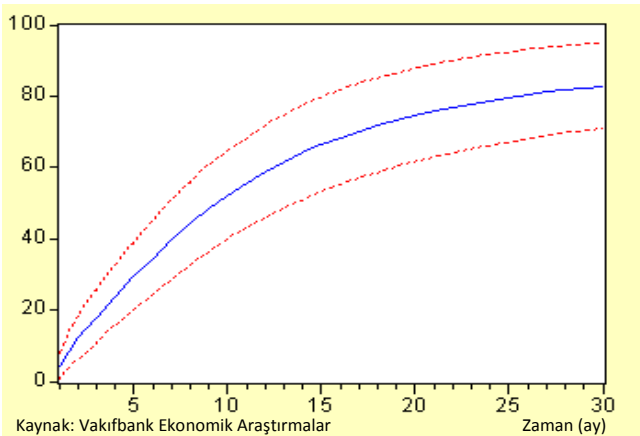


Kaynak: BLS, Goldman Sachs



Kaynak: BLS

Haftalık İşsizlik Başvuruları ile İşsizlik Oranı Arasındaki Varyans Ayrıştırma Analizi



Kaynak: Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar

ABD işsizlik oranı Mayıs ayında %9.9'dan %9.7'ye gerilemiş olsa da, aslında aynı ayda toplam işgücünün azalmış olması nedeniyle gerçek bir düşüşü yansıtmamaktadır. Bu nedenle Mayıs ayı verisine dayanarak, işsizlik oranının gerilediğini söylemek doğru olmaz. İşsizlik oranı ile işsizlik başvuruları arasındaki sıkı ilişki dikkate alınarak, ABD'de yaşanan önceki altı resesyon dönemi incelendiğinde, işsizlik başvurularının en yüksek seviyesine ulaşmasından belirli bir süre sonra işsizlik oranının gecikmeli olarak en yüksek seviyesine ulaştığı görülmektedir. Bu süre, 1970, 1975, 1980 ve 1982 resesyonlarında 1 ile 3 ay arasında değişirken, 1990-1991 ve 2000-2001 resesyonlarında önemli ölçüde artmıştır. 1990-1991 resesyonunda işsizlik oranı, işsizlik başvurularının tepe seviyesine ulaşmasından 15 ay sonra tepe seviyesine ulaşırken, 2000-2001 resesyonunda bu süre 20 aya çıkmıştır. Bu durum, söz konusu sürelerin oluşturduğu trendde bir değişim olduğu şeklinde yorumlanabilir. 2007'de başlayan resesyonda işsizlik başvuruları Mart 2009'da tepe yapmış, işsizlik oranı ise altı ay sonra, Ekim 2009'da en yüksek seviyesine çıkmıştır. Yukarıdaki şekilde gözlenen trend değişimi dikkate alındığında işsizlik oranının, haftalık işsizlik başvurularının tepe seviyesine ulaştığı Mart 2009'dan yaklaşık 25 ay sonra yani 2011 yılının ikinci çeyreğinde en yüksek seviyesine ulaşacağı söylenebilir.

Yandaki şekilde haftalık işsizlik başvurularına gelen bir şokun işsizlik oranının varyansını nasıl etkilediğini saptamak amacıyla Ocak 1967 - Mayıs 2010 dönemi için yapılan Varyans Ayrıştırma Analiz'nden elde edilen sonuçlar grafik olarak gösterilmektedir. Buna göre, haftalık işsizlik başvurularına gelen şokun ilk aylardan itibaren işsizlik oranının varyansını etkilemeye başladığı ve daha ileriki dönemlerde etkileme gücünün arttığı, söz konusu etkinin artış hızının yaklaşık 15 aydan itibaren yavaşlayarak devam ettiği gözlenmektedir. Bu süre 25 aya ulaştığında işsizlik başvurularına gelen şok, işsizlik oranının varyansını yaklaşık %80 oranında değiştirmektedir.

Dolayısıyla, Varyans Ayrıştırma Analizi sonuçlarının grafik analizinin desteklediği görülmektedir. Buna dayanarak, ABD'de işsizlik oranında Ekim 2009'da görülen tepe seviyesinin, dönüşün başladığı esas tepe seviyesi olmadığı ve işsizlik oranının önümüzdeki dönemde düşmesini beklemenin doğru olmayacağı söylenebilir. Bu nedenle, Amerikan Merkez Bankası FED'in 2011 yılının ikinci yarısından önce ekonominin ısınmasına bağlı olarak faiz artırımlarına başlamayacağını bekleyebiliriz. Ayrıca, bu süreçte ABD finans piyasalarının, artan bütçe açıklarının global ekonomide yarattığı risklerin gerçekleşmemesi durumunda bile zor bir döneme girmesi söz konusu olabilecektir.

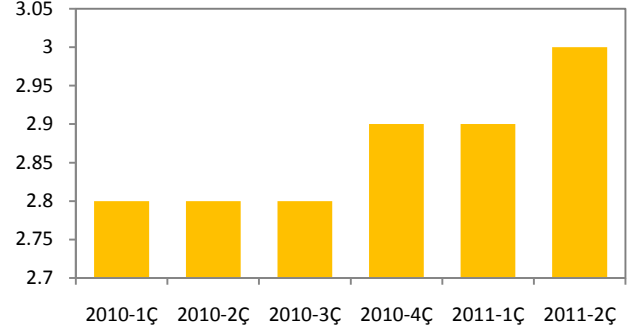
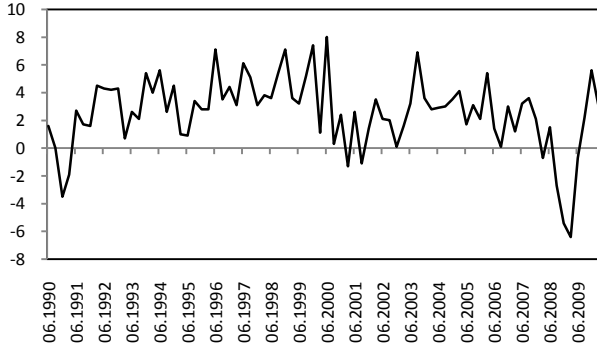
AÇIKLANACAK VERİLER (14 – 21 HAZİRAN 2010)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
14.06.2010	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Nisan, aylık)	%1.3	%0.5
15.06.2010	ABD	NY FED İmalat Endeksi (Haziran)	19.11	20.0
		Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri (Nisan)	120.4 milyar	--
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	€4.5 milyar	€4.3 milyar
	Almanya	ZEW Endeksi (Haziran)	45.8	41
	İngiltere	TÜFE (Mayıs, aylık)	%0.6	%0.3
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-€1.342 milyar	--
	Japonya	BOJ toplantısı ve faiz kararı (Haziran)	%0.1	%0.1
16.06.2010	ABD	İnşaat İzinleri (Mayıs)	0.61 milyon	0.62 milyon
		Konut Başlangıçları (Mayıs)	0.672 milyon	0.65 milyon
		ÜFE (Mayıs, aylık)	-%0.1	-%0.4
		Kapasite Kullanım Oranı (Mayıs)	%73.7	%74.3
		Sanayi Üretimi (Mayıs, aylık)	%0.8	%0.7
	Euro Bölgesi	TÜFE (Mayıs, yıllık)	%1.6	%1.6
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Nisan)	%8.0	%8
	İtalya	TÜFE (Mayıs, yıllık)	%1.6	%1.6
17.06.2010	ABD	TÜFE (Mayıs, aylık)	-%0.1	-%0.1
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	456 bin	--
		Öncül Göstergeler Endeksi (Mayıs)	-%0.1	%0.2
		Philadelphia FED Endeksi (Haziran)	21.4	22
	İngiltere	Perakende Satışlar (Mayıs, aylık)	%0.3	%0.2
18.06.2010	Almanya	ÜFE (Mayıs,yıllık)	%0.6	%0.7

ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

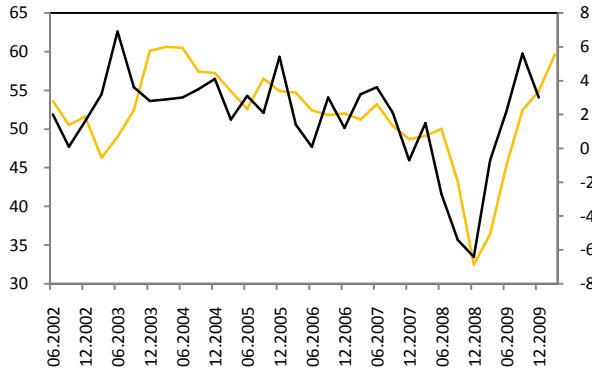
EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

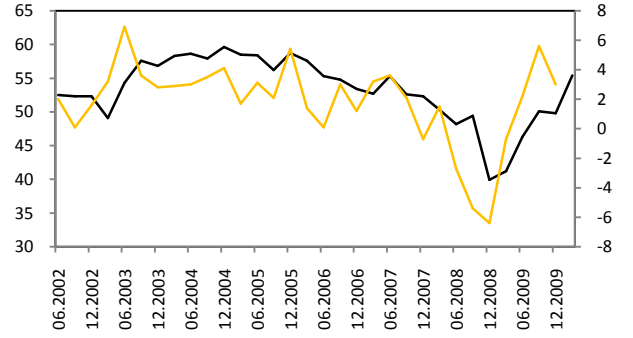


— ABD Büyüme (ç/ç, %)

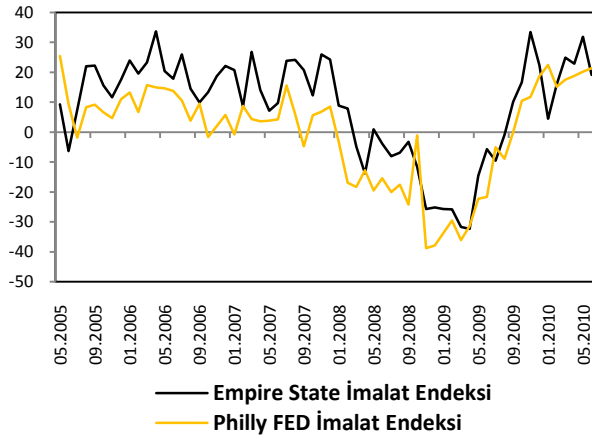
ISM İmalat ve ABD Büyüme



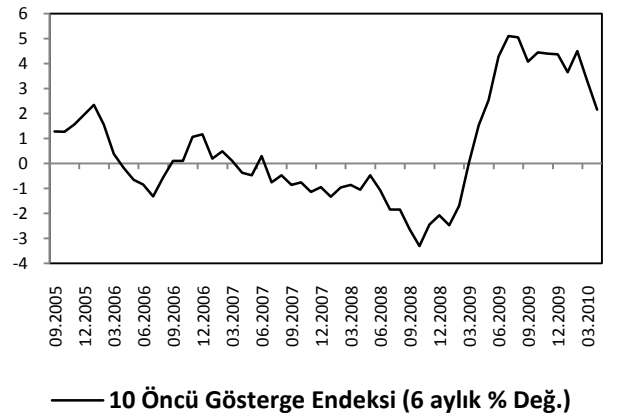
ISM Hizmetler ve ABD Büyüme



Empire State ve Philly FED Üretim Endeksleri

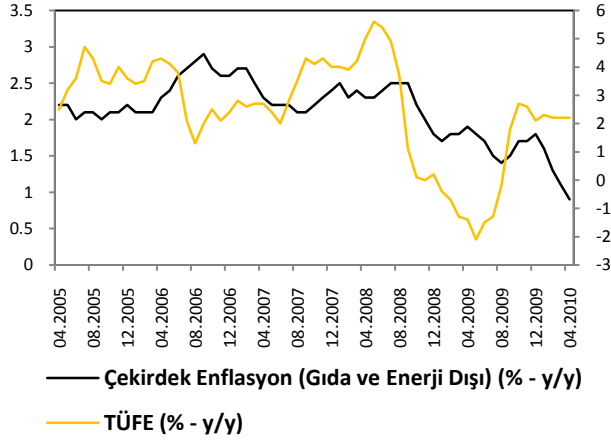


Öncü Göstergeler

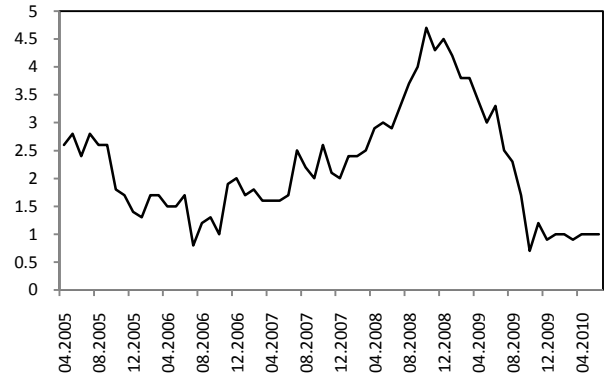


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

TÜFE ve Çekirdek Enflasyon

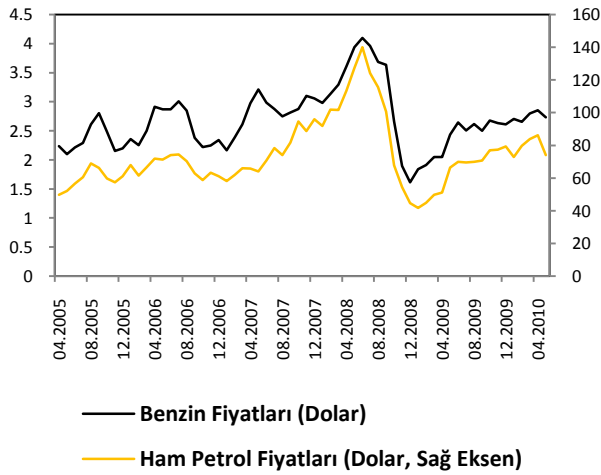


ÜFE

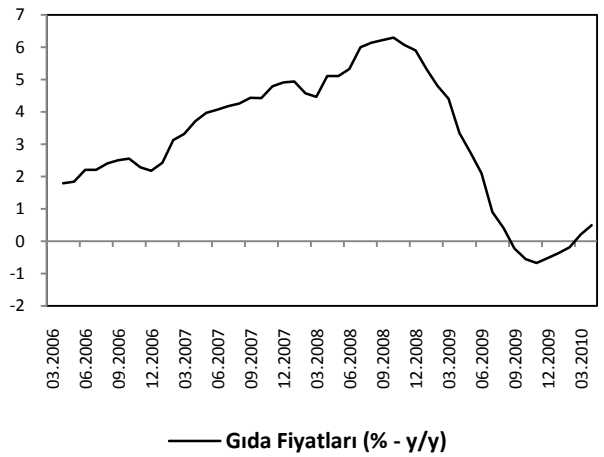


UFE

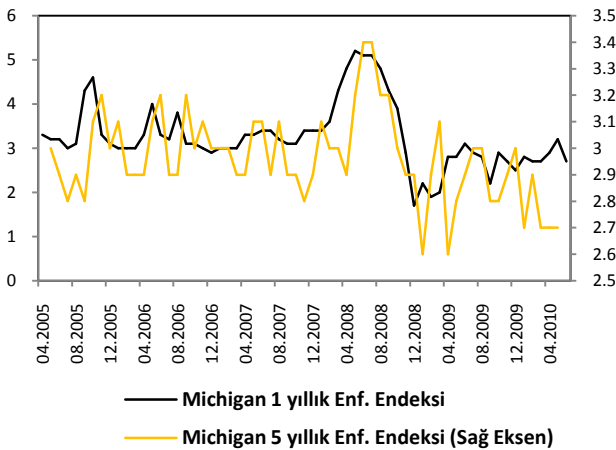
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



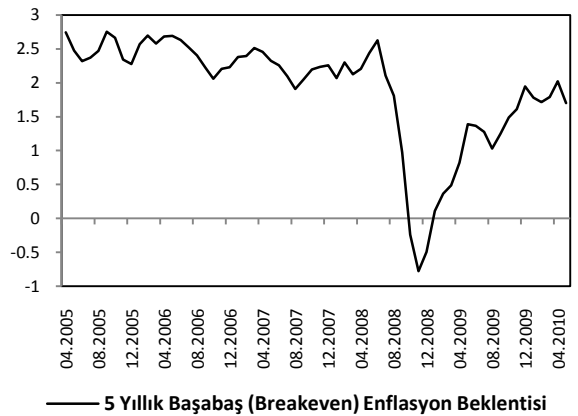
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

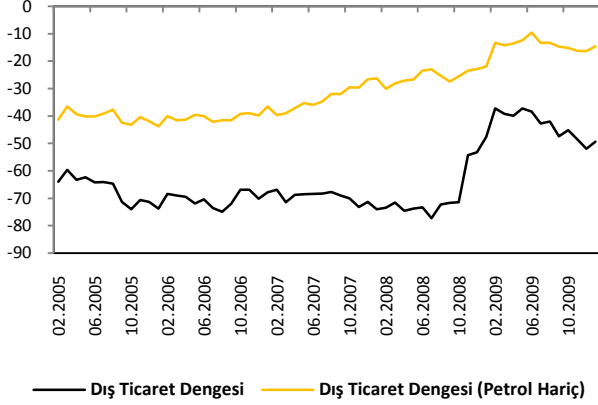


Piyasa Enflasyon Beklentisi

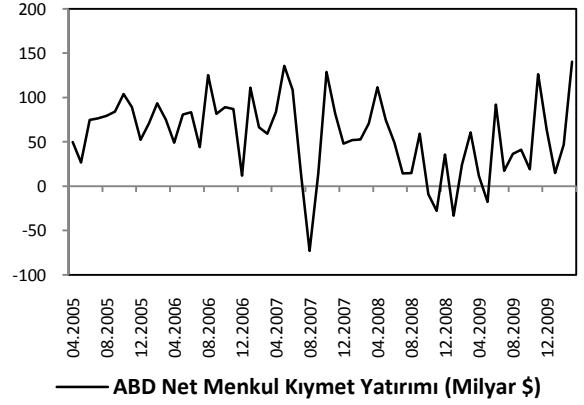


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dış Ticaret Dengesi

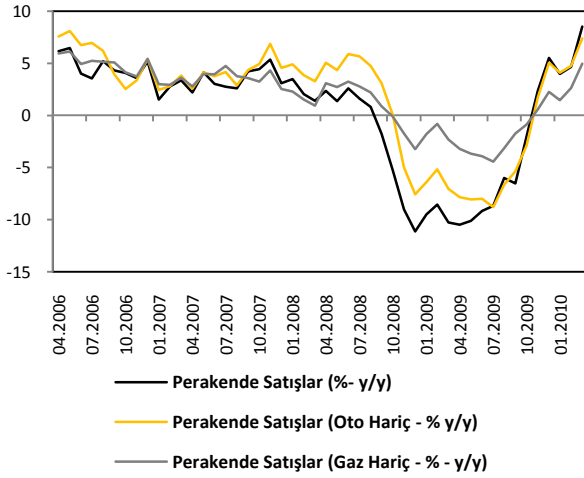


ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

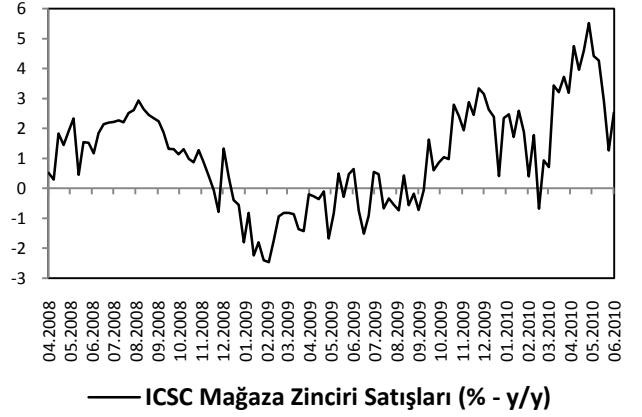


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

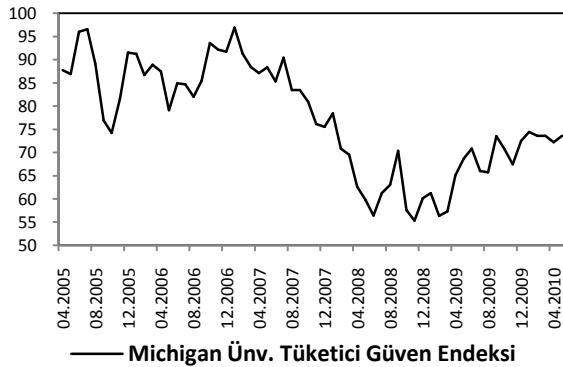
Perakende Satışlar



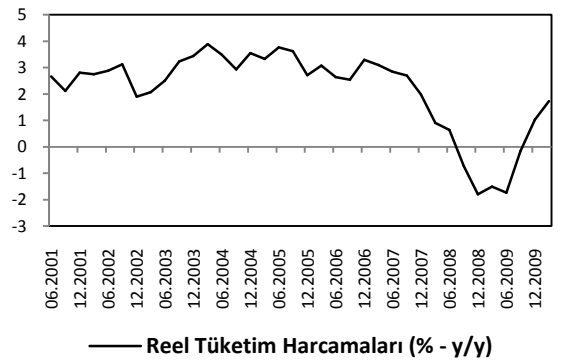
Haftalık Perakende Satış Verileri



Michigan Üniversitesi Güven Endeksi

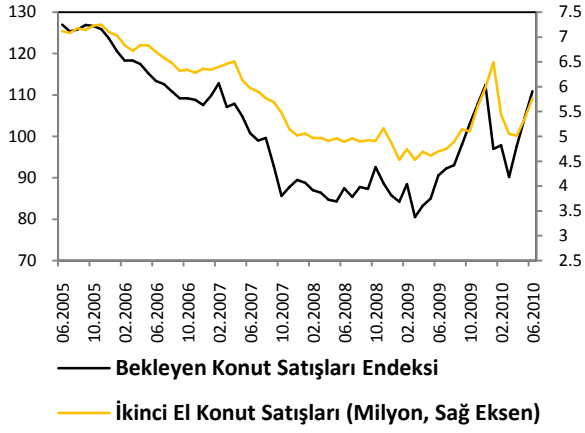


Tüketim Harcamaları

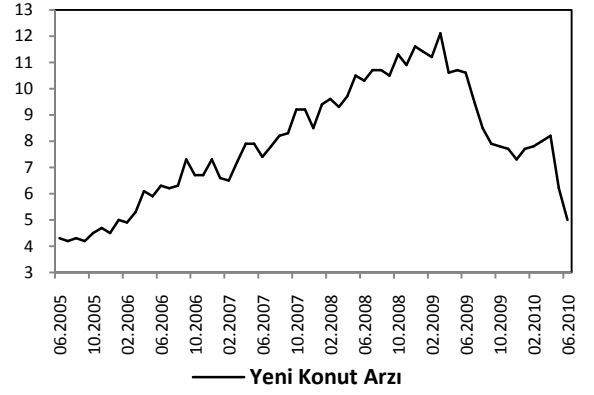


KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

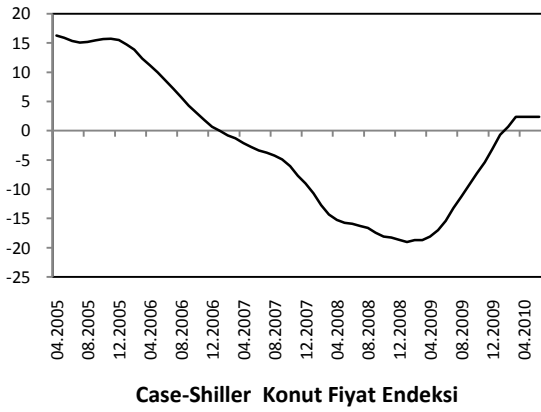
Konut Satışları



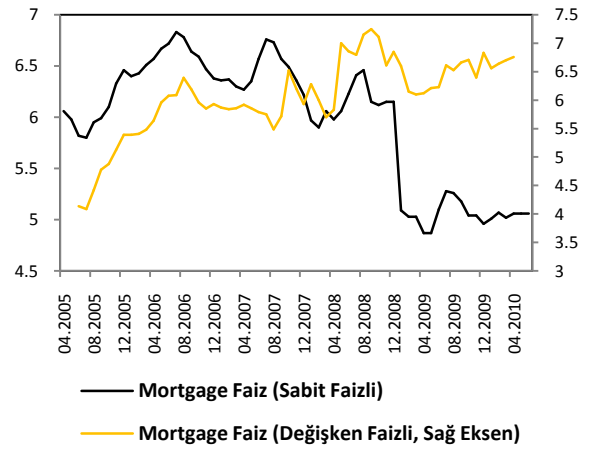
Haftalık Perakende Satış Verileri



Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

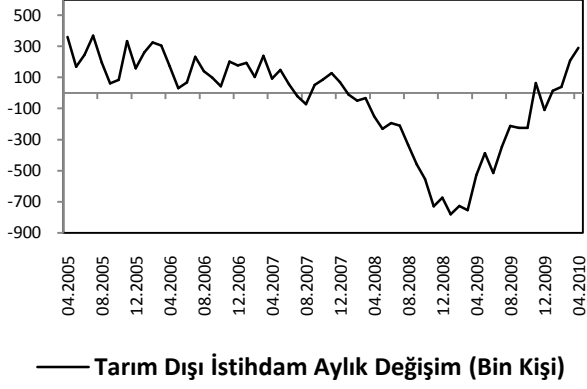


İpotekli Menkul Kıymet Faiz Oranı

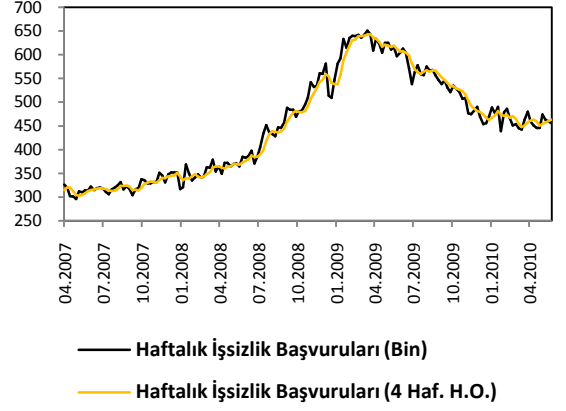


İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

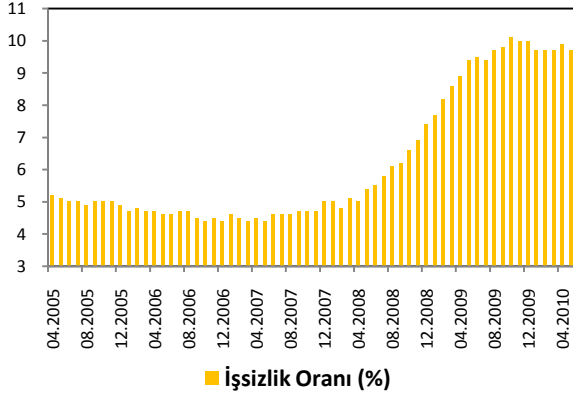
Tarım Dışı İstihdam



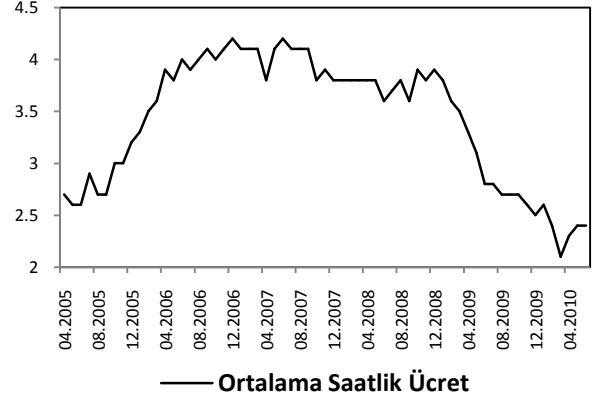
Haftalık İşsizlik Başvuruları



İşsizlik Oranı



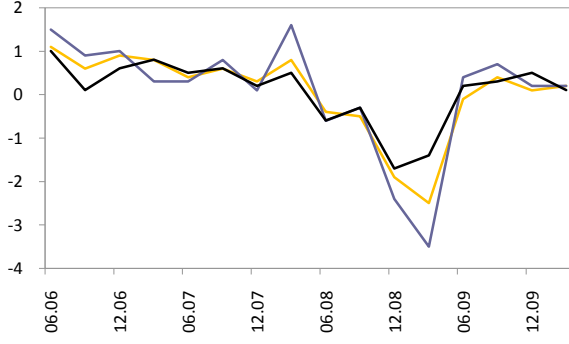
Ortalama Saatlik Ücret



EURO BÖLGESİ

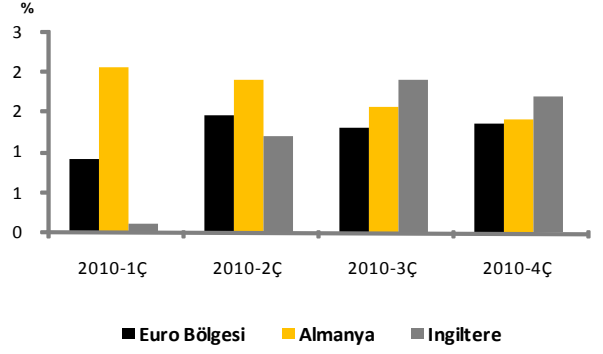
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

Büyüme (Çeyreklik)



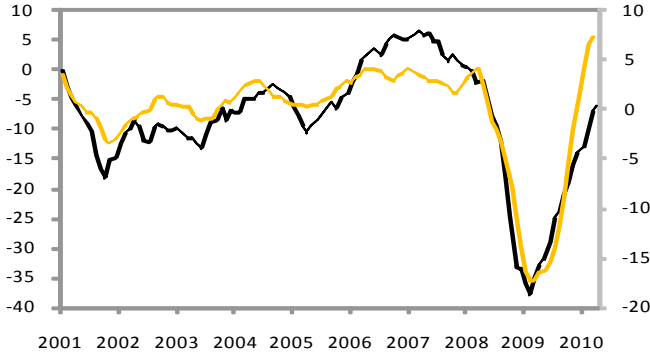
— Euro Bölgesi(ç/ç) — Almanya(ç/ç) — Fransa(ç/ç)

Büyüme Tahminleri



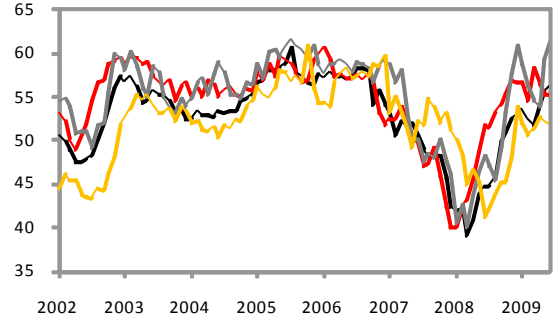
■ Euro Bölgesi ■ Almanya ■ İngiltere

Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



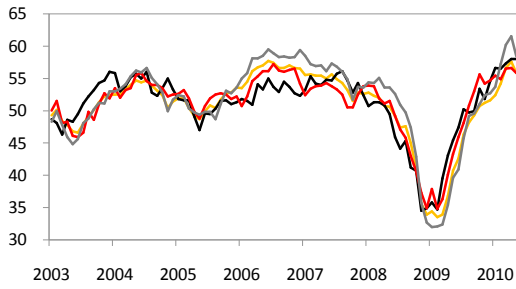
— Euro Bölgesi Sanayi Güveni (2 ay ileri, sag eksen)
— Sanayi Üretim Endeksi (% - 3ay Ort/3ay Ort)

Hizmetler PMI



— Euro Bölgesi — İngiltere
— Fransa — Almanya

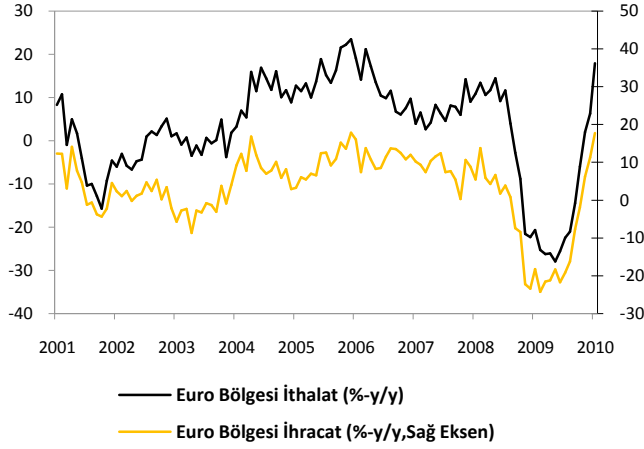
İmalat Sanayi PMI



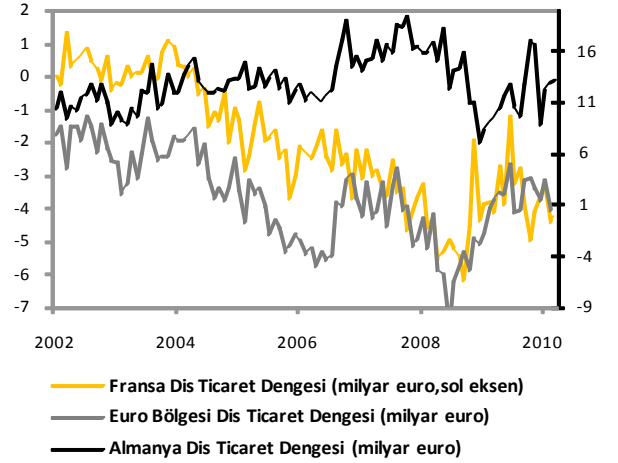
— Euro Bölgesi — İngiltere
— Fransa — Almanya

DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

İthalat-İhracat

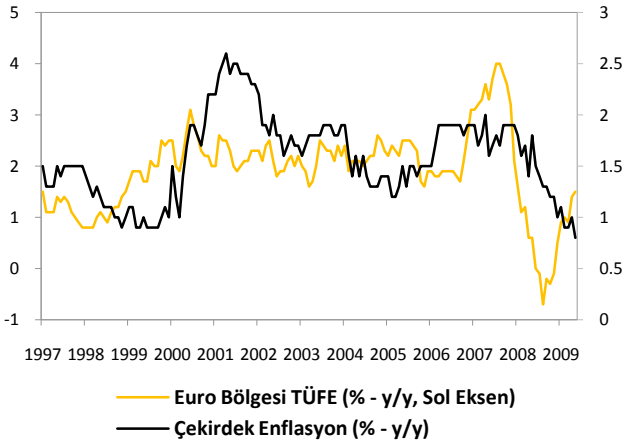


Dış Ticaret Dengesi

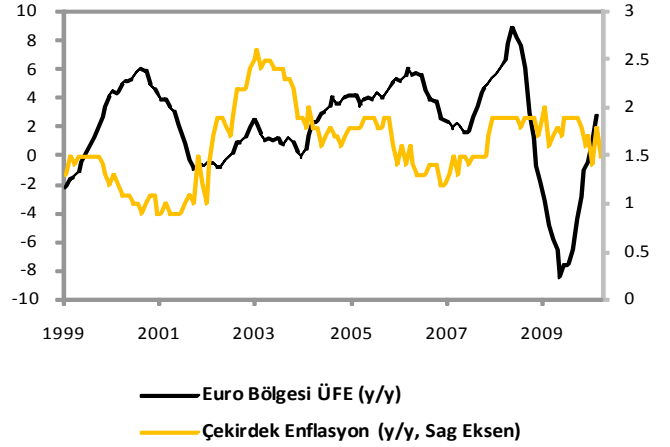


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

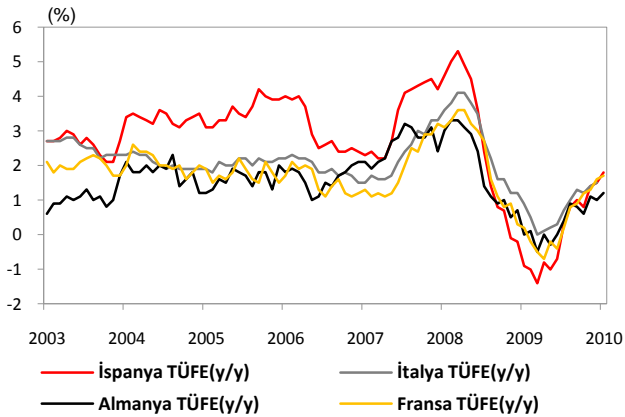
TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



ÜFE ve Çekirdek Enflasyonu

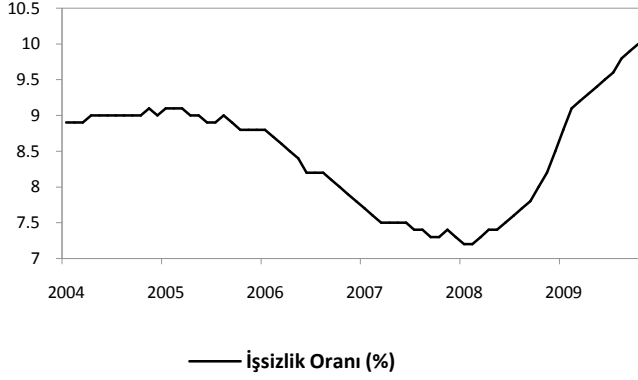


TÜFE

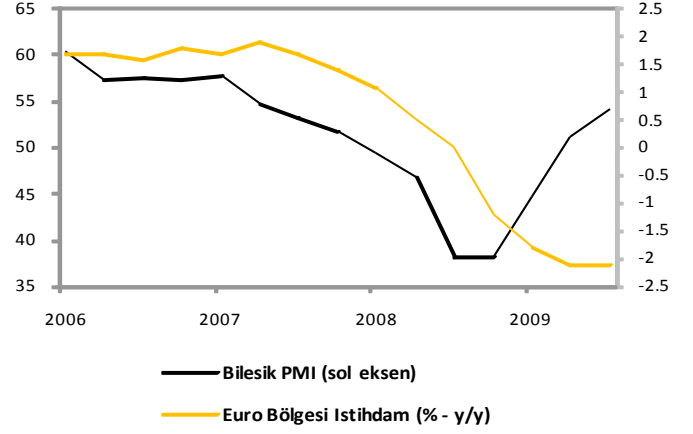


İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

İşsizlik Oranı

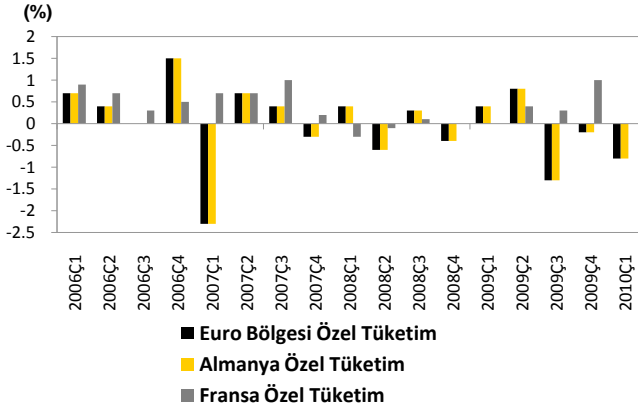


İstihdam ve PMI

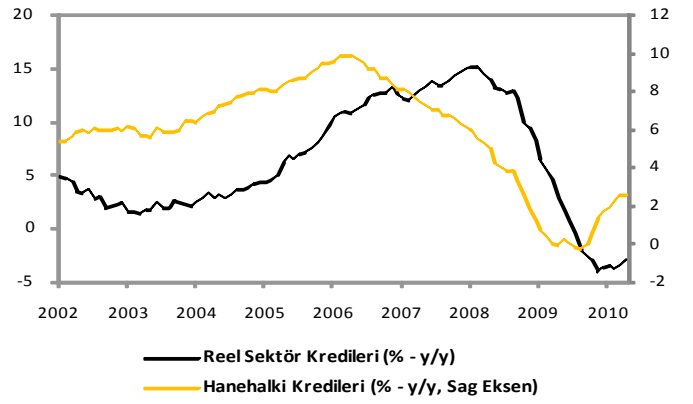


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

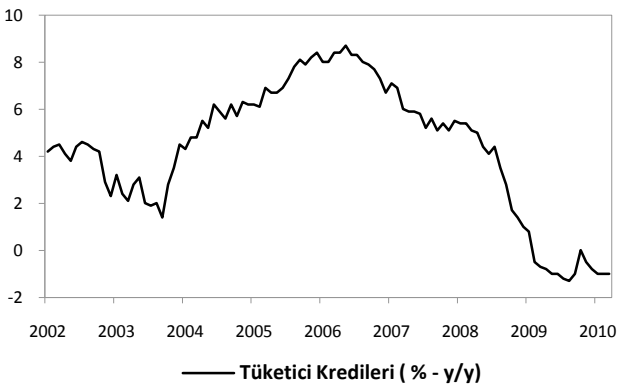
Özel Tüketim



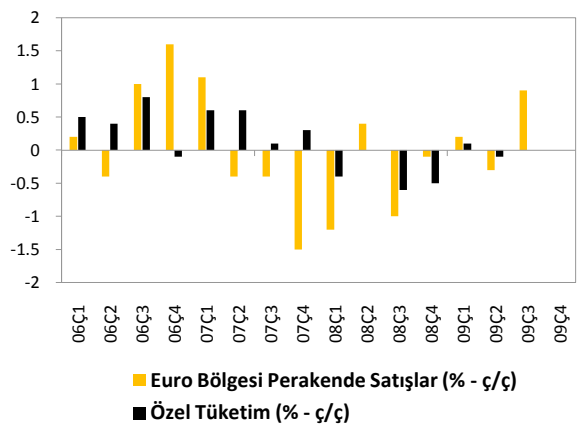
Krediler



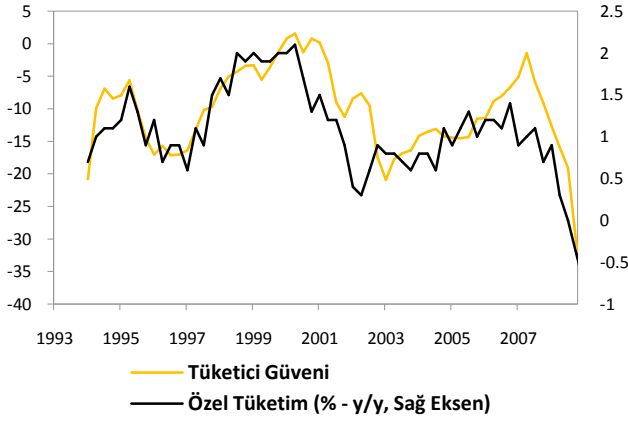
Tüketici Kredileri



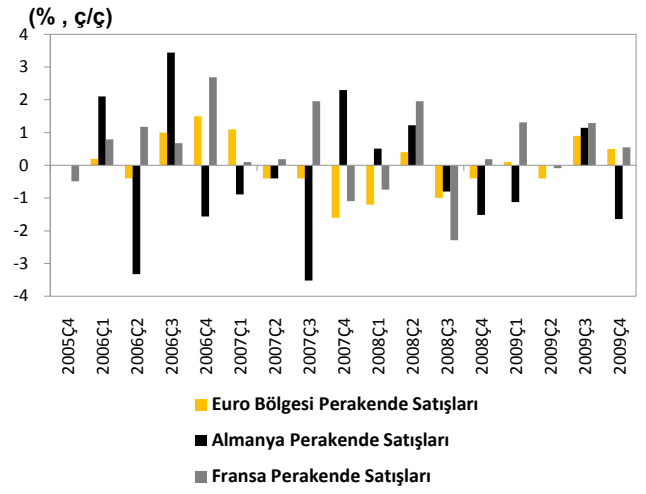
Perakende Satışlar ve Özel Tüketim



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

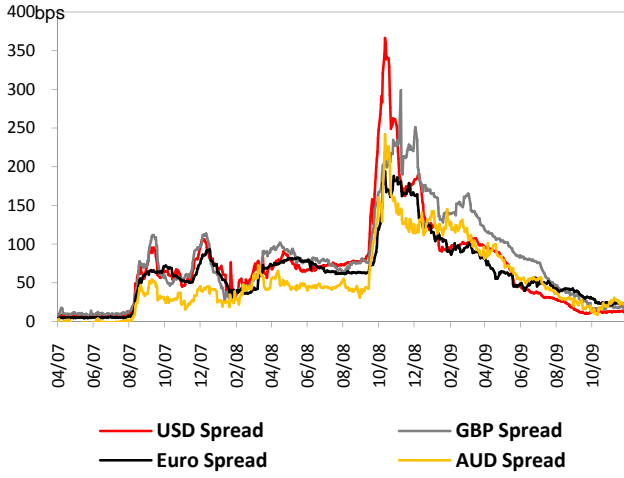


Perakende Satışlar

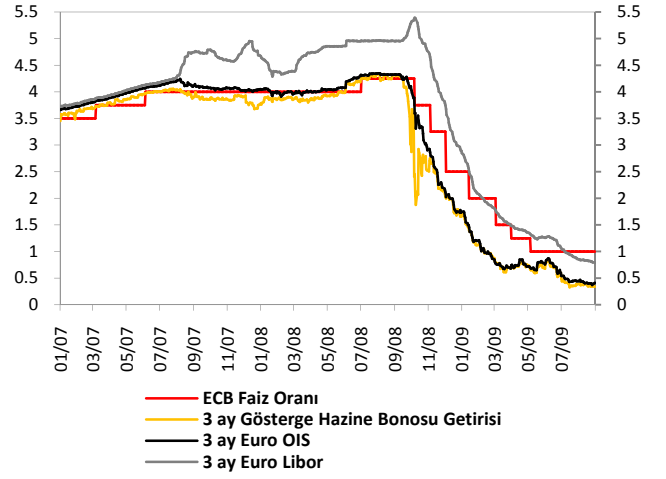


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

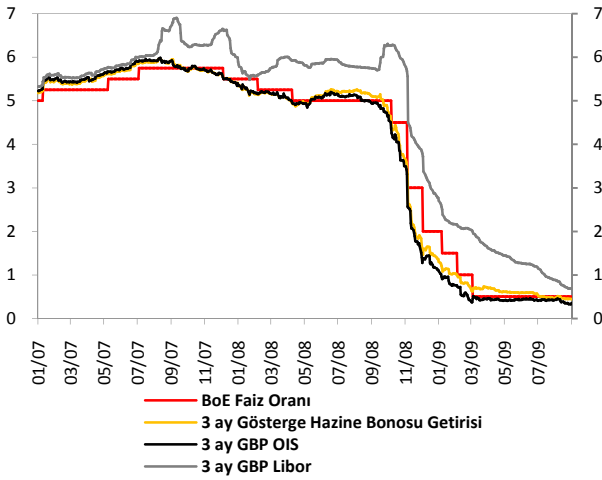
LIBOR ve OIS Spreadleri



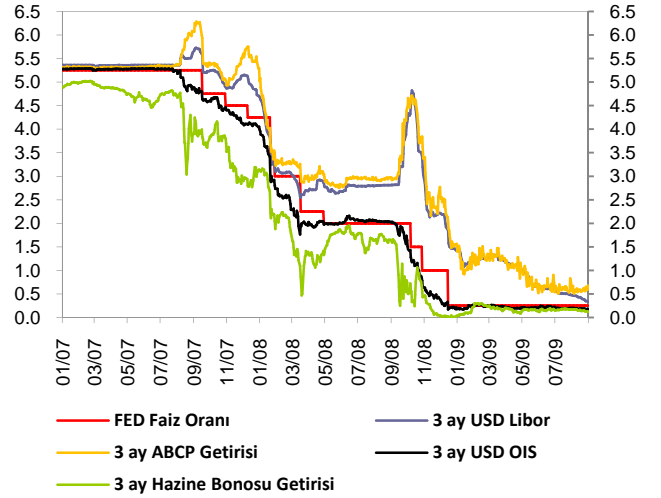
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



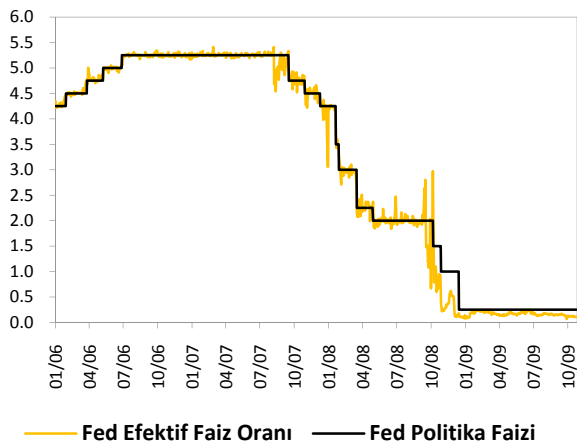
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



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.