

Yunanistan'ın Borç Yeniden Yapılandırmasının Olası Etkileri

Yunanistan'ın yüksek kamu borcuna ilişkin temerrüt riskinden bahsedilen bir ortamda, borç yeniden yapılandırması söylentileri PIIGS (Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan, İspanya) ülkelerine yönelik risk algılamalarını yeniden artırmıştır. Yunanistan'ın borcunu yeniden yapılandırmasının ekonomik gücünü geri kazanmasına veya bütçe fazlası oluşturmaya yardımcı olmayacağı yönündeki görüşler ağırlık kazanırken, Yunanistan'a ait tahvillerin büyük kısmının diğer Avrupa ülkelerinin elinde olması da borçların yeniden yapılandırılmasına yönelik bir diğer risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Bu çalışmada Yunanistan'a yönelik risk faktörleri ve borç yeniden yapılandırma talep etmesi durumunda yaşanacak gelişmeler incelenmiştir.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

ABD

- ABD ekonomisi ilk çeyrekte %2 olan beklentilerin altında %1.8 büyüdü.
- ABD Merkez Bankası Açık Piyasa Komitesi (FOMC), para politikası toplantısı sonrasında faiz oranlarını değiştirmede. FED, politika faizini beklentilere paralel olarak %0 ile %0.25 arasında sabit tuttu.
- FED, faiz kararı sonrası yaptığı açıklamada enflasyon tahminini artırırken, ekonomik büyüme tahminini aşağı çekti. Bu yıl ABD ekonomisinde %3.1 ile %3.3 arası büyüme beklediğini bildirdi.
- Şubat ayında Case-Shiller konut fiyat endeksi %1.1 düştü. Konut fiyatları sekiz aydır düşüş gösteriyor.
- Mart ayında dayanıklı mal siparişleri %2.5 yükseldi. Şubat ayı siparişleri verisi ise düşüştü %0.7 artışla revize edildi.
- Mart ayında yeni konut satışları %11.1 artarak 290 bin olan beklentilerin üzerinde 300 bin oldu.
- Nisan ayında Conference Board tüketici güven endeksi 65.4'e yükseldi.
- Bekleyen ev satışları endeksi Mart ayında %5.1 artarak 94.1 seviyesine yükseldi.
- İşsizlik başvuruları 25 bin artışla 429 bine yükseldi. Böylece işsizlik başvuruları 3 ayın en yüksek seviyesine ulaştı.
- Çekirdek kişisel tüketim harcamaları (PCE) Mart'ta %0.1 ile beklentiler seviyesinde, kişisel gelirler ise %0.5 ile %0.4 olan piyasa beklentisinin üstünde arttı.
- Chicago PMI Nisan'da 68 seviyesindeki beklentilerin altına gerileyerek 70.6'dan 67.6'ya indi.
- Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi Nisan'da nihai olarak 69.6'dan 69.8'e yükseldi.

AVRUPA

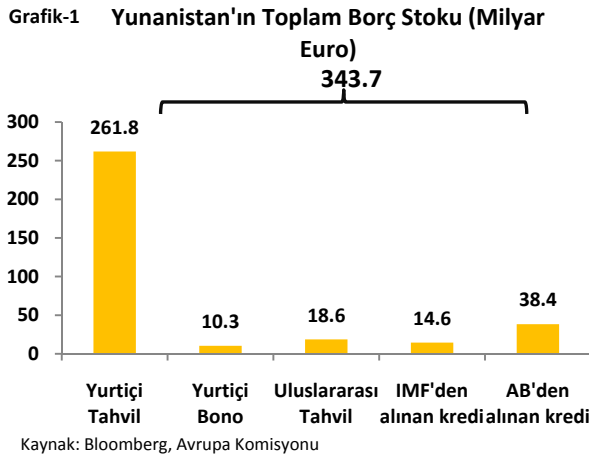
- Birçok ülkenin devlet harcamalarını kısıtlaması üzerine Euro Bölgesi'nin toplam bütçe açığı geçen yıl düştü. Eurostat verilerine göre, 2010'da Euro Bölgesi'nin bütçe açığı GSYİH'nin %6.0'sı oranında gerçekleşti, bu oran 2009'da %6.3 idi. Fakat 2009'da %79.3 oranındaki kamu borcu %85.1'e yükseldi.
- Euro Bölgesi Yeni Sanayi Siparişleri %1 olan beklentilerin altında %0.9 arttı.
- Euro Bölgesi enflasyon oranı Nisan ayında yıllık bazda %2.7'den %2.8'e yükselirken, işsizlik oranı %9.9 olarak açıklandı.
- Eurostat'ın verilerine göre Yunanistan'da bütçe açığı 2010 yılında, tahminlerin oldukça üzerinde %10.5 olarak gerçekleşti.
- Almanya'da işsizlik oranı Mart ayında 0.3 puan azalarak %7.3'e geriledi.
- İngiltere 1. çeyrek büyüme oranı %0.5 artış ile beklentilere paralel açıklandı.

DIĞER ÜLKELER

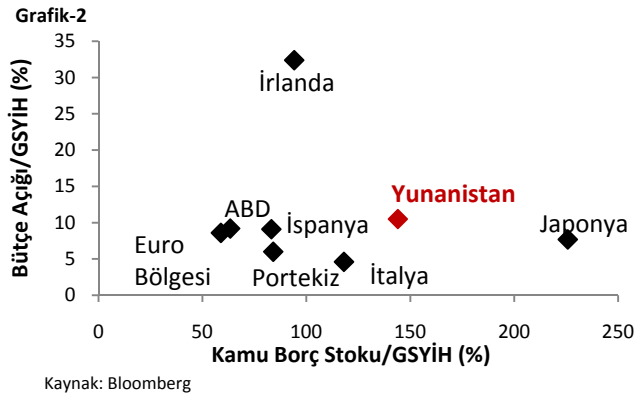
- Uluslararası Para Fonu IMF, Çin'in 2016 itibarıyla ABD ekonomisini geçerek, dünyanın bir numaralı ekonomisi olacağını öngördü.
- Çin Ulusal İstatistik Bürosu verilerine göre, ülkede sanayi şirketlerinin karları 2011 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %32 artarak 1.06 trilyon yuan oldu.
- Kredi derecelendirme kuruluşu S&P, Japonya'nın uzun vadeli kredi notu görünümünü negatife indirdi ve Japonya'nın AA- olan uzun vadeli kredi notunu ise teyit etti.
- Japonya Merkez Bankası (BOJ), bu ayki toplantısında faiz oranını değiştirmede ve %0 ile %0.10 olarak kalmasına karar verdi.
- Japonya'da fabrika üretimi Mart ayında önceki aya göre %15.3 azalarak 1953'den bu yana kaydedilen en büyük düşüş olarak gerçekleşti.
- Japonya'da GSYİH'nin Mart ayında, son 17 yılın en büyük daralmasını yaşadığı tahmin ediliyor. Japonya Ekonomik Araştırma Merkezi, ülke ekonomisinin Mart ayında bir önceki aya göre %3.3 küçüldüğünü öngördü.
- Kolombiya Merkez Bankası, politika faiz oranını 25 baz puan artırarak %3.75'e çekti.
- Dünyanın en büyük petrol üreticisi Rusya, ülkenin bazı kesimlerinde yakıt sıkıntısına düşülmesi ardından gelecek ay petrol ihracatını askıya aldı.

Yunanistan'ın Borç Yeniden Yapılandırmasının Olası Etkileri

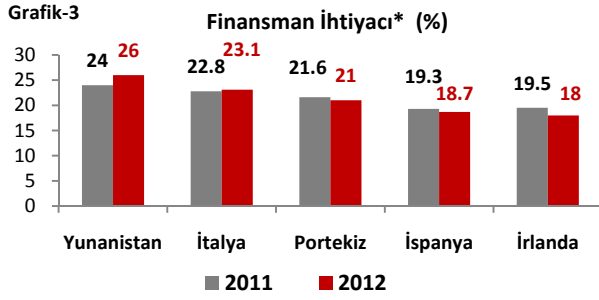
Yunanistan'ın yüksek kamu borcuna ilişkin temerrüt riskinden bahsedilen bir ortamda, borç yeniden yapılandırması söylentileri PIIGS (Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan, İspanya) ülkelerine yönelik risk algılamalarını yeniden artırmıştır. Yunanistan'ın borcunu yeniden yapılandırmasının ekonomik gücünü geri kazanmasına veya mali dengelerini kurmaya yardım etmeyeceği yönündeki görüşler ağırlık kazanırken, Yunanistan'a ait tahvillerin büyük kısmının diğer Avrupa ülkelerinin elinde olması da borçların yeniden yapılandırılmasına yönelik bir diğer risk unsuru olarak değerlendirilmektedir. Bu çalışmada Yunanistan'a yönelik risk faktörleri ve borç yeniden yapılandırma talep etmesi durumunda yaşanabilecek gelişmeler incelenmiştir.



sonuçlarının henüz görülemediği olması da, yeni tasarruf ve özelleştirme planlarının inandırıcılığı azaltmıştır.

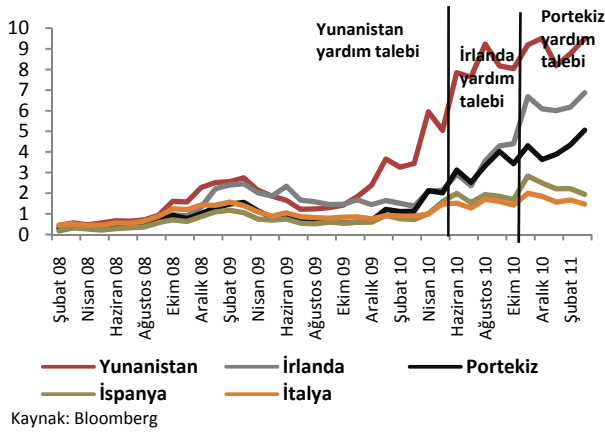


Yunanistan'a yönelik temel risk ülkenin borcunu çevirmek için gereken parayı bulamaması ve giderek büyüyen borcun faizini ödeyemeyecek duruma gelmesi, bunun sonucunda da borcunu ödeyemeyeceğini (default) ilan etmesidir. Böyle bir durumda elinde yüksek miktarda Yunan tahvili bulunan, yüksek bütçe açığı ve kamu borcuna sahip diğer Avrupa ülkelerinin etkilenebilecek olması bir başka endişe unsuru olarak öne çıkmaktadır. Bunun yanı sıra Yunanistan'ın 2010 yılında hedeflediği kadar bütçe geliri elde edilememesinin de etkisiyle bütçe açığı beklentilerin üzerinde gerçekleşmiş ve bunun ardından borç yapılandırması söylentileri artmaya başlamıştır. Avrupa'nın diğer bir sorunlu ülkesi olan İrlanda'nın Brüt Kamu Borç stoku/GSYİH oranının Yunanistan'dan düşük olmakla beraber, daha yüksek bütçe açığı/GSYİH oranına sahip olması İrlanda'nın da borç yapılandırmasına gidebileceği olasılığını artırmaktadır. Öte yandan Grafik 2'den de görüldüğü üzere, Japonya'da kamu borcunun GSYİH'nin %200'üne, ABD'de %92 seviyesine ulaşmasına karşın bu ülkelerde borcun ödenmemesi gibi bir durumla karşılaşılacağı düşünülmektedir. Bunun temel nedeni söz konusu ülkelerin kendi tahvil piyasalarının geniş borçlanma imkanlarına sahip olmasıdır. Yunanistan'ın bütçe gerçekleştirmelerine ilişkin öngörülerin oluşturulması çerçevesinde, özellikle tasarruf sağlanması yönünde atılacak adımların yaratacağı sosyal sonuçlar da göz önünde bulundurulmalıdır.

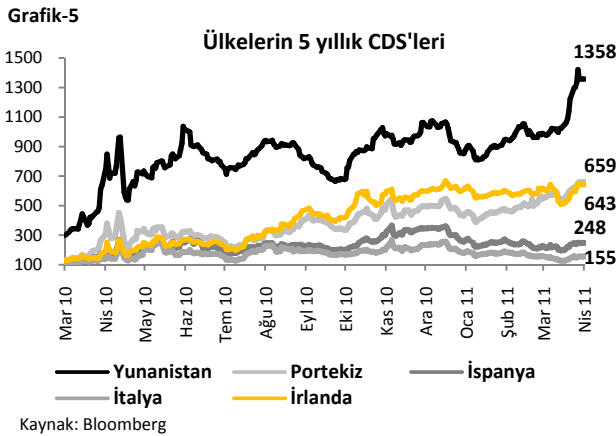


2011 yılında finansman ihtiyacının 201.8 milyar euroya, 2012 yılında ise 193.3 milyar euroya ulaşması öngörüldürken, yaklaşık %70'inin kısa vadeli borçlanma ile sağlanması planlanmaktadır. Ayrıca Yunanistan'ın 2012 yılında 24 milyar eurosu AB/IMF kaynaklarından karşılanacak olmakla beraber toplamda 67 milyar euroluk bir dış borç itfa yükü bulunmaktadır. Merkez bankalarının para politikalarını sıkılaştırmaya başladığı ve faizlerin yükseldiği bir ortamda Yunanistan'ın itfa şartlarının ağırlaşması olası görülmektedir.

Grafik-4
Almanya 10 Yıllık Tahvil ile PIIGS Ülk. 10 Yıllık Tahvil Spreadi (%)



bozulmasına yol açmaktadır.



borçların yeniden yapılandırmasına gidilmesi daha büyük bir olasılık olarak görülmektedir. Buna ek olarak, CDS'ler ile faiz spreadleri birlikte değerlendirildiğinde CDS'lerdeki ayrışmanın faiz farklarına yansması durumunda Yunanistan'ın önümüzdeki dönemde daha maliyetli borçlanması söz konusu olabilecektir.

Yüksek kamu borcu ve bütçe açığı rakamları nedeniyle Yunanistan ve İtalya gibi PIIGS ülkelerinin 2011 ve 2012 yıllarında finansman ihtiyacının GSYİH'ye oranının yüksek seviyelerde kalmaya devam etmesi beklenmektedir. Vadesi gelen borç ile bütçe açığı toplamının GSYİH'ye oranı olarak da ifade edilen finansman ihtiyacının Yunanistan da 2012 yılında %26 seviyesine çıkması, benzer şekilde İtalya'da bu oranın artış kaydederek %23.1 seviyesine ulaşması beklenmektedir. Diğer PIIGS ülkelerinin finansman ihtiyacının ise azalacağı öngörülmektedir. Yunanistan'ın

PIIGS ülkelerinin geçen yılın başında Yunanistan'da baş gösteren ve diğer ülkelere yayılan borç krizinin halen aşılamamış olması, bu ülkelerin bir noktada borçlarını yeniden yapılandırma ya da iflas etme seçeneğiyle karşı karşıya gelme riskini artırarak, tahvil faizlerinin sert şekilde yükselmesine neden olmuştur. Yunanistan'ın ardından, İrlanda ve Portekiz'in de yeniden borç yapılandırmasından kaçınmayacağına dair artan spekülasyonların ülkelerin tahvil faizlerine yükseliş getirmeye devam etmesiyle 10 yıl vadeli Yunan tahvilinin faizi %15.38 ile rekor seviyelere ulaşırken, İrlanda'nın 10 yıl vadeli tahvil faizleri %10.65, Portekiz'inki ise %8.41 ile rekor kırmıştır. Tahvil faizlerinin yükselmesi borçlanma maliyetini artırarak söz konusu ülkelere yönelik risk algılamasının

Borç Yapılandırması

Yunanistan'ın mevcut borçlarını yerine getiremeyeceği endişeleri ve borçların ödenmemesi durumunda Avrupa ekonomisinin olumsuz etkilenerek olması nedeniyle Yunanistan için borçların yeniden yapılandırılması gündeme gelmiştir. Yunan yetkililer, sorumluluklarını düzenli olarak yerine getirdiklerini belirterek yeniden yapılandırmaya gerek olmadığını savunsalar da, yeniden yapılandırmanın zorunluluğunu savunanlar Yunanistan'ın mevcut borç stoku ve bütçe açığı ile borçların sürdürülebilirliğini sağlayamayacağını, ülkenin uzun bir süre için sert bir tasarruf sürecine girse bile borçların ödeneceğini taahhüt edemeyeceğini ileri sürmektedirler.

Borç yeniden yapılandırılmasının, mevcut borcu daha uzun vadeli borçlara çevirmek, konsolide etmek ve borcun ödenmeyeceğinin açıklanması gibi pek çok çeşidi bulunmaktadır. Ancak Yunanistan için piyasada şu anda en çok konuşulan yöntemler, borcun vadesinin uzatılması ve anaparanın bir kısmının ödenmeyeceğinin açıklanması (haircut) yönündedir. Yunanistan'ın borçlarını ödeyememesi ciddi ekonomik sorunlara yol açacak olmakla birlikte, yeniden yapılandırma da belli kesimler için sorun yaratacaktır. Özellikle bu ülkenin tahvillerini elinde tutan bankaların zarar görmesi kaçınılmaz olacaktır. Yunanistan'ın borçlarının yeniden yapılandırılmasıyla ilgili bir diğer önemli konu da bu ülkeyi başka ülkelerin takip edip etmeyeceğidir. Olası bir yapılandırmanın, Avrupa İstikrar Mekanizmasının (ESM) AB Kurtarma Fonu'nun (EFSF) yerine devreye gireceği 2013 yılından önce olmaması beklenirken, Yunanistan'ın borç yapılandırmasında ciddi altyapı sorunlarıyla karşılaşması ve böyle bir yapılandırmanın diğer ülkelere bulaşması olasılık dahilinde bulunmaktadır. Portekiz ve İrlanda gibi diğer PIIGS ülkelerinin de yeniden yapılanma talebinde bulunması durumunda PIIGS ülkelerine yönelik endişelerin daha da geniş bir coğrafyaya yayılarak, söz konusu ülkelerden hızlı para kaçışına yol açmasından endişe duyulmaktadır.

Yeniden Yapılandırmanın Olası Maliyetleri

1. Avrupa Birliği politikalarının kredibilite kaybı ve yaşanabilecek ahlaki çöküntü: 2007 yılında başlayan krizle birlikte yaşananlar Avrupa Birliği ekonomileri arasındaki heterojen yapının bir defa daha göz önüne çıkmasına neden olmuştur. Özellikle yüksek tasarruf oranına ve üretim potansiyeline sahip, görece güçlü konumdaki ve başını Almanya'nın çektiği ülkelerin yanında mali dengeleri bozuk, yüksek borçluluk seviyesine sahip ülkelerin varlığı birlik içinde politika uyumunun sağlanmasını zorlaştırmaktadır. Bu çerçevede, Yunanistan'ın son borç yapılandırılması senaryosunun gerçekleşmesi, Birlik politikalarının kredibilitésinin sorgulanması söz konusu olabilecektir. Buna ek olarak, Yunanistan'ın yeniden yapılandırılmasının ardından diğer ülkelerin de benzer bir süreç izlemesi veya Yunanistan'ın benzer bir sorunla yeniden karşılaşması Bölge'ye ilişkin ahlaki çöküntü (moral hazard) olgusunun sorgulanmasına yol açabilecektir.

2. Bankaların karşılaşılabileceği riskler: Yunanistan'ın borçlarını yeniden yapılandırmasının finansal piyasalar üzerindeki etkileri de dikkat çekici olabilecektir. Öncelikle, bankaların portföyünde bulunan Yunan borçlanma senetlerinin yapılandırma çerçevesinde değerlerinde bir değişimin yaşanması veya ödeme sürecinde bir değişikliğe gidilmesi bankaların ciddi zararlarla karşılaşmasına neden olabilecektir. 2010 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla Avrupa bankalarının 154 milyar dolarlık Yunanistan kaynaklı bir riske maruz oldukları dikkate alındığında kayıpların boyutu anlaşılmaktadır. Buna ek olarak, bankaların ellerindeki kağıtların muhasebeleştirilmesi ve yeniden yapılandırılmanın ardından ortaya çıkabilecek tablo söz konusu muhasebe kayıt etkisinden dolayı maliyetleri arttıracaktır.

3. Yeniden yapılandırmanın doğrudan maliyetleri: Yeniden yapılandırmanın bankacılık sektörü aracılığı ile yaratacağı dolaylı etkinin yanında uluslararası kredi sağlayıcı ülkelere doğrudan etkileri de bulunmaktadır. Yukarıda da anlatıldığı üzere borcun anaparasının bir bölümünün ödenmeyeceği bir yöntemin izlenmesi söz konusu kredi alacaklısı ülkelerin kayıp yaşamasına neden olacaktır. Yapılan hesaplamalar, anapara ödemelerinin %50 oranında gerçekleştirilmesi durumunda 5 milyar eurosu Almanya'ya ait olmak üzere, Bölge ülkelerine toplam 19.2 milyar euroluk bir kayıp yaşatacağını göstermektedir.

4. Yunanistan'ın ülke özelinde taşıdığı riskler: Yunanistan ekonomisinin yapısal bir takım özellikleri dolayısıyla olası borç yeniden yapılandırılması sonrasında bir takım risklere maruz kalması söz konusu olabilecektir. Özellikle, ülke ekonomisinde turizmin sahip olduğu ağırlık, ve bu sektörün diğer ülkelerin gelir düzeyi gibi dışsal faktörlere bağlı olması soru işaretlerini arttırmaktadır. Yunanistan ile benzer kategoride değerlendirilen diğer ülkelerden örneğin İspanya'nın mali alanda daha fazla yapısal reform gerçekleştirmesi Yunanistan'a ilişkin borç yapılandırılmasının zamanlamasına ilişkin endişeleri desteklemektedir.

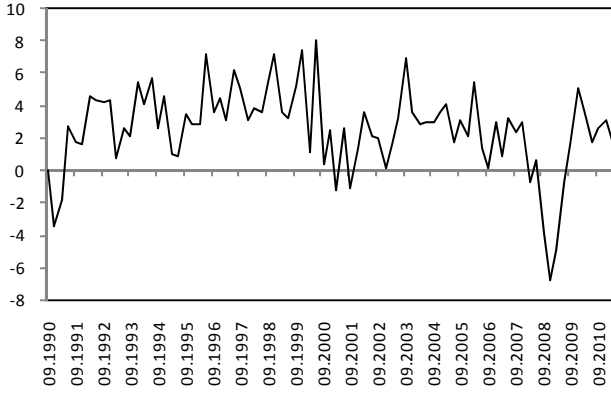
Açıklanacak Veriler (02-09 Mayıs 2011)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
02.05.2011	ABD	ISM İmalat Endeksi (Nisan)	61.2	59.9
	Euro Bölgesi	PMI İmalat Endeksi (Nisan)	57.7	57.7
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Nisan)	61.7	61.7
	İtalya	PMI İmalat Endeksi (Nisan)	56.2	56.0
	İngiltere	Tatil	--	--
03.05.2011	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Mart, Revize)	%2.5	--
		Fabrika Siparişleri (Mart)	-%0.1	%1.8
	Euro Bölgesi	ÜFE (Mart, y-y)	%6.6	%6.6
	Japonya	Tatil	--	--
04.05.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	441.2	--
		ADP Özel İstihdam (Nisan)	201 bin	198 bin
		ISM Hizmetler Endeksi (Nisan)	57.3	57.4
	Euro Bölgesi	PMI Hizmetler Endeksi (Nisan)	56.9	56.9
		Perakende Satışlar (Mart, y-y)	%0.1	%0.0
	Almanya	PMI Hizmetler Endeksi (Nisan)	57.7	57.7
	İngiltere	Para Arzı (Mart)	-%0.30	--
	Fransa	PMI Hizmetler Endeksi (Nisan)	63.4	63.4
	İtalya	PMI Hizmetler Endeksi (Nisan)	53.3	52.9
	Japonya	Tatil	--	--
05.05.2011	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	429 bin	410 bin
	Euro Bölgesi	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Mayıs)	%1.25	%1.25
	Almanya	Sanayi Siparişleri (Mart)	%2.4	%0.1
	İngiltere	BOE Toplantısı ve faiz kararı (Mayıs)	%0.5	%0.5
		PMI Hizmetler Endeksi (Nisan)	57.1	55.7
	Japonya	Tatil	--	--
06.05.2011	ABD	Tarımdışı İstihdam (Nisan)	216 bin	189 bin
		İşsizlik (Nisan)	%8.8	%8.8
	Almanya	Sanayi Üretimi (Mart, a-a)	%1.6	%0.5
	İngiltere	Çekirdek ÜFE (Nisan, y-y)	%3.0	%3.0
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-6.6 mlyr	-6.5 mlyr

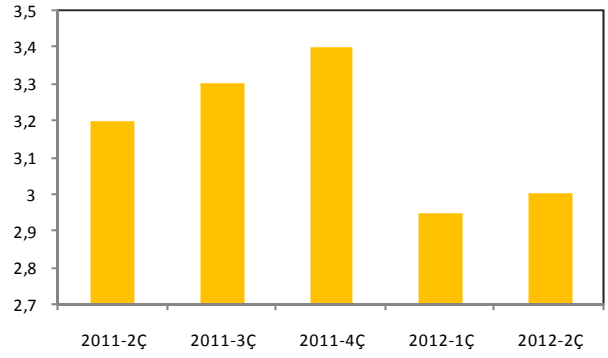
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

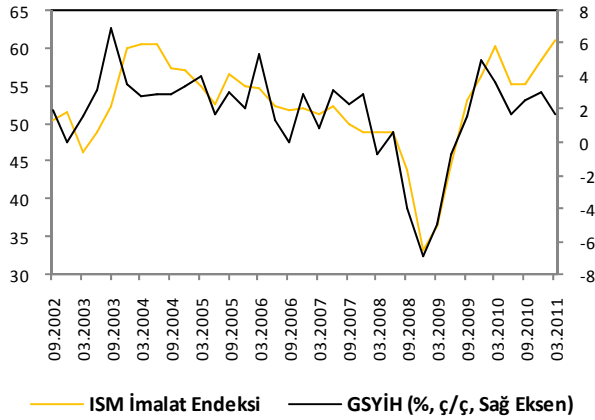


ABD Büyüme Beklentisi



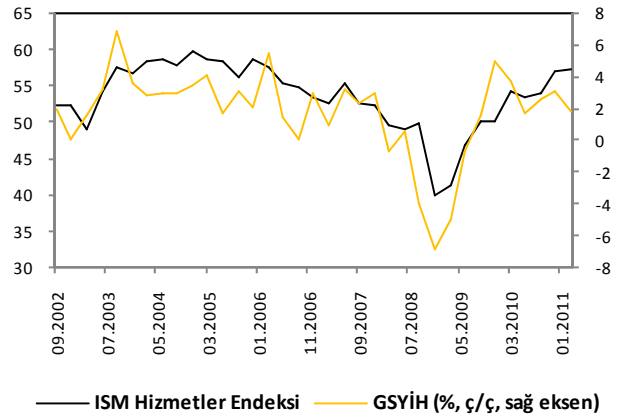
ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



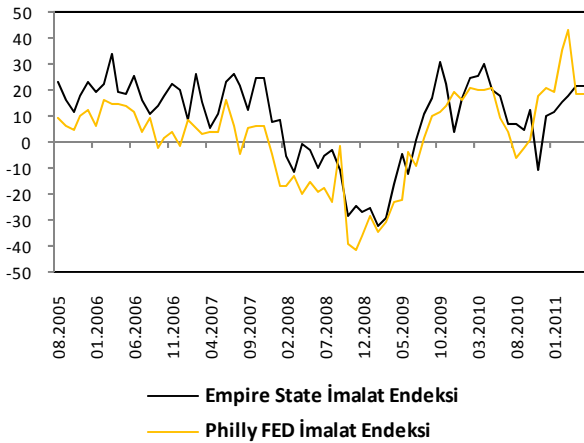
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



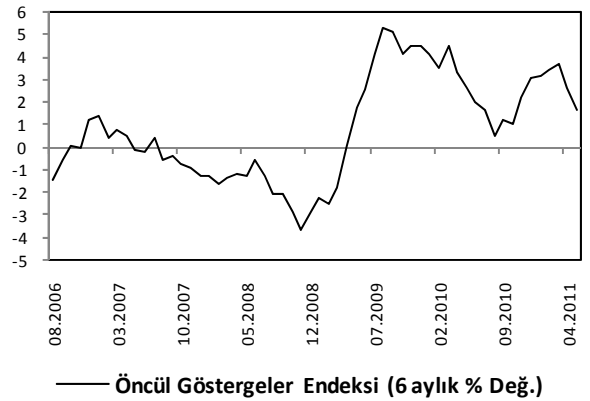
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

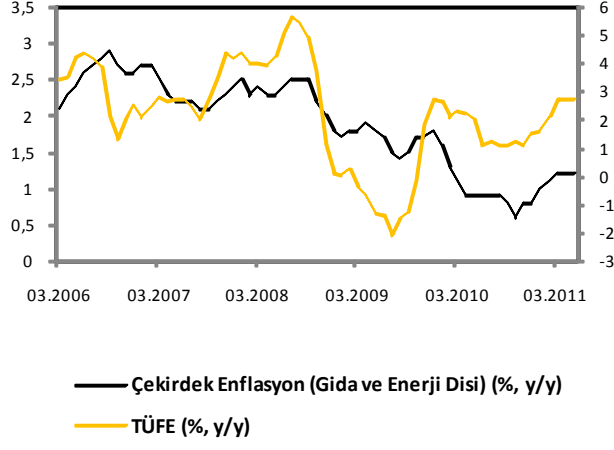
Öncül Göstergeler Endeksi



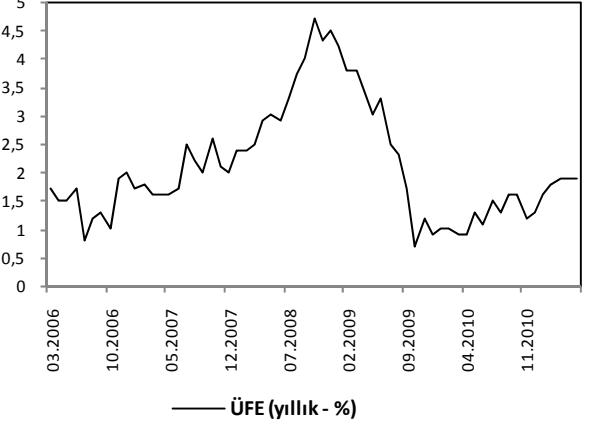
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

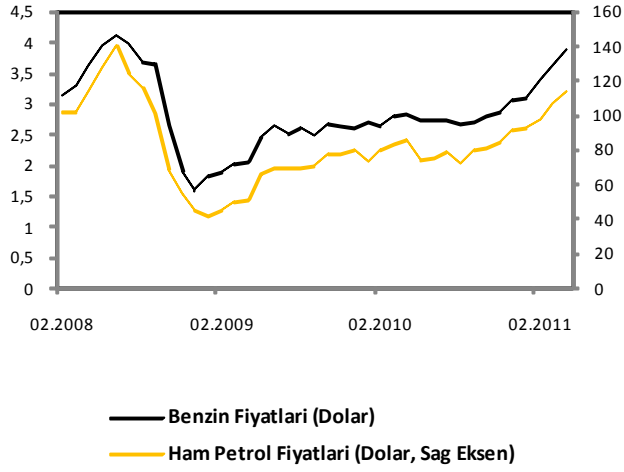
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



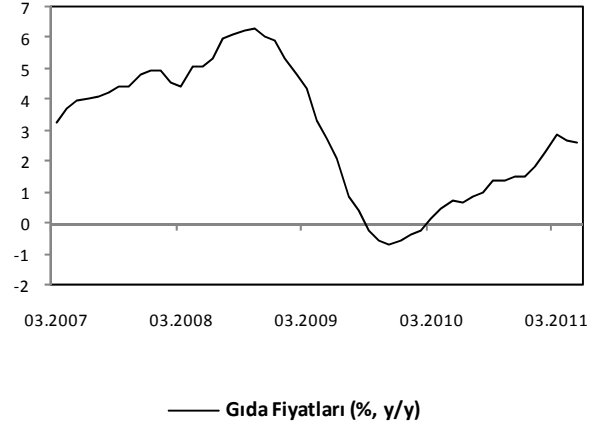
ÜFE



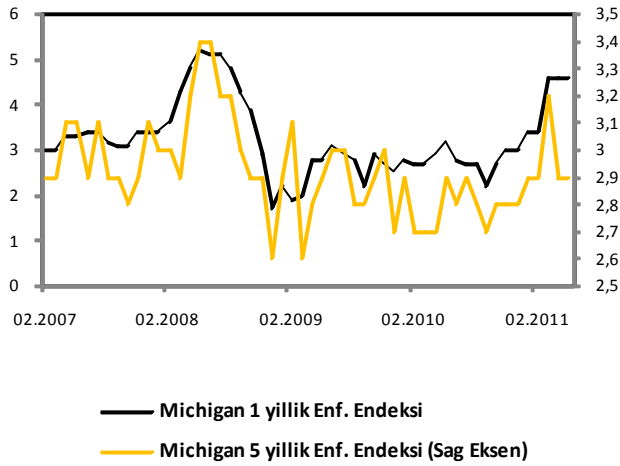
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



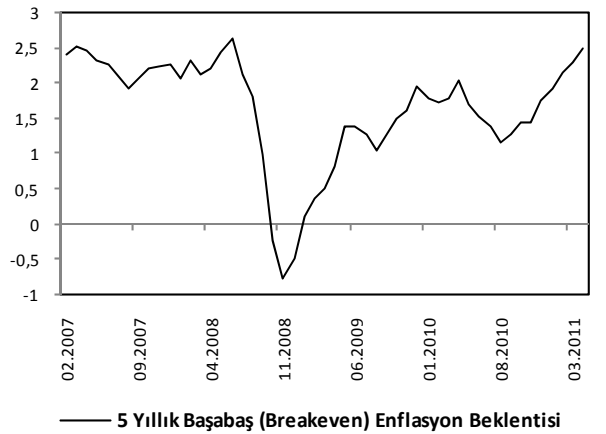
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

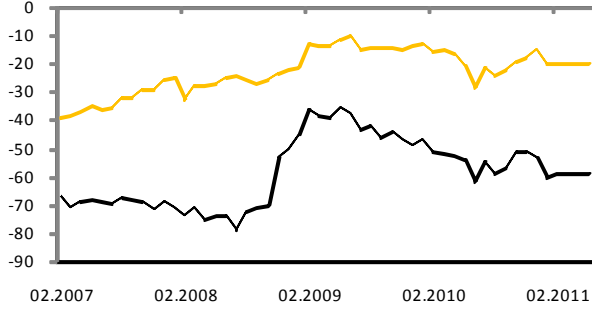


Piyasa Enflasyon Beklentisi



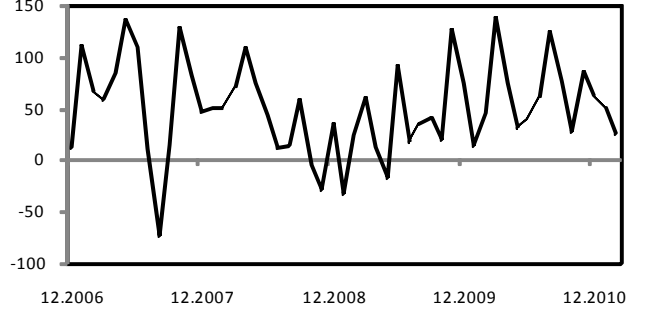
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi



— Dis Ticaret Dengesi — Dis Ticaret Dengesi (Petrol Hariç)

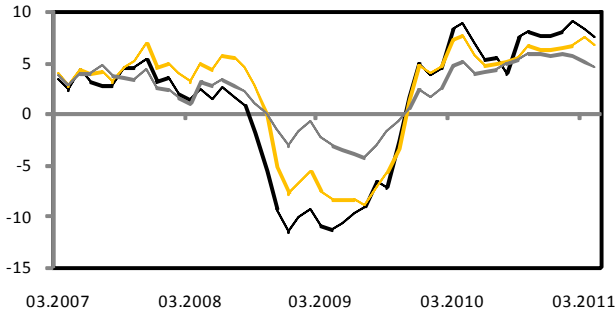
ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

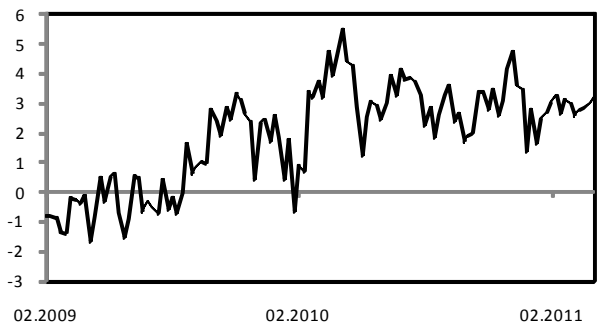
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



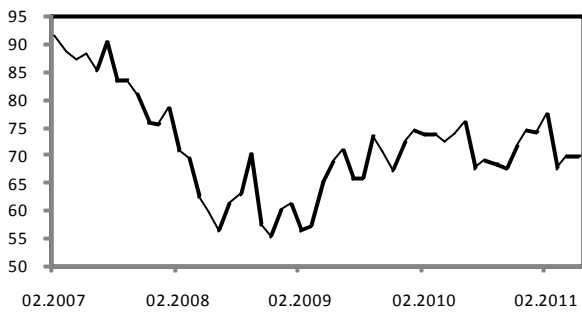
— Perakende Satışlar (% , y/y)
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % , y/y)
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % , y/y)

Haftalık Perakende Satış Verileri



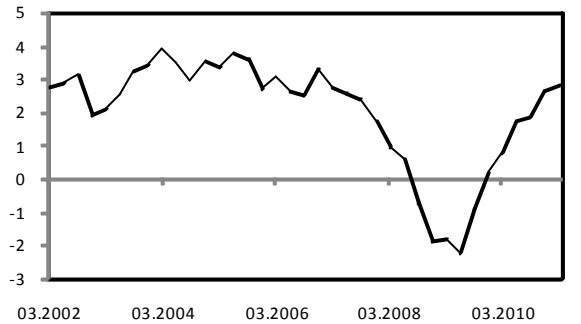
— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% , y/y)

Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

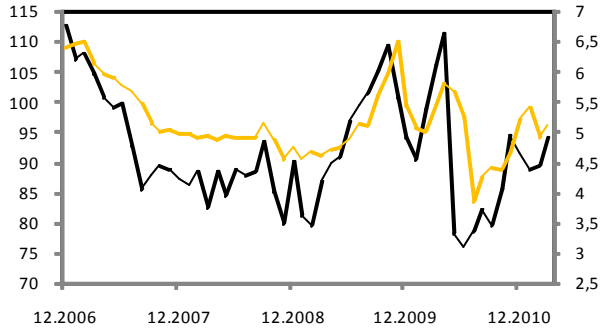
Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% , y/y)

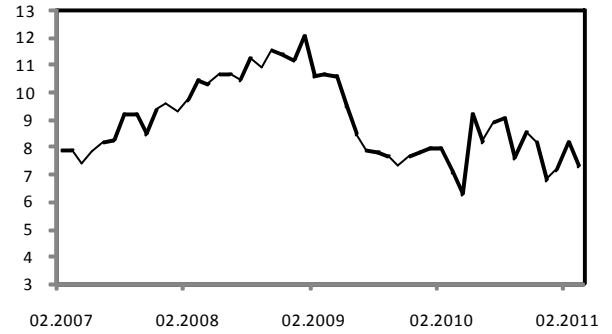
KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



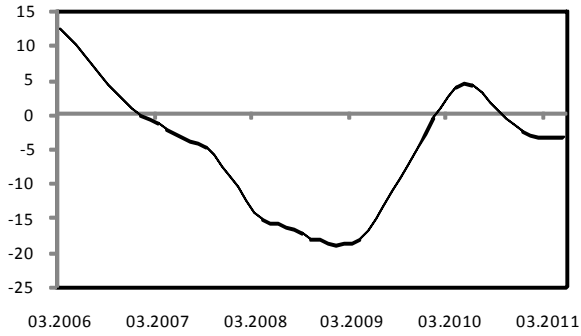
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— Ikinci El Konut Satislari (Milyon, Sag Eksen)

Yeni Konut Arzi



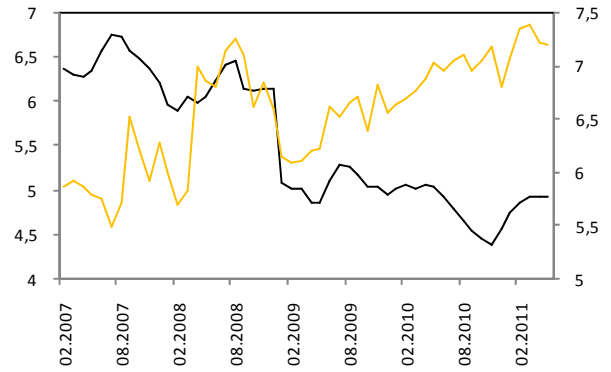
— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatlari



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

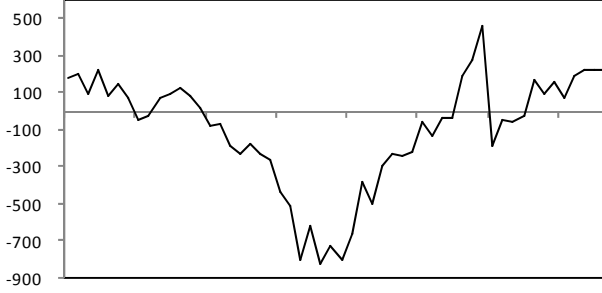
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



— Mortgage Faiz (Sabit Faizli)
— Mortgage Faiz (Değişken Faizli, Sağ Eksen)

İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

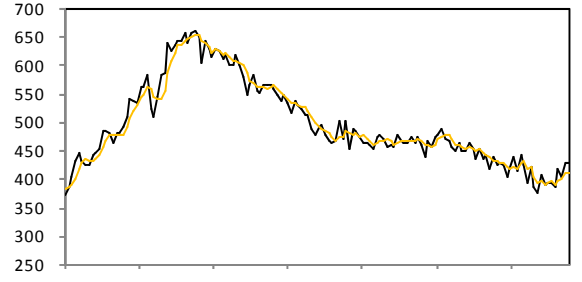
Tarım Dışı İstihdam



12.2006 07.2007 02.2008 09.2008 04.2009 11.2009 06.2010 01.2011

— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

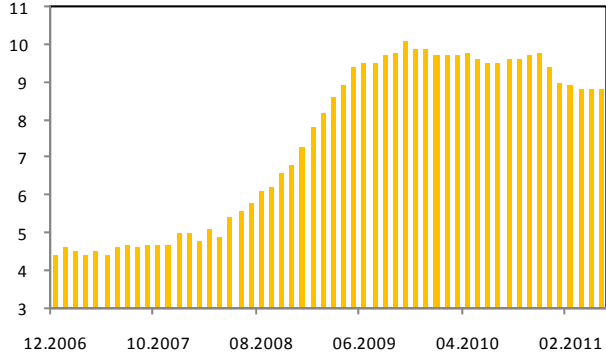
İşsizlik Başvuruları



07.2008 12.2008 05.2009 10.2009 03.2010 08.2010 01.2011

— Haftalık İşsizlik Başvuruları (Bin)
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (4 Haf. H.O.)

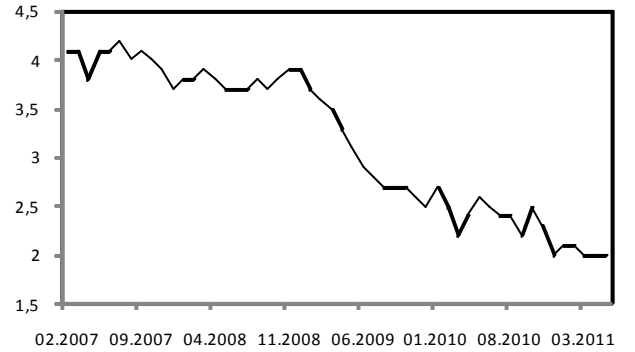
İşsizlik Oranı



12.2006 10.2007 08.2008 06.2009 04.2010 02.2011

■ İşsizlik Oranı (%)

Ortalama Saatlik Ücret

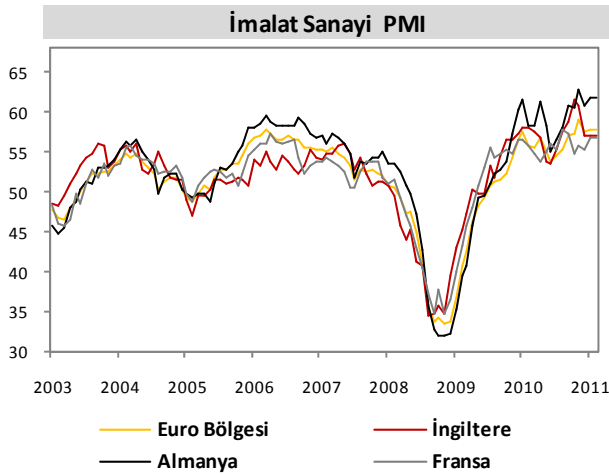
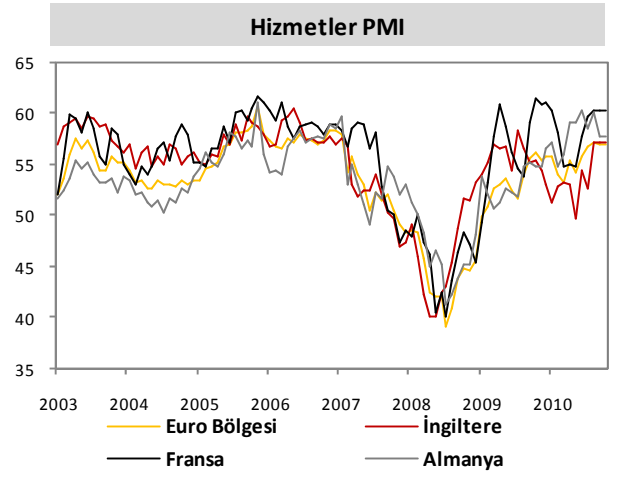
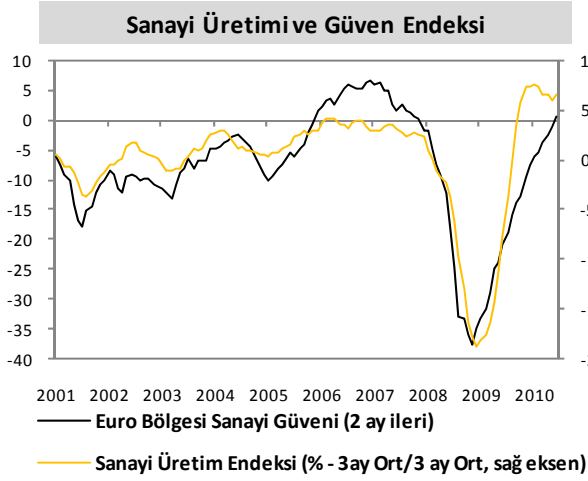
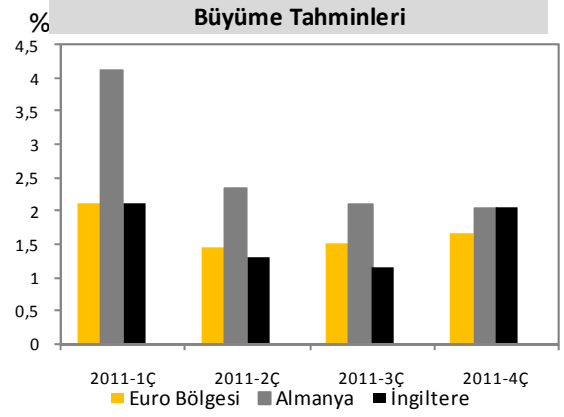
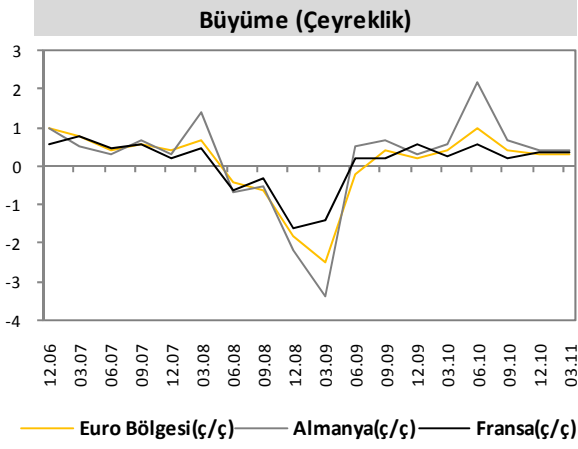


02.2007 09.2007 04.2008 11.2008 06.2009 01.2010 08.2010 03.2011

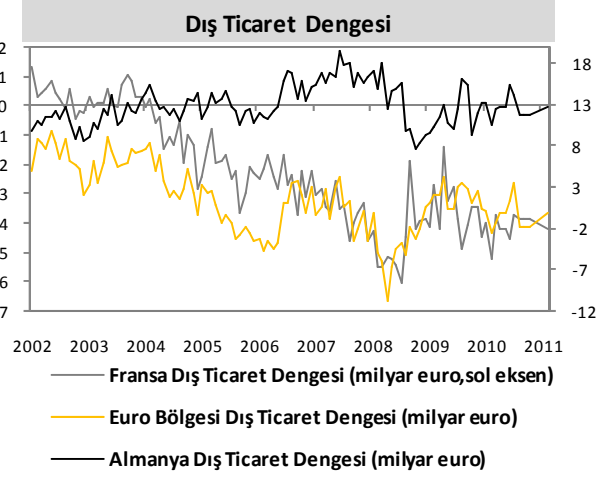
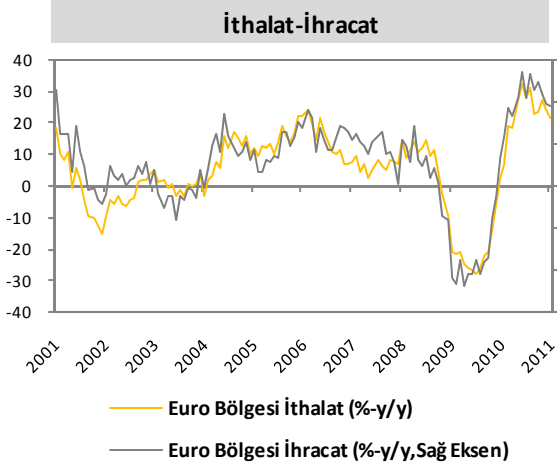
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

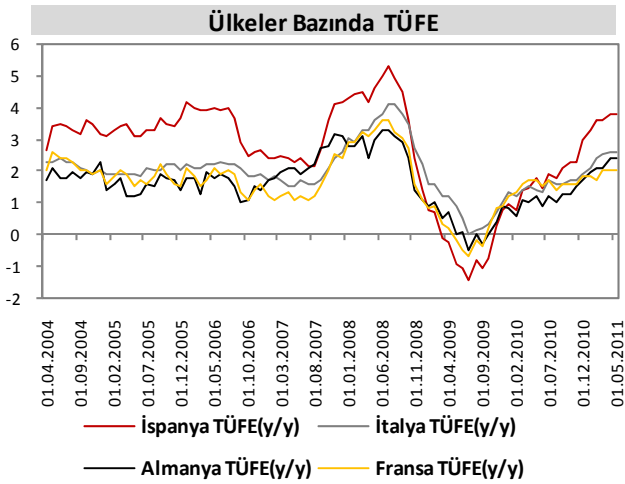
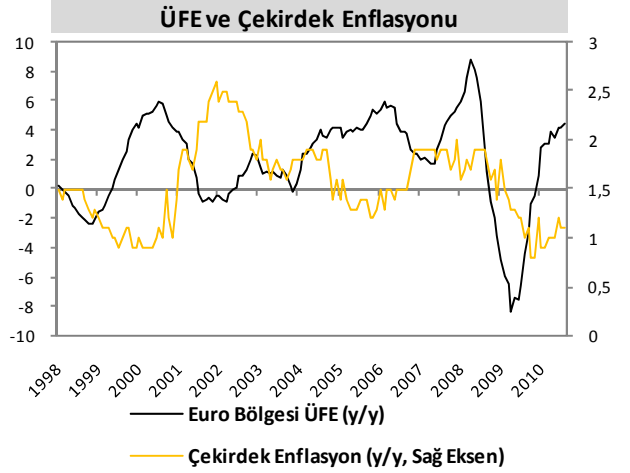
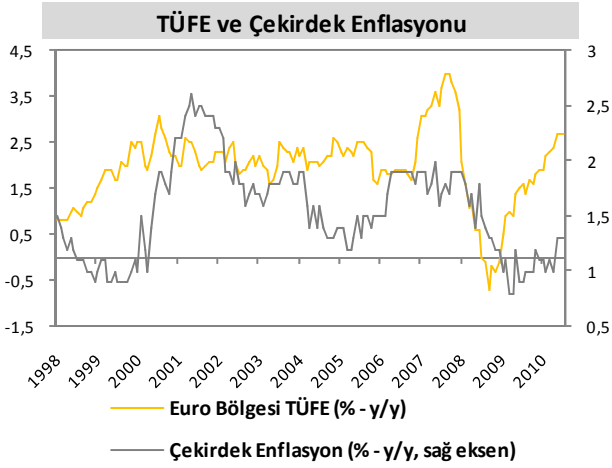
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



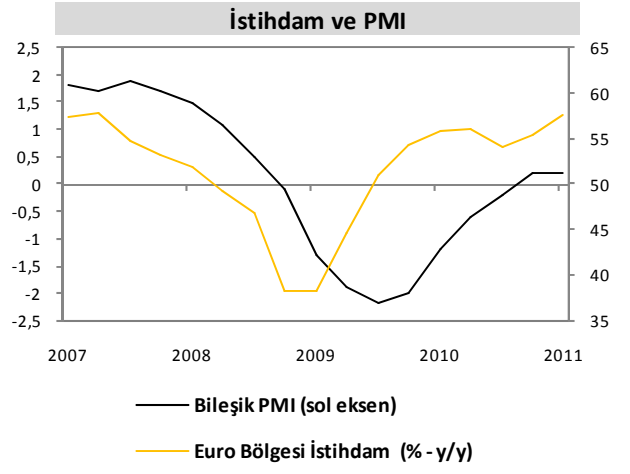
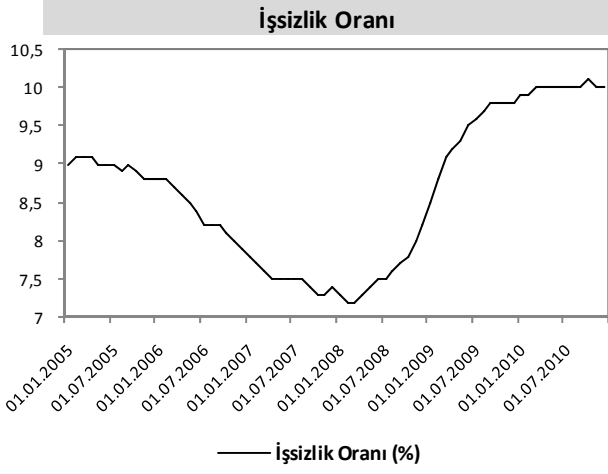
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



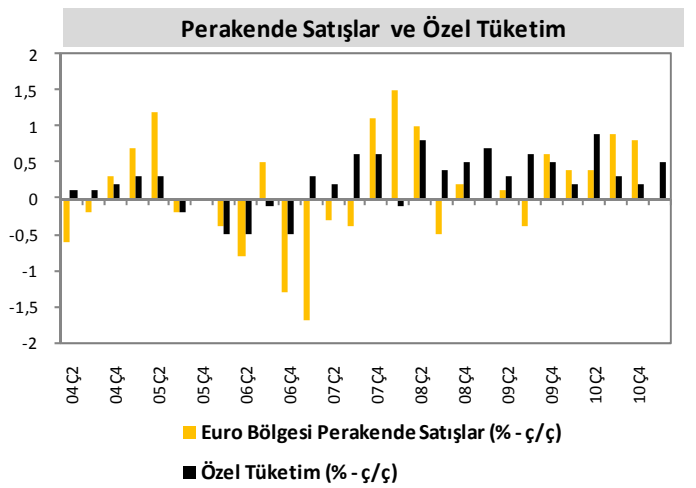
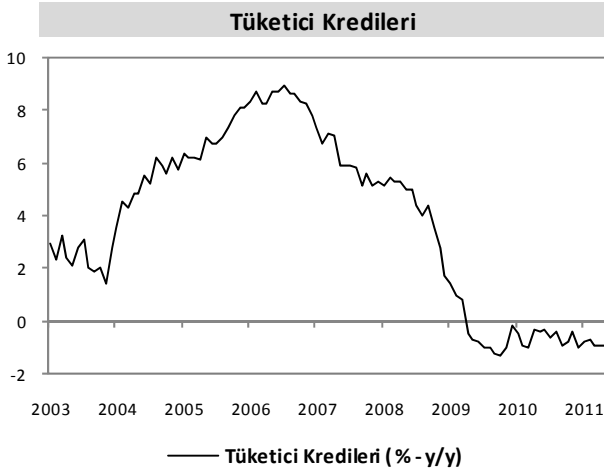
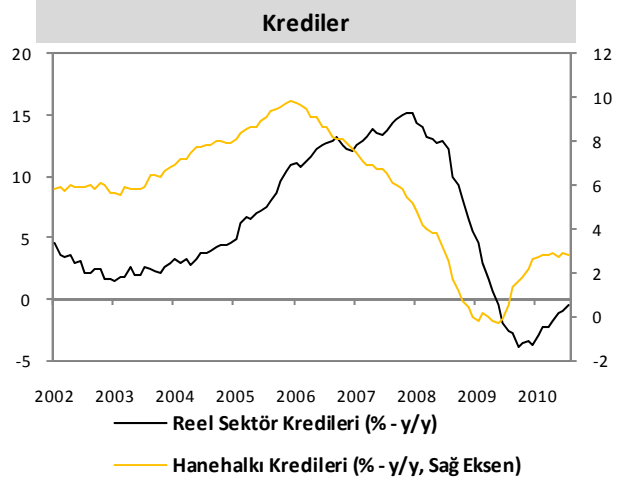
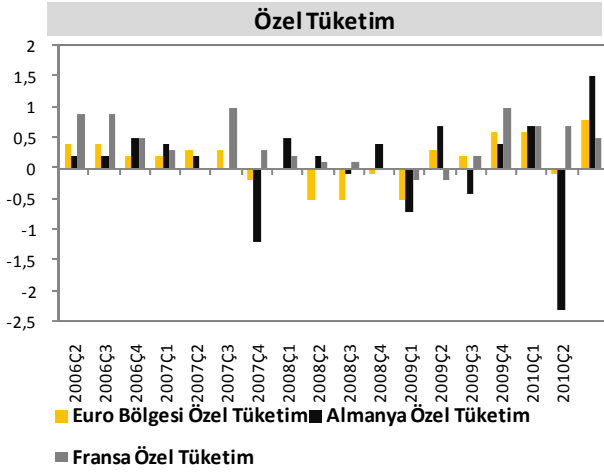
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



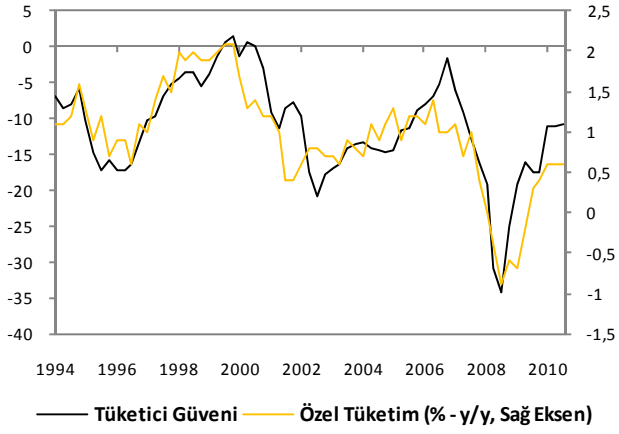
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



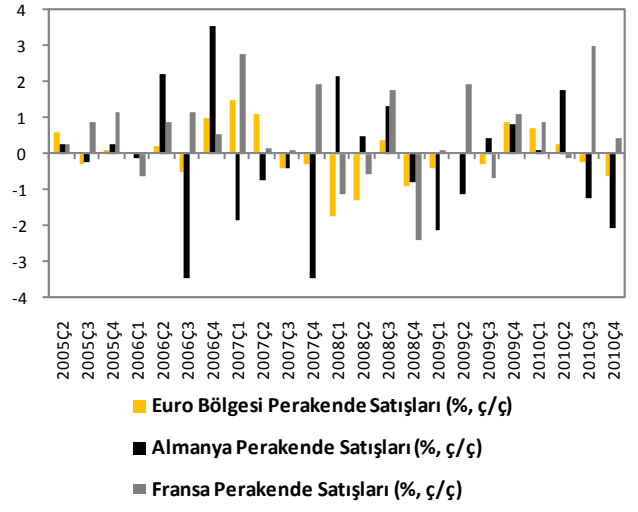
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

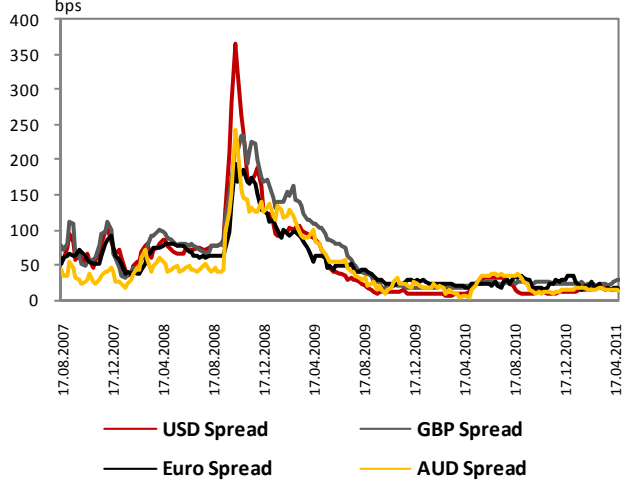


Perakende Satışlar

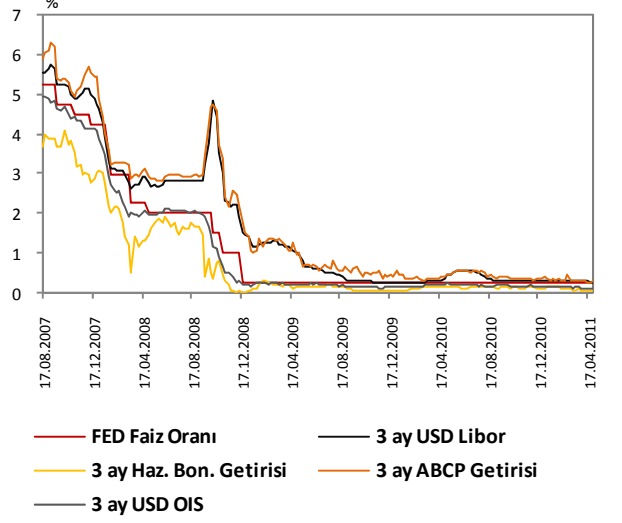


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

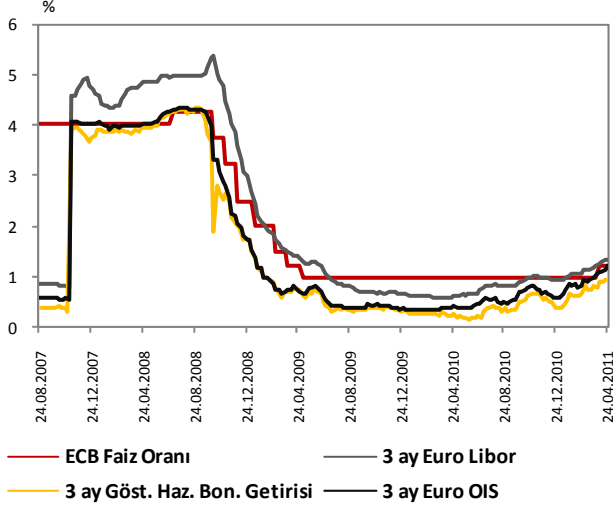
LIBOR ve OIS Spreadleri



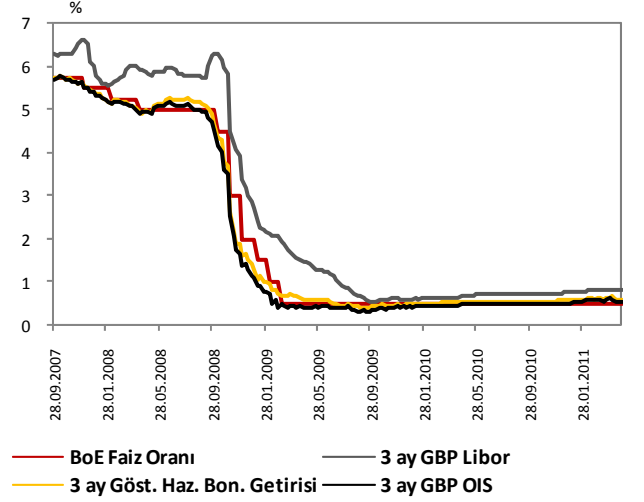
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	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 Türkarşlan	Ekonomist	bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
Ümit Ünsal	Ekonomist	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0312-455 84 18
Seda Meyveci	Ekonomist	seda.meyveci@vakifbank.com.tr	0312-455 84 85
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 83
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
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
Senem Güder	Araştırmacı	senem.guder@vakifbank.com.tr	0312-455 84 76

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.