

#### **FED'in Niceliksel Genişleme Politikalarının Piyasalar Üzerindeki Etkisi ve QE3 İhtimali**

Küresel finansal kriz ardından gerek parasal gerekse mali alanda en ciddi ve çarpıcı önlemlerin alındığı ABD'de, Amerikan Merkez Bankası (FED), para politikasının herhangi bir limit olmaksızın genişletilebildiği niceliksel genişleme (Quantitative Easing) politikası uygulamıştır. FED'in uyguladığı niceliksel genişleme politikasında ikinci aşama (QE2) ise Haziran ayının sonunda sona erecektir. Bu çalışmada, niceliksel genişleme politikalarının piyasalar üzerindeki etkisi ve FED'in yeni bir niceliksel genişlemeye (QE3) gidip gitmeyeceği sorusu tartışılacaktır.

#### **Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri**

##### **ABD**

- Case Shiller kompozit endeksi Mart'ta mevsimsel ayarlanmış bazda aylık %0.2 düşüş kaydetti.
- Mayıs ayında Conference Board tüketici güveni endeksi 66'dan 60.8'e geriledi. Bu altı aydır görülen en düşük seviye oldu.
- Temsilciler Meclisi, beklendiği gibi borçlanma tavanının herhangi bir şart ortaya konmadan 2.4 trilyon dolar artırılması yönündeki tasarımı reddetti.
- Nisan ayında inşaat harcamaları beklentilerin üzerinde %0.4 arttı.
- Tarım dışı istihdam Mayıs'ta 54,000 ile 150,000 düzeyindeki beklentilerin çok altında arttı, işsizlik oranı ise %9'dan %9.1'e yükselerek %8.9 olan beklentilerin üzerinde açıklandı.
- ISM hizmetler endeksi Mayıs ayında 52.8'den 54.6'ya yükselerek, beklentilerin (54) bir miktar üzerinde açıklandı.
- ADP verilerine göre Mayıs ayında özel sektörde istihdam 38 bin arttı.
- Haftalık işsizlik başvuruları 428 binden 422 bine geriledi.
- Zincir mağaza satışları Mayıs ayında geçen yılın aynı dönemine göre %5.4 arttı.
- Fabrika siparişleri, Nisan ayında, son bir yılın en hızlı düşüşünü gösterdi ve %1.2 düştü.

##### **AVRUPA**

- Euro Bölgesi'nde Mayıs ayında enflasyon hız kesti ve %2.7'ye geriledi. Ayrıca Nisan'da bölgede işsizlik oranı %9.9 olarak kaldı.
- Euro Bölgesi'nde Mayıs ayında PMI imalat endeksi beklentilerin altında 54.6 seviyesine geriledi.
- Euro Bölgesi hizmet sektörü PMI endeksi, Mayıs'ta 56.7'den 56 değerine geriledi.
- Almanya'da Mayıs ayında PMI imalat verisi 57.7 ile beklentilerin altında gerçekleşti.
- İngiltere'de Nisan ayında PMI imalat verisi 52.1 ile beklentilerin altına gerçekleşti
- Fransa'da 1.çeyrekte ILO'ya uyumlu işsizlik oranı %9.2 olarak gerçekleşti.
- Moody's, Yunanistan'ın yerel ve yabancı para cinsinden tahvil notlarını B1'den Caa1'e indirdi, görünümü negatif olarak teyit etti. Moody's, Yunanistan'ın temerrüde düşmesi olasılığını %50 olarak gördüğünü vurguladı.
- İspanya 2014 ve 2015 vadeli tahvil ihraçlarıyla 3.95 milyar euro borçlanırken, ihraçlarda ortalama getiri ise Nisan ayındaki ihraca göre yükselerek %4.037'ye çıktı.

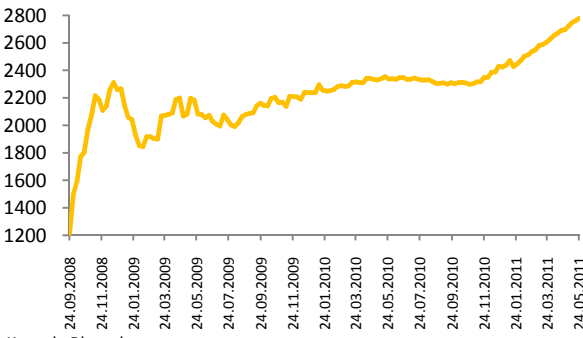
##### **DiĞER ÜLKELER**

- Japonya'da Nisan ayında sanayi üretimi öncü göstergesi %1 artış ile %1.9 olan beklentilerin altında kaldı.
- Moody's, Japonya'nın Aa2 olan yerel ve yabancı para cinsinden tahvil notunu olası bir indirim için izlemeye aldı.
- Çin'de Mayıs ayında imalat sektörü PMI endeksi 52.0 olarak açıklandı.
- OECD bölgesinde yıllık enflasyon Nisan ayında yıllık bazda %2.9 artarak, Ekim 2008'den bu yana görülen en yüksek seviyeye çıktı.
- Rusya Merkez Bankası beklenmedik bir hamle ile mevduat faizini %0.25 artırarak ardi ardına ikinci ay sıkılaştırmaya gitti. Mevduat faizi %3.5'e yükseltildi. Gösterge refinansman faizi dahil diğer oranlarda değişiklik yapılmadı.
- Fitch Ratings, Güney Kıbrıs'ın yabancı ve yerel para cinsinden uzun vadeli kredi notlarını AA- den A- ye indirdi ve notları negatif izlemeden çıkardı.
- Kolombiya Merkez Bankası (BANREP), faiz oranlarını 25 baz puan artırdı.
- Avustralya'da 1.çeyrekte GSYİH büyüme oranı -%1.2 ile beklentilerin üzerinde daraldı.
- Hindistan'da Mayıs ayında İmalat Sektörü PMI endeksi 57.5 olarak açıklandı.
- Tayland Merkez Bankası, bu ayki toplantısında faiz oranlarını beklendiği gibi 25 baz puan artırdı.
- Vietnam Merkez Bankası, Haziran ayı için döviz cinsinden mevduat faiz oranını %3'den %2'ye indirdi.
- S&P, Belarus'un kredi notunu B+'dan B'ye indirdiğini ve negatif izlemeye aldığını açıkladı.

## FED'in Niceliksel Genişleme Politikalarının Piyasalar Üzerindeki Etkisi ve QE3 İhtimali

Küresel finansal kriz ardından gerek parasal gerekse mali alanda en ciddi ve çarpıcı önlemlerin alındığı ABD'de, Amerikan Merkez Bankası (FED), para politikasının herhangi bir limit olmaksızın genişletilebildiği niceliksel genişleme (Quantitative Easing) politikası uygulamıştır. FED'in uyguladığı niceliksel genişleme politikasında ikinci aşama (QE2) ise Haziran ayının sonunda sona erecektir. Bu çalışmada, niceliksel genişleme politikalarının piyasalar üzerindeki etkisi ve FED'in yeni bir niceliksel genişlemeye (QE3) gidip gitmeyeceği sorusu tartışılacaktır.

**Grafik-1 FED Bilançosu (milyar dolar)**

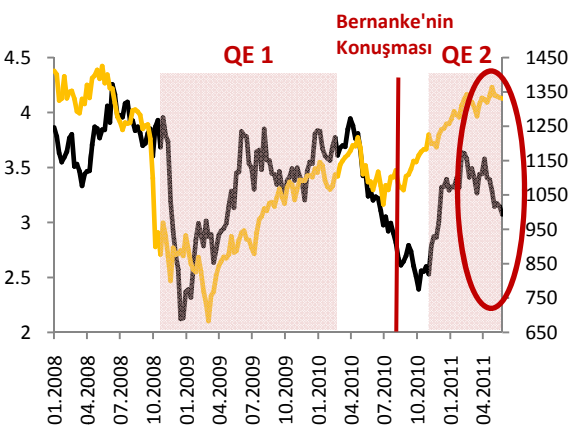


Kaynak: Bloomberg

FED Kasım 2008'de uygulamaya başladığı birinci niceliksel genişleme politikası (QE1) ile mortgage'a dayalı menkul kıymetlerin (MBS) alımına başlamıştır. 600 milyar dolara kadar alım yapan FED, Mart 2009'da menkul kıymet alımlarına uzun vadeli Hazine tahvillerini de dahil etmiştir. Menkul kıymet alımlarının toplam tutarı için üst sınırı 1.75 trilyon dolar olarak açıklayan FED, MBS alımları ile emlak ve mortgage piyasalarına, Hazine tahvili alımları ile de sermaye piyasalarına destek olmayı amaçlamıştır. FED, Ağustos 2010'da yaptığı toplantıda, portföyündeki itfa olan MBS'lerin anapara tutarı ile 2 ve 10 yıl vadeli Hazine tahvili almaya devam ederek, 2.3 trilyon dolar civarında olan aktif büyüklüğünü koruyacağını duyurmasının ardından, QE2 3 Kasım 2010 yılında yürürlüğe girmiş ve bu programa göre 2011 yılının ikinci çeyreği sonuna kadar 600 milyar ABD doları tutarında ek uzun vadeli tahvil alımı yapılması planlanmıştır. Haziran ayının sonunda sona erecek olan QE2'nin ardından yeni bir niceliksel genişleme programına (QE3) gidilip gidilmeyeceği ise son günlerde piyasalarda tartışılan konuların arasında yer almaktadır. FED'in QE3'e gidip gitmeyeceği sorusu öncesinde, önceki iki QE politikaları ardından piyasalarda neler yaşandığının değerlendirilmesinin önemli olacağını düşünüyoruz. Bu kapsamda FED'in küresel krizin önüne geçebilmek için uygulanan QE politikası ardından piyasalarda yaşananlar 3 başlık altında değerlendirilecek ve FED'in üçüncü bir niceliksel genişlemeye gidip gitmeyeceği sorusu tartışılacaktır.

### ➤ Tahvil Bono ve Borsalar Üzerindeki Etkisi

**Grafik -2** — ABD 10 Yıl Vadeli Nominal Getiriler  
— S&P 500 Endeksi (Sağ Eksen)

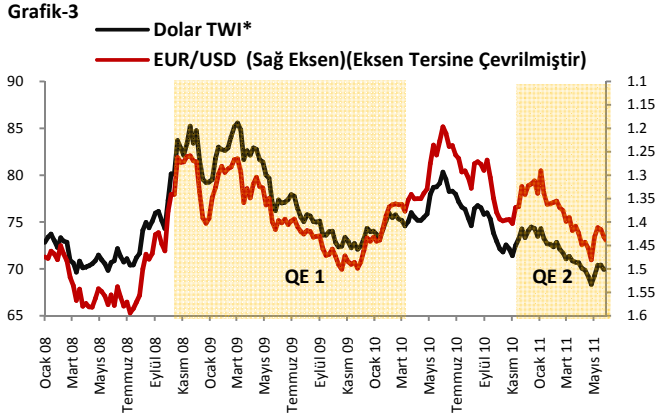


Kaynak: Bloomberg

FED'in QE programlarının ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirisi üzerindeki seyri incelendiğinde, FED'in açıkladığı tahvil alım programının ardından tahvil getirilerinin gerilemesi beklenirken, hem QE1 hem de QE2 uygulaması sırasında uzun vadeli tahvillerin satış ağırlıklı bir seyir izlediği ve getiri oranlarının yükseldiği dikkat çekmektedir. Bu yükselişin temel nedenleri, FED'in QE kapsamında aldığı önlemlerle uzun vadede büyüme beklentilerinin olumluya dönmesi ve artan talep ile enflasyonist baskıların yükselmesi şeklinde açıklanabilir. ABD Hazine tahvil getirilerindeki bu yükselişin ardından yaşanan düşüşlerde ise FED'in uyguladığı politikaların yetersiz olduğu düşüncesi ile Euro Bölgesi borç krizi ve Ortadoğu'da yaşanan siyasi gerginlikler gibi ABD ekonomisi dışındaki olaylar sonucu yatırımcıların yeniden güvenli liman alımları ile ABD tahvillerine yönelmeleri etkili olmuştur. Diğer yandan aynı dönemde S&P 500 endeksinin hareketini incelediğimizde, QE sonrasında artan likidite ile S&P 500 endeksinin sert yükseliş kaydettiği görülmektedir. Bu çerçevede, uygulanan QE politikaları sonucunda risk iştahının artmasıyla genel olarak borsaların gelen alımlarla ve uzun vadeli tahvil getirilerinin ise gelen satışlarla yükseldiği görülmüştür. Son açıklanan büyüme ve diğer makro ekonomik verilerin ardından büyümeye yönelik olumlu algılamalarda yavaşlama yaşanırken, tahvil piyasalarında getirilerin aşağı yönlü hareket ettiği buna karşılık, borsa endekslerinin büyümeye yönelik riskleri göz ardı ederek yukarı yönlü hareket ettiği görülmektedir. Yukarıdaki grafikte kırmızı ile işaretlenen söz konusu hareket, geçmiş QE dönemlerine göre farklıyken, bu farklılık önümüzdeki

dönemde ekonomik verilerde kötüleşme ile borsalarda yaşanabilecek olası düşümlere ya da artan enflasyonist baskılarla getirilerin eski patikasına girmesine yol açabilir.

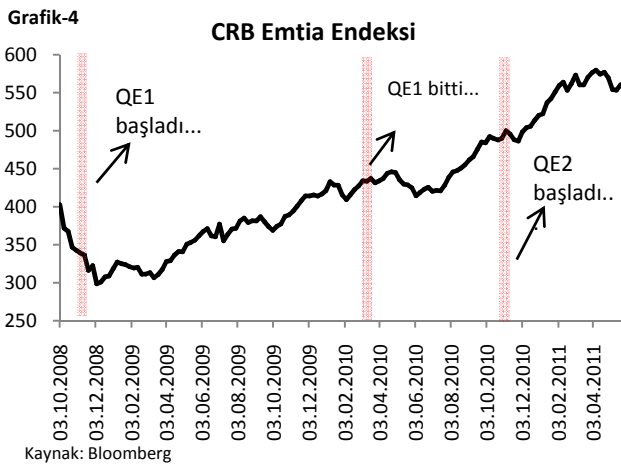
### ➤ Döviz Piyasaları Üzerindeki Etkisi:



\*Ticaret Ağırlıklı Dolar Endeksi:Fed tarafından hazırlanan endeks doların diğer para birimleri karşısındaki değerini izlemektedir.

ülkelere (GOÜ) sıcak para girişini artırarak, bu ülke para birimlerinin dolar karşısında değerlenmesine neden olmuştur. 2008 yılının ilk yarısında gerileme eğiliminde olan EUR/USD paritesinin ise, FED'in QE1'e başlamasıyla beraber dolarda yaşanan sert kayıplarla 1.30 seviyelerinden 1.50 seviyelerine kadar yükseldiği görülmektedir. Niceliksel gevşeme uygulamalarının doların seyrinde belirleyici tek unsur olmadığı söylenebilir. Mart 2010'da QE1'in sona ermesinin ardından EUR/USD paritesinin 1.19 seviyelerine kadar gerilemesinin temel nedeni, ABD ekonomisine yönelik olumlu beklentilerden çok, Euro Bölgesi'nde Yunanistan'la başlayan borç krizinin derinleşerek yeni bir global krize dönüşeceği endişelerinin eurodaki kayıpları artırmasıdır. Bunun yanısıra Körfez ülkelerinde artan istikrarsızlık, euronun zayıfladığı ortamda dolara olan güvenli liman alımlarını destekleyerek paritedeki sert düşüşün bir diğer nedeni olmuştur. Ağustos 2010'da FED'in ikinci bir niceliksel gevşemeye gidebileceği söylentileriyle yeniden yükselmeye başlayan EUR/USD paritesi, Euro Bölgesi'nde halihazırda yaşanan borç krizine karşın Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) enflasyonist kaygılarla FED'den önce faiz artırımına gitmesi ile euro lehine seyir izlemektedir. Enflasyonist baskılarla ECB'nin faiz artırımlarına devam edebileceği, buna karşılık FED'in 2012 yılından önce faiz artırımına gitmeyeceği beklentileri de dolardaki zayıf seyir üzerinde etkili olmaktadır.

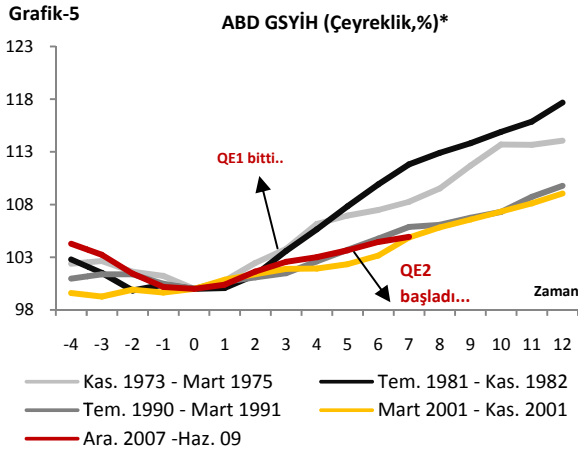
### ➤ Emtia Fiyatları Üzerindeki Etkisi



FED tarafından uygulanan QE programları genel olarak emtia fiyatlarının artmasına neden olmuştur. Emtia fiyatlarında yaşanan bu artışlar çeşitli nedenlerle açıklanabilir. İlk olarak, piyasada işlem gören emtiaların rezerv para olan dolar cinsinden fiyatlanması nedeniyle, dolardaki değer kaybı emtiaların fiyatlarının artmasına neden olmuştur. İkinci olarak, QE politikalarının global büyüme üzerinde olumlu etki yaratacağı ve bu olumlu etkinin özellikle GOÜ'lerin sanayi üretiminde kullanılan emtialara olan talebini artıracacağı beklentisi emtia fiyatlarındaki yukarı yönlü hareketi desteklemiştir. Son olarak, rezerv para konumunda olan doların değerinin düşmesi, piyasada yeni rezerv arayışına neden olmuş ve kıymetli maden özellikleriyle servet saklama aracı olan altın ve gümüş gibi emtialara olan talebi artırmıştır. Diğer yandan, QE2 döneminde emtia fiyatlarında görülen artışın QE1 dönemine göre daha yüksek olduğu dikkat çekmektedir. Bunun sebebi emtia fiyatlarında talep yönlü görülen yükselişin yanı sıra, QE2 döneminde Ortadoğu'da başlayan ayaklanmalar sonucu özellikle petrolde ve çeşitli gıda emtialarında arz sıkıntısı yaşanacağı beklentisiyle arz yönlü bir yükselişin yaşanmasıdır.

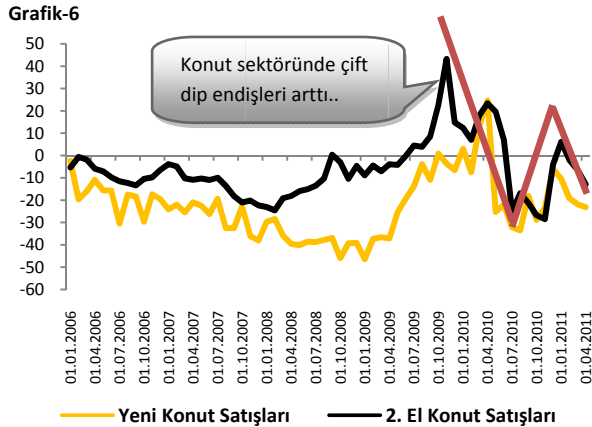
## FED yeni bir parasal genişleme politikasına (QE3) gidebilir mi?

Şu ana kadar uygulanan iki parasal genişleme politikasının aslında ABD ekonomisinde yarattığı olumlu etkilerin sınırlı kaldığı görülmektedir. Örneğin, piyasalarda yılın başında ABD ekonomisinin 2011 yılının ilk çeyreğinde %3.7 oranında büyüyeceği tahmin edilirken, ABD ekonomisi, 2011 yılının ilk çeyreğinde %1.8 oranında büyümüştür. Ayrıca açıklanan öncül göstergelerden ISM ve PMI endeksleri de yılın ikinci çeyreğinde ABD ekonomisinin güçlü bir performansa sahip olamayacağına işaret etmektedir. Bu durum ABD ekonomisine yönelik kaygıların artmasına neden olurken, FED'in QE3'e gidip gitmeyeceği sorularını gündeme getirmektedir.

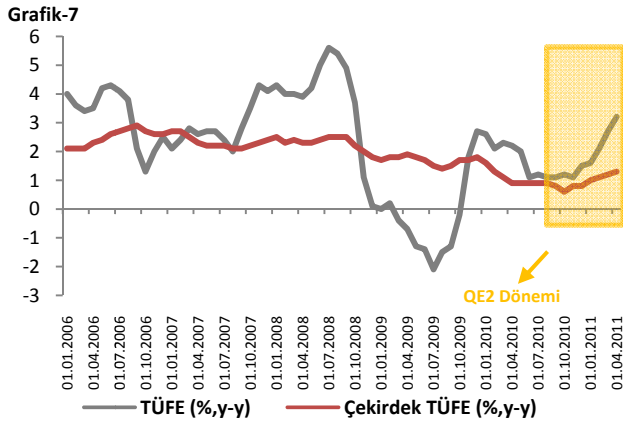


\*Kriz bitiş tarihleri "0" alınarak endekslenmiştir.

Kaynak: Bloomberg, Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar



Kaynak: Bloomberg



Kaynak: Bloomberg

elinin rahat olduğu söylenemeyebilir.

ABD'de büyüme verilerini daha yakından incelemek için resesyonların bitiş tarihleri sıfır alınarak bir endeks oluşturulmuş, bitiş tarihinden 4 çeyrek öncesi ve 12 çeyrek sonrasındaki ABD büyüme performansı incelenmiştir (Bkz.Grafik-5). Buna göre 2008 yılında yaşanan son krizin ardından toparlanmanın önceki krizlere benzer olduğu fakat görece 1973 ve 1981 krizlerinden düşük kaldığı görülmektedir. Aslında ekonomide yaşanan toparlanmada FED'in uyguladığı QE politikalarının etkisi olduğu görülürken, alınan bu önlemlere rağmen büyümede yaşanan toparlanmanın beklentilerin altında kaldığı dikkat çekmektedir.

Büyümede yaşanan yavaşlamanın yanısıra konut sektörü incelendiğinde, son günlerde açıklanan verilerin sektöre yönelik çift dip söylemlerine neden olduğu görülmektedir. Konut piyasasında satışların yavaşlaması ve konut fiyatlarının kriz süresince gördüğü en dip seviyelerin altına gerilemesi, sektöre yönelik risklerin devam ettiğini yansıtmaktadır. FED QE politikaları ile konut sektörünü desteklemeyi hedeflerken, sektörde hala devam eden risklerin, QE2'nin sona ermesi ardından daha da artması mümkün olabilir. Küresel finansal krizin temelinde yer alan konut sektöründe yaşanan bu olumsuz tablo, FED'in QE çerçevesinde aldığı önlemlere devam edebileceğine işaret etmektedir.

Öte yandan, FED'in QE3'e başlaması için önündeki en büyük engelin artan enflasyonist baskılar olduğu görülmektedir. 3 Kasım 2010 tarihinde yürürlüğe giren QE2 ardından ABD'de TÜFE'nin sürekli yükseldiği ve 2,5 yılın en yüksek seviyelerine ulaştığı dikkat çekerken, FED'in ana hedefi olarak takip ettiği çekirdek TÜFE'de yükselişlerin yaşanması enflasyonist risklerin arttığına işaret etmektedir (Bkz. Grafik-7). Fakat şu an için çekirdek enflasyonun %2 seviyelerinin altında olması söz konusu risklerin düşük olduğuna işaret etmektedir. Diğer yandan, FED'in enflasyonist kaygılar açısından QE2'ye başlamadan önce olduğu kadar şu anda, QE3 için enflasyon konusunda

Sonuç olarak, Haziran ayında sona erecek olan QE2 ardından FED'in yeni bir QE politikasına devam edip etmemesi üzerinde önemli risklerin varlığı görülmektedir. Özellikle daha önce uygulanan 2 parasal genişleme politikası aynı anda göreceli olarak gevşek maliye politikaları tarafından desteklenmesine karşın ABD ekonomisinde beklenen sürdürülebilir bir büyümeyi tam sağlayamadığı görülmektedir. Ekonominin gidişatı konusunda öncül veriler olarak kabul edilen PMI ve ISM endekslerindeki son aylarda görülen sert düşüş bu durumu kanıtlamaktadır. Ancak bu endekslerdeki sert düşüşe rağmen, endekslerin henüz büyümede eşik olarak kabul edilen 50 seviyelerinin altına inmemiş olması, ABD büyümenin son aylarda yavaşlamasına rağmen henüz negatif olmayacağına işaret etmektedir. Bu durumda ABD'de yeni bir parasal genişleme önleminin (QE3) gündeme gelmesi ise ancak ekonominin yeni bir resesyona girmesi durumunda mümkün olabilir. Böyle olası bir durum bu yılın ikinci yarısından sonra ekonomide yaşanan yavaşlamanın daha sertleşmesi durumunda söz konusu olabilir. Ancak şu an için bu risk görünmemektedir. FED'in açıklamalarında QE2'ye devam etmeyeceğini belirtmesi bu beklentilerimizi güçlendirmektedir. Diğer yandan FED'in parasasal politikalarına devam etmesi senaryosu altında bundan önce uygulanan iki tanesinin başarısız olduğu göz önüne alınacağından yeni bir QE3'ün öncekiler gibi olumlu algılanması mümkün olmayabilir. Bunun temel sebebi ise yeni parasal genişlemenin piyasalarda ekonominin bir likidite tuzağına girmiş olduğu endişelerinin artmasına yol açabilecek olması, bunun yanında ABD'de siyasi nedenler ile maliye politikalarının sıkılaştırılmaya başlanması nedeniyle para politikasının tek başına ekonomiyi canlandıramayacağı endişelerinin artması şeklinde açıklanabilir.

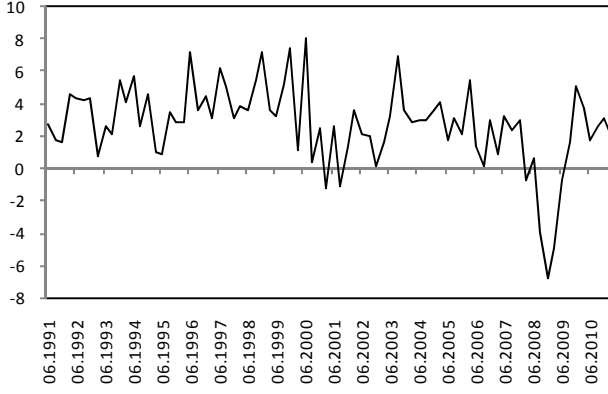
### Açıklanacak Veriler (06-13 Haziran 2011)

		<b>Ekonomi Gündemi</b>	<b>Önceki</b>	<b>Beklenti</b>
06.06.2011	Euro Bölgesi	ÜFE (Nisan, y-y)	%6.7	%6.6
07.06.2011	Euro Bölgesi	Perakende Satışlar (Nisan, a-a)	-%1.0	%0.4
	Almanya	Sanayi Siparişleri (Nisan, a-a)	-%4.0	%2.0
08.06.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	519.4	--
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	15.2 mlyr euro	13.8 mlyr euro
		Sanayi Üretimi (Nisan, a-a)	%0.7	%0.0
	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-5.7 mlyr	-5.9 mlyr
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Nisan)	-4.5	--
		Cari İşlemler Dengesi (Nisan)	1679.1 mlyr	210 mlyr
09.06.2011	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Nisan)	-48.2 milyar	-48.8 milyar
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	422 bin	415 bin
	Euro Zone	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	%1.25	%1.25
	İngiltere	BOE Toplantısı ve Faiz Kararı (Haziran)	%0.5	%0.5
	Japonya	Güven Endeksi (Mayıs)	-%0.9	-%0.8
		Büyüme Oranı (1. çeyrek, revize)	-%0.9	-%0.8
10.06.2011	ABD	Bütçe Dengesi (Mayıs)	-40.49 bin	160 bin
	İngiltere	Çekirdek ÜFE (Mayıs)	%0.6	%0.3
		Sanayi Üretimi (Nisan)	%0.3	%0.1
	Almanya	TÜFE (Mayıs)	-%0.2	-%0.2
	İtalya	Büyüme Oranı (1.Çeyrek)	%0.1	%0.1

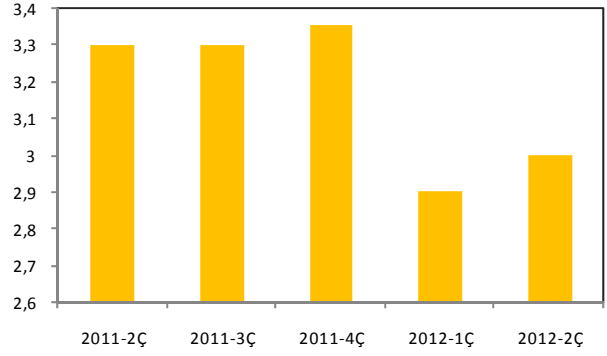
## ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

### EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

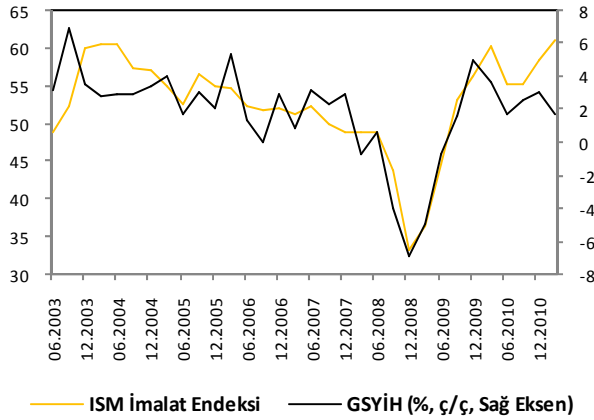
#### ABD Büyüme



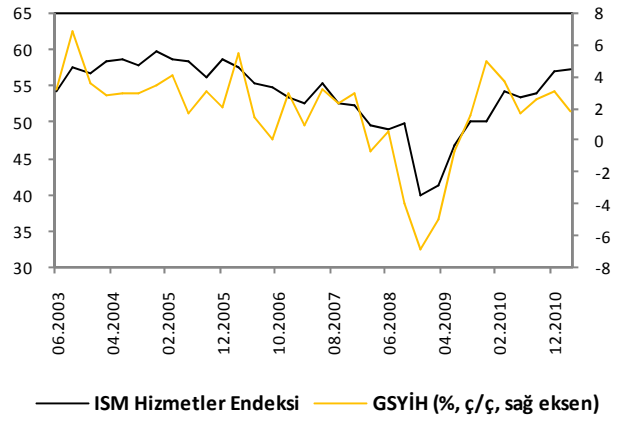
#### ABD Büyüme Beklentisi



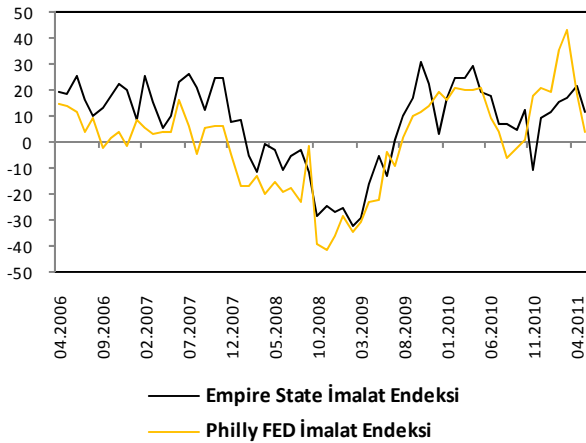
#### ISM İmalat ve Büyüme



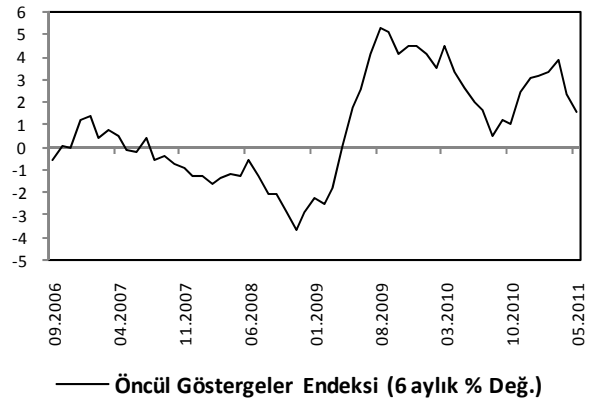
#### ISM Hizmetler ve Büyüme



#### Bölgesel Aktivite Endeksleri

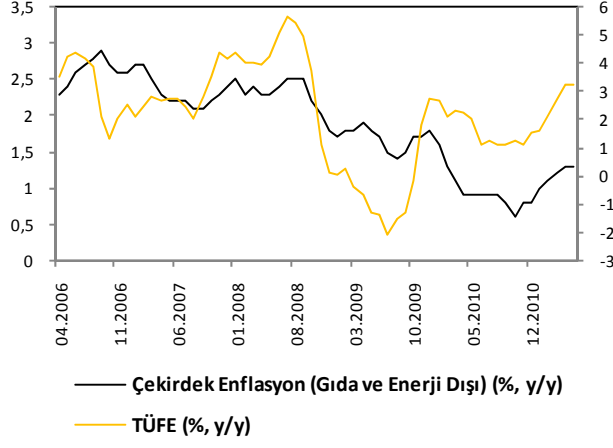


#### Öncül Göstergeler Endeksi

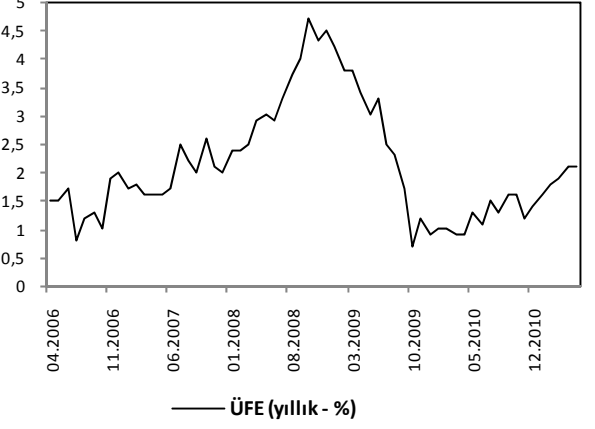


## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

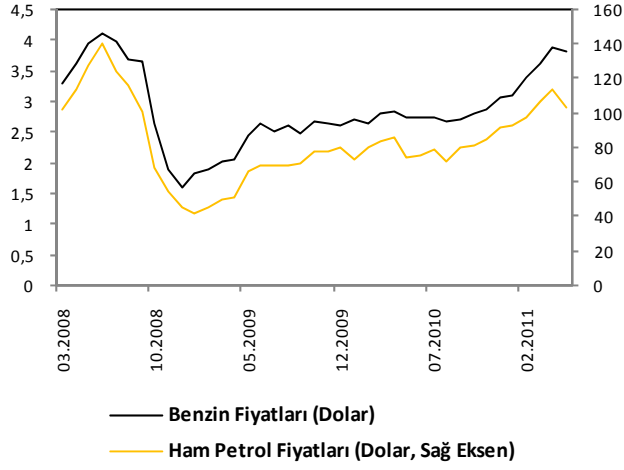
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



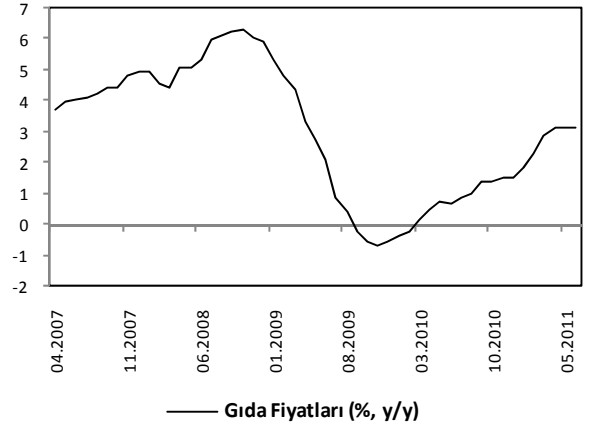
### ÜFE



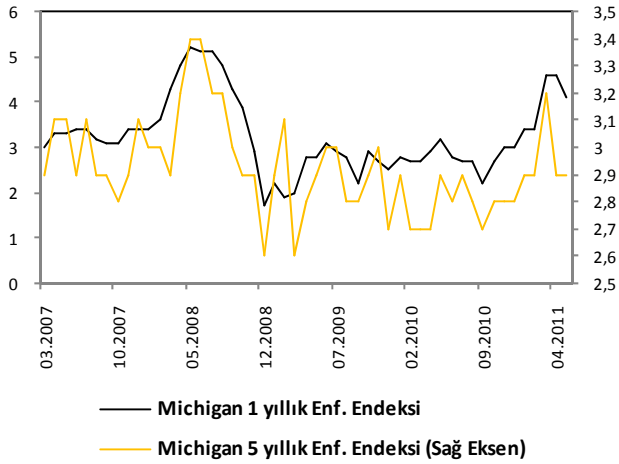
### Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



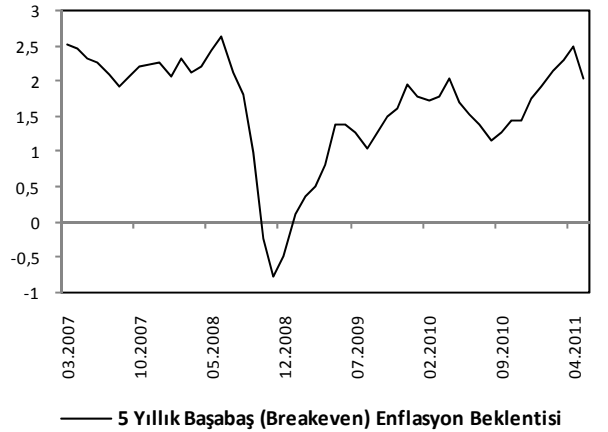
### Gıda Enflasyonu



### Michigan Enflasyon Beklentisi

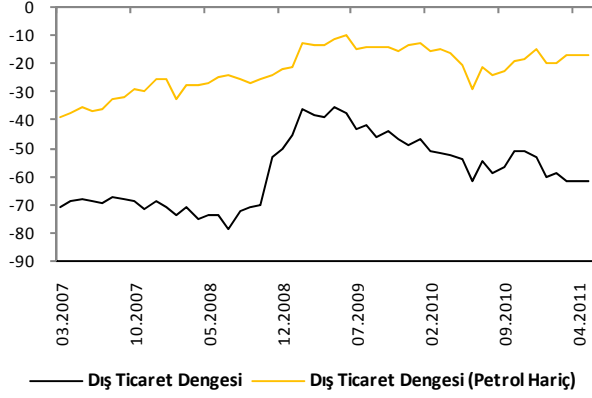


### Piyasa Enflasyon Beklentisi

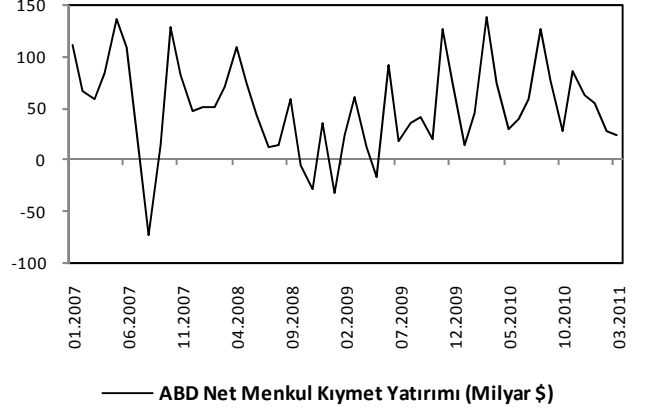


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### ABD Dış Ticaret Dengesi

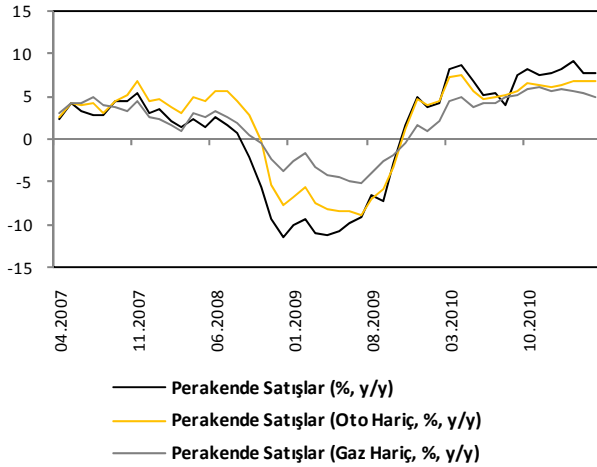


### ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

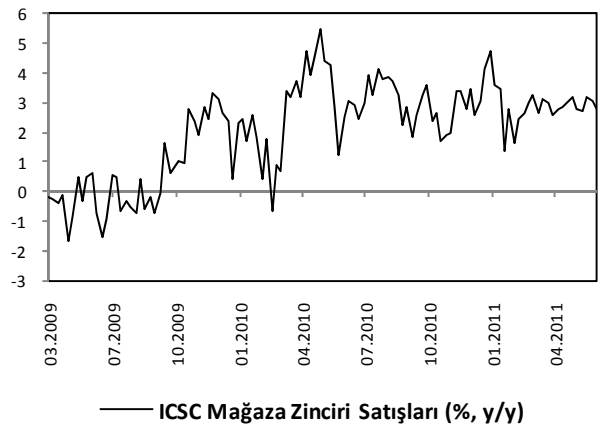


## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

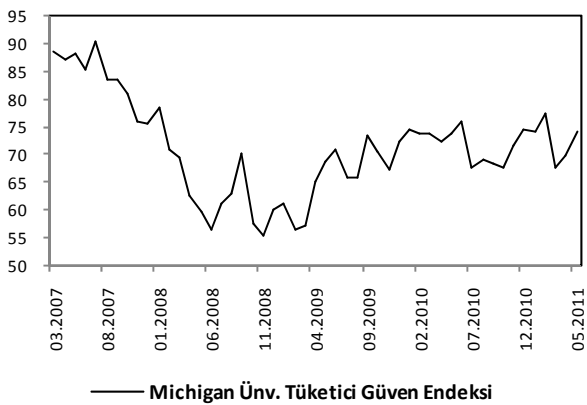
### Perakende Satışlar



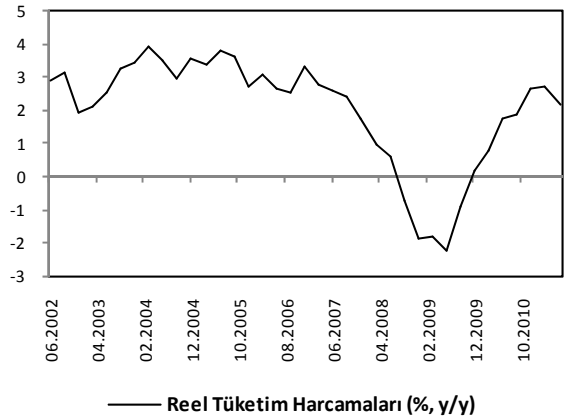
### Haftalık Perakende Satış Verileri



### Michigan Tüketici Güven Endeksi



### Tüketim Harcamaları



## KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

### Konut Satışları



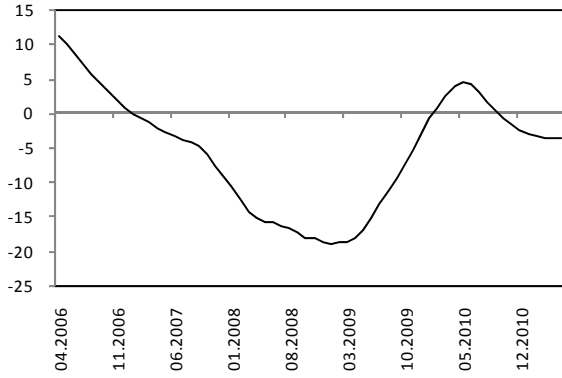
— Bekleyen Konut Satışları Endeksi  
— İkinci El Konut Satışları (Milyon, Sağ Eksen)

### Yeni Konut Arzı



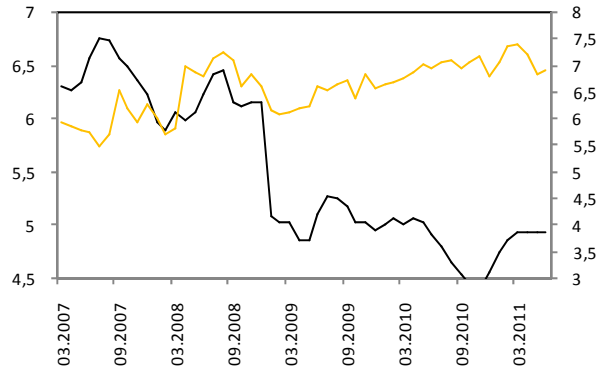
— Yeni Konut Arzı (milyon adet)

### Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

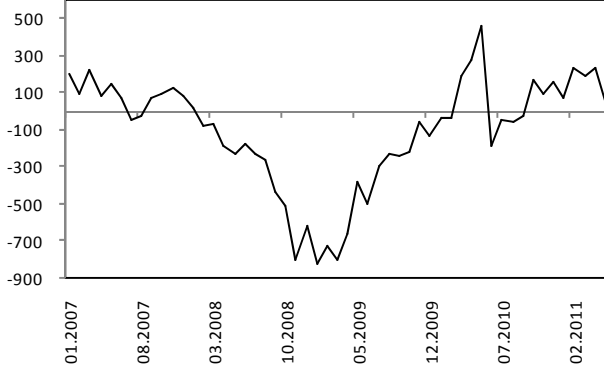
### İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

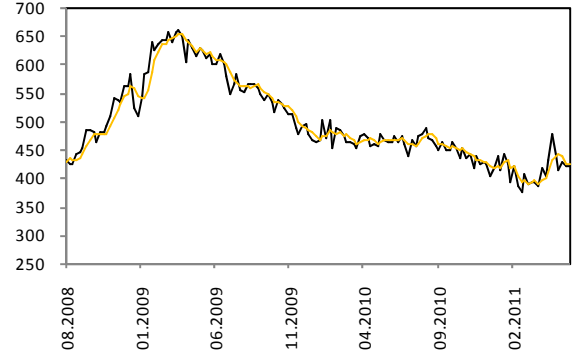
## İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

### Tarım Dışı İstihdam



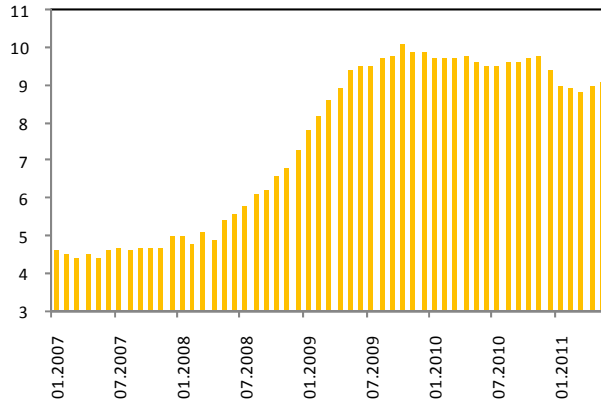
— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

### İşsizlik Başvuruları



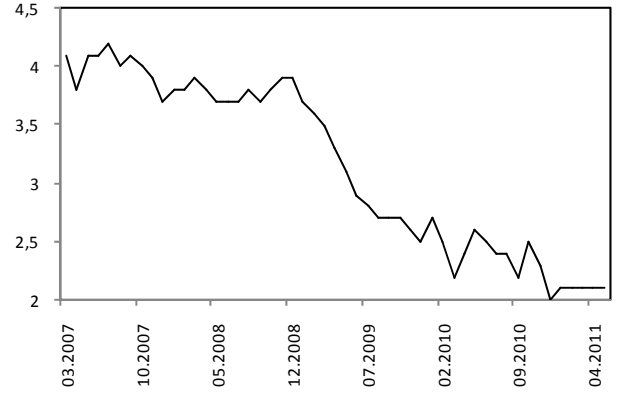
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (Bin)  
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (4 Haf. H.O.)

### İşsizlik Oranı



■ İşsizlik Oranı (%)

### Ortalama Saatlik Ücret

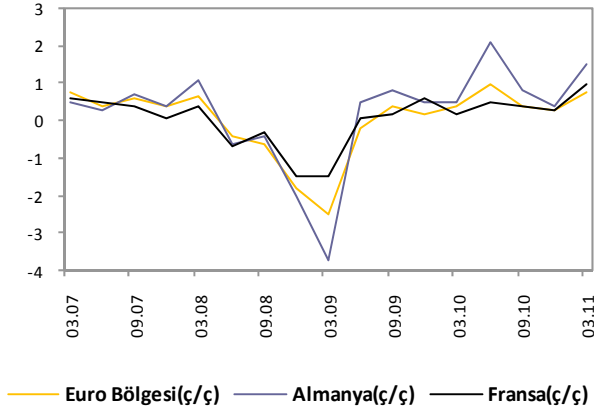


— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

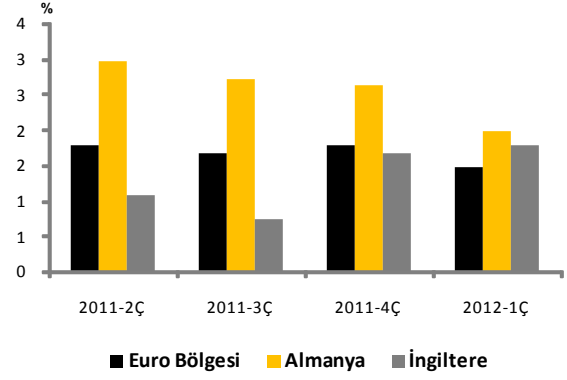
## EURO BÖLGESİ

### AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

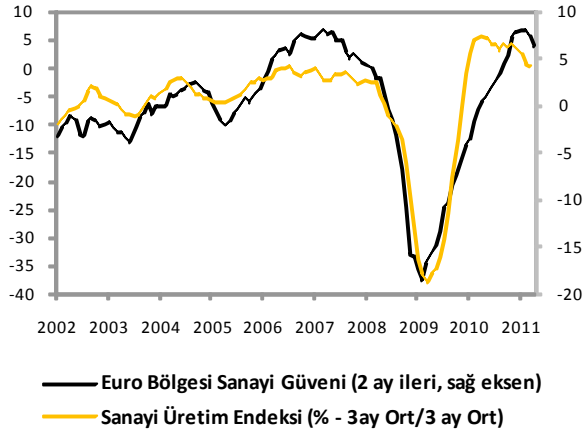
#### Büyüme (Çeyreklik)



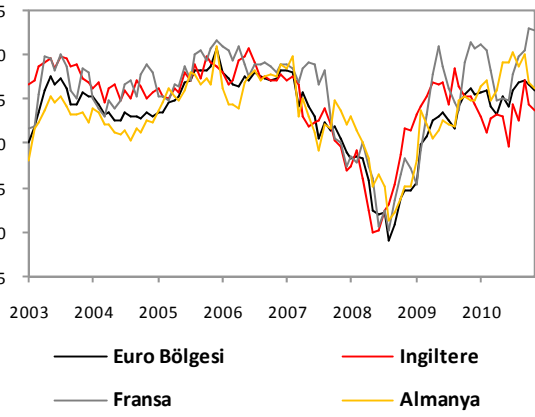
#### Büyüme Tahminleri



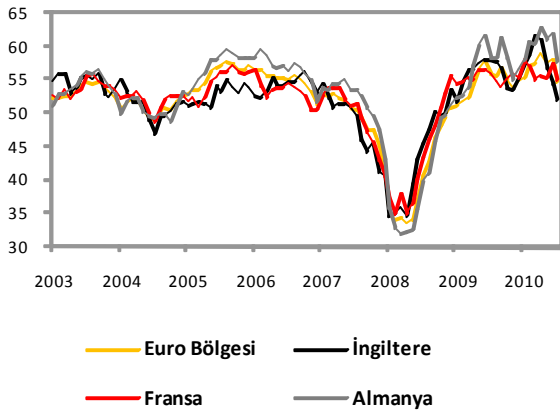
#### Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



#### Hizmetler PMI

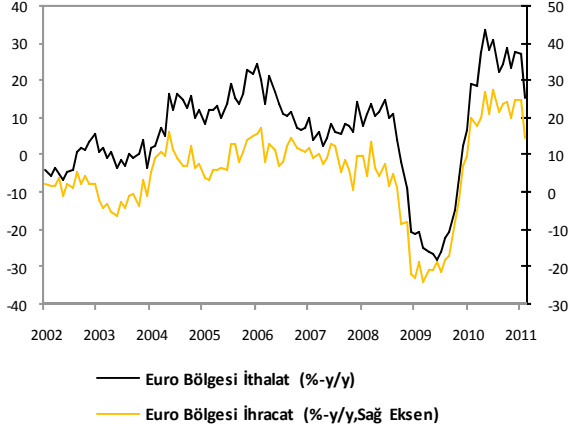


#### İmalat Sanayi PMI

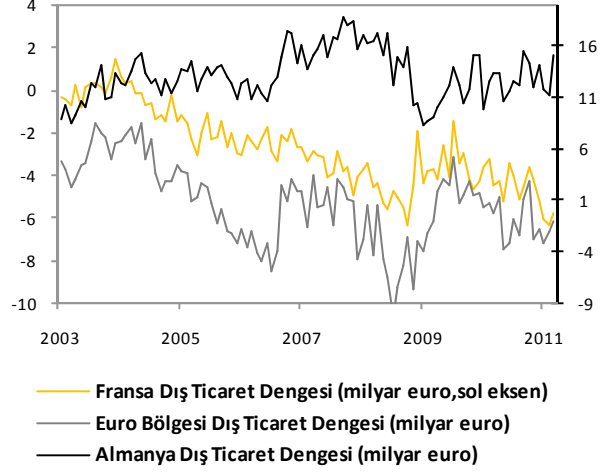


## DİŐ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat

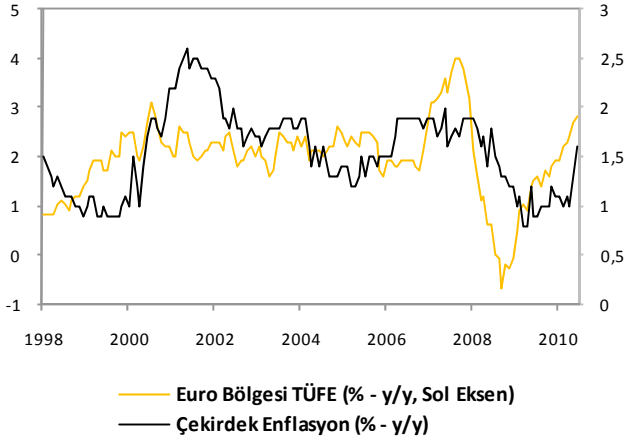


### Dış Ticaret Dengesi

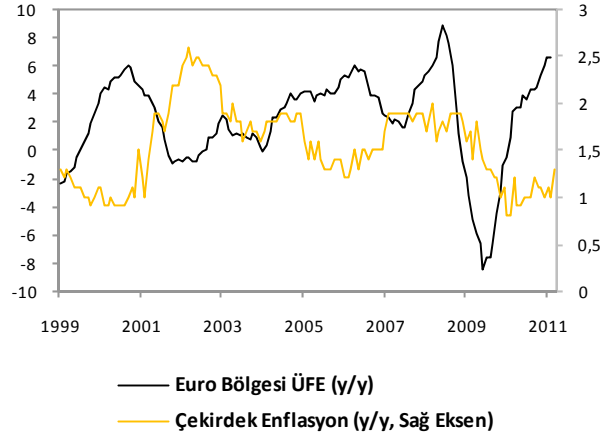


## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

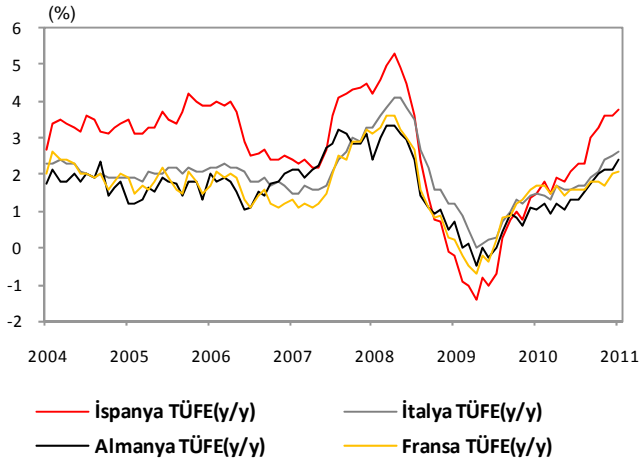
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



### ÜFE ve Çekirdek Enflasyonu

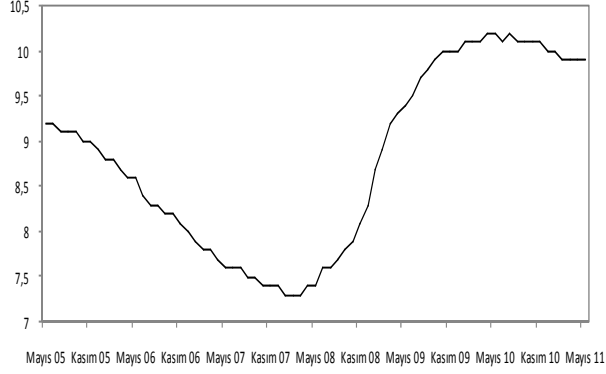


### Ülkeler Bazında TÜFE

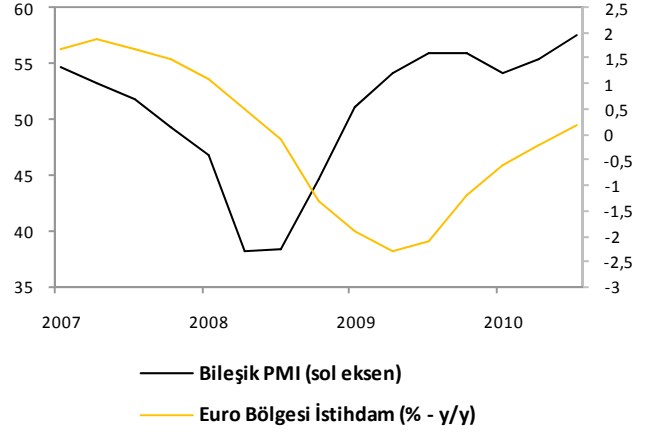


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

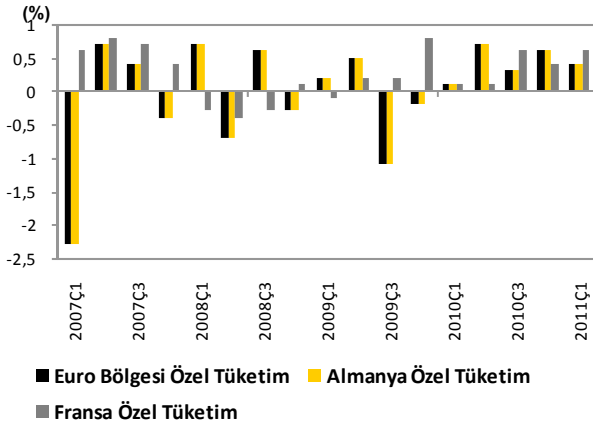


### İstihdam ve PMI

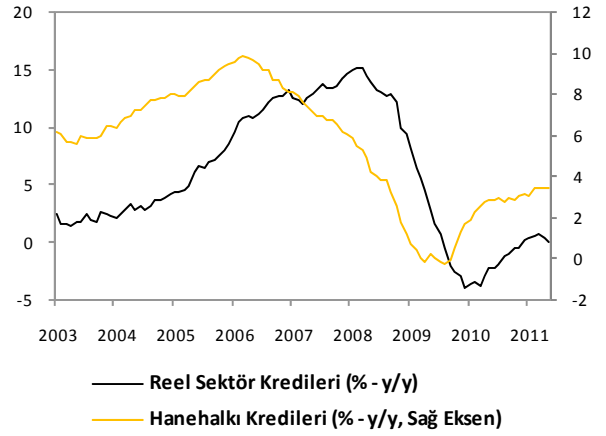


## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

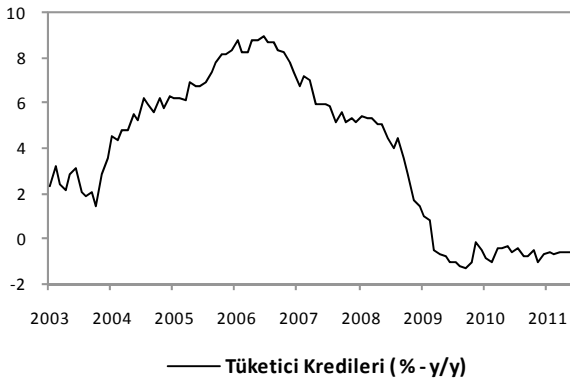
### Özel Tüketim



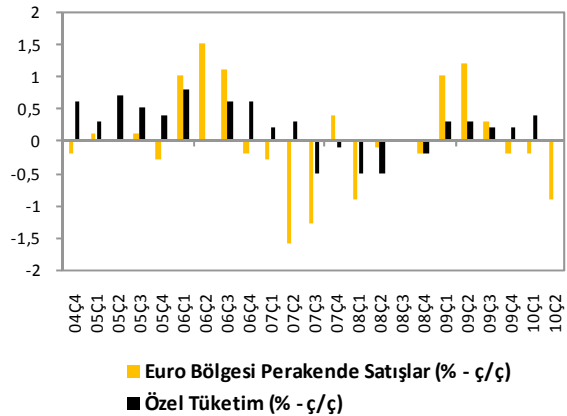
### Krediler



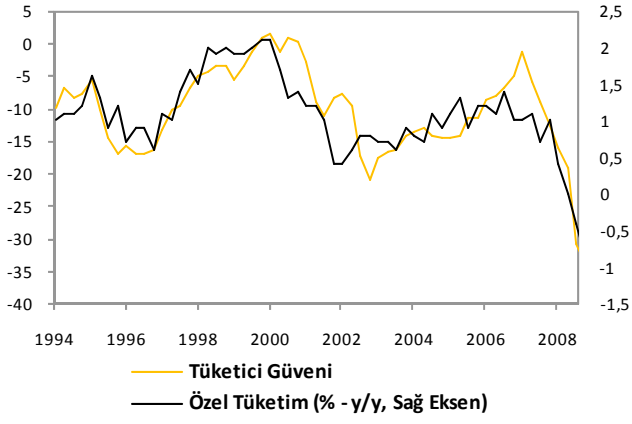
### Tüketici Kredileri



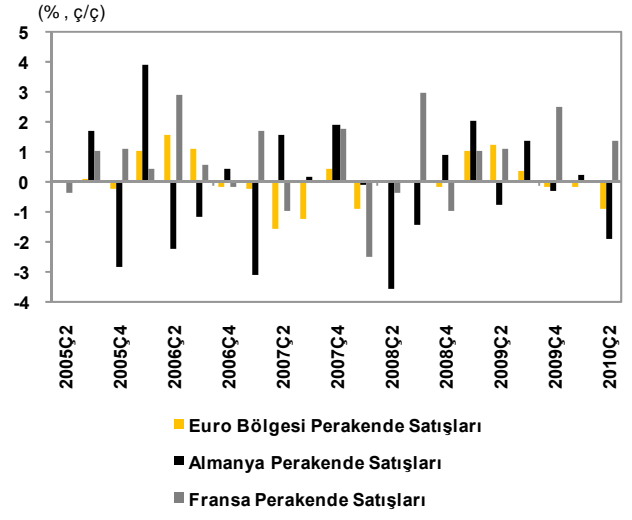
### Perakende Satışlar ve Özel Tüketim



## Tüketici Güveni Endeksi ve Özel Tüketim

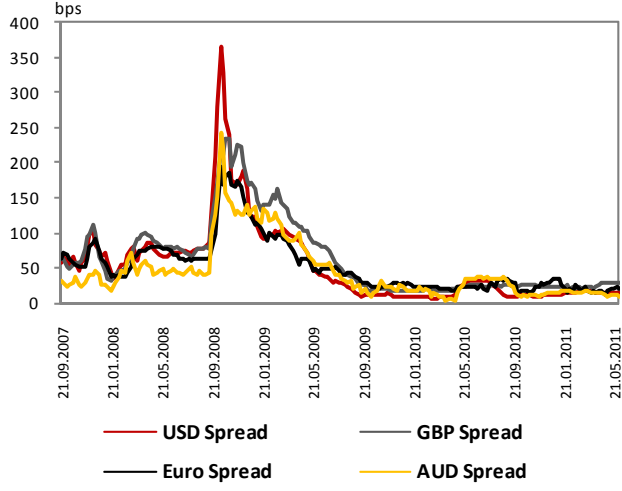


## Perakende Satışlar

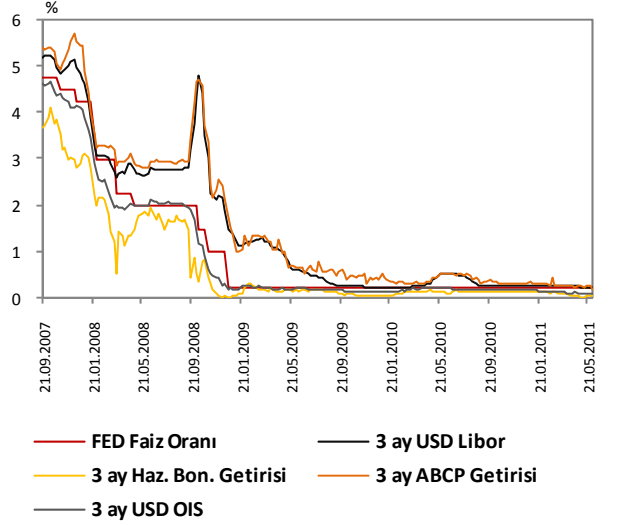


## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

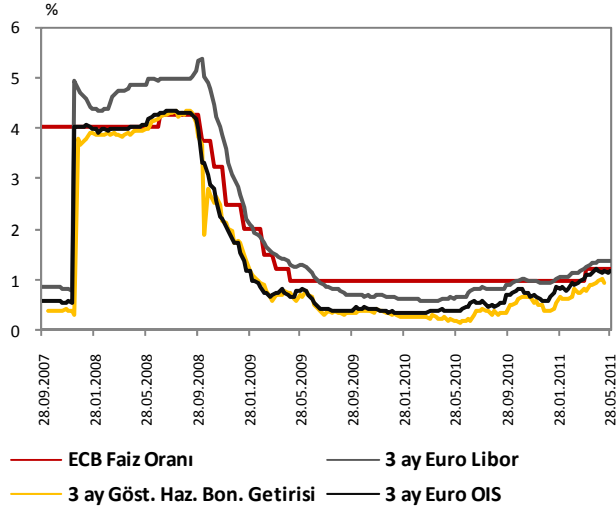
### LIBOR ve OIS Spreadleri



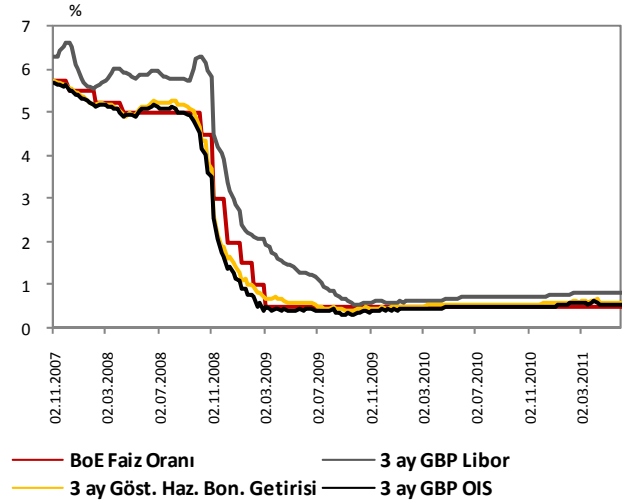
### ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



### Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



### İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	<a href="mailto:serkan.ozcan@vakifbank.com.tr">serkan.ozcan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	<a href="mailto:bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr">bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 88
Ümit Ünsal	Ekonomist	<a href="mailto:umit.unsal@vakifbank.com.tr">umit.unsal@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 18
Seda Meyveci	Ekonomist	<a href="mailto:seda.meyveci@vakifbank.com.tr">seda.meyveci@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 85
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	<a href="mailto:halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr">halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 83
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	<a href="mailto:emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr">emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 87
Naime Dođan	Araştırmacı	<a href="mailto:naime.dogan@vakifbank.com.tr">naime.dogan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 86
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	<a href="mailto:elif.artman@vakifbank.com.tr">elif.artman@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 90
Senem Güder	Araştırmacı	<a href="mailto:senem.guder@vakifbank.com.tr">senem.guder@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 76
İbrahim Taha Durmaz	Araştırmacı	<a href="mailto:ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr">ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 93

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.