

Avrupa Merkez Bankası'ndan Politika Değişikliği Sinyali

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Jean- Claude Trichet, 3 Mart'ta Avrupa Parlamentosu'nda yaptığı açıklamada Mart ayı için faizi sabit tutma kararı verdiklerini, fakat Nisan ayında faiz artırımının sözkonusu olabileceğini belirtmiştir. Bu açıklama sonrasında ekonomi ve finans alanında yeni bir süreç başlamıştır. Trichet, yüksek enflasyon tehlikesi karşısında doğru zamanda doğru kararlar almak gerektiğini belirterek, teyakkuzda (strong vigilance) olunması gerekliliğini vurgulamıştır.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri**ABD**

- ABD'de tüketici kredileri Ocak ayında geçen yılın aynı dönemine göre beklentilerin üzerinde %2.5 artarak 2 trilyon 412 milyar dolar olarak gerçekleşti.
- ABD Hazinesi, 3 yıl vadeli tahvilin ihalesinde 32 milyar dolarlık satış yaptı. İhalede, faiz oranı %1.298 olarak gerçekleşti.
- Nouriel Roubini, petrol fiyatlarının 140 dolar seviyesine ulaşması halinde bazı gelişmiş ekonomilerin yeniden durgunluğa girebileceklerini söyledi.
- ABD'de Ocak ayında toptan satış stokları beklentilerin üzerinde %1.1 arttı.
- ABD Hazine Bakanı Geithner, IMF'nin para birimi olan Özel Çekim Hakkı'nın (SDR) esas global rezerv para birimi olarak doların yerini alması riski bulunmadığını, doların global finansal sistemdeki rolünün büyük olasılıkla devam edeceğini söyledi.
- ABD, Şubat ayında tarihinin en büyük aylık bütçe açığını verdi. Federal bütçe, Şubat ayında 222.5 milyon dolar açık verdi.
- ABD'de haftalık işsizlik başvuruları 378 bin olan beklentilerin üzerinde 26 bin artarak 397 bine çıktı.
- ABD'de dış ticaret açığı keskin biçimde büyüdü. Ocak ayında % 15.1 artan açık 46.3 milyar dolara çıktı. Bu Haziran 2010'dan bu yana gelen en yüksek açık olarak dikkat çekti.
- ABD'de hükümetin ve işletmelerin artan borcunun etkisiyle finans dışı sektörün borcu 2010 son çeyrekte %5.1 artış gösterdi.
- ABD'de açıklanan Michigan tüketici güven endeksi Mart'ta 68.2 ile 76.5 olan beklentilerin çok altında açıklandı.

AVRUPA

- Moody's, Yunanistan'ın tahvil notunu Ba1'den B1 seviyesine indirdi ve görünümü 'negatif' olarak belirledi.
- OECD verilerine göre ise İngiltere'de gıda enflasyonu Ocak ayında yıllık %6.3 ile AB ortalamasının iki katı arttı.
- Almanya Sanayi Üretimi Ocak ayında beklentilere paralel %1.8 oranında artış gösterdi.
- Moody's İspanya'nın kredi notunu bir basamak düşürerek Aa2'ye çekerken, görünümünü negatif olarak belirledi.
- Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Trichet, yaptığı açıklamada, bankanın devlet tahvili alım programının geçici olduğunu vurguladı.
- AB devlet ve hükümet başkanlarının dün Libya gündemli olağanüstü zirvesinin ardından gece boyunca ayrı zirve düzenleyen Euro Bölgesi liderleri, bir süredir faiz yükünü azaltmaya çalışan iki ülkeden Yunanistan'a yeşil ışık yakarak % 5.2 civarındaki kredi faiz oranını % 4.2'ye indirip 3 yıl olan geri ödeme vadesini 7.5 yıla çıkardı.
- Portekiz, bütçe açığının GSYİH oranını %0.8 aşağı çekecek bir tasarruf programı açıkladı.
- Yunanistan Başbakanı Yorgo Papandreu, AB-IMF ve ECB'den Yunanistan'a verilmesi kararlaştırılan toplam 110 milyar euro'luk kredi yardımının faiz oranının %5.2'den %4.2'ye düşürüldüğünü, ödeme süresinin de 7.5 yıla uzatıldığını açıkladı.

DİĞER

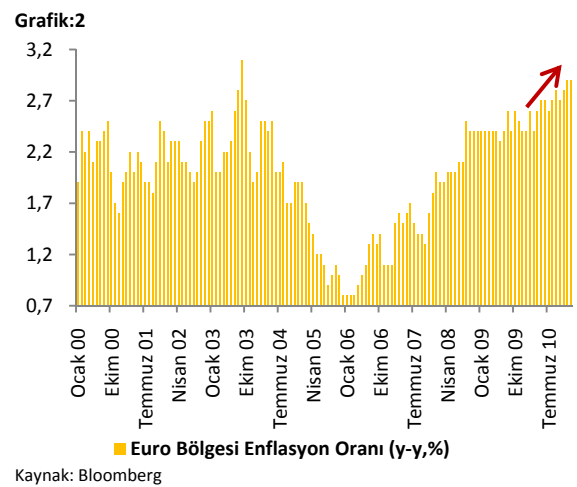
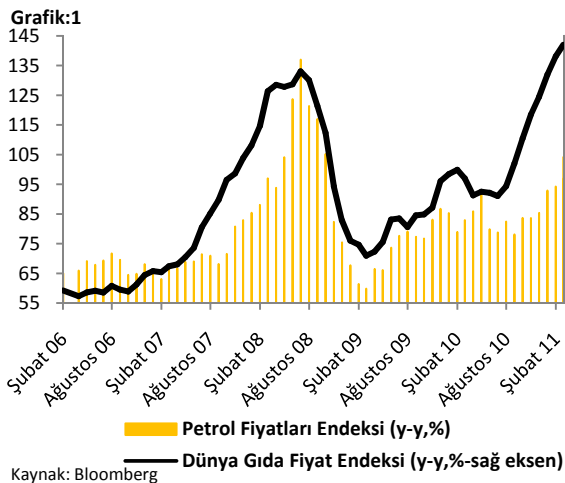
- Japonya'nın cari fazlası Ocak ayında %48 ile sert bir biçimde daralarak 461.9 milyar yene düştü.
- Japonya, Ekim-Aralık dönemi GSYH büyümesini aşağı yönlü revize ederek yıllık %1.3 daralma yaşandığını bildirdi. Çeyrek bazda rakamlar değişmedi ve %0.3 daralma olarak kaldı.
- Çin'in dış ticaret açığı Şubat ayında 4.9 milyar dolar olan beklentilerin üzerinde artarak 6.47 milyar dolar'dan 7.3 milyar dolar'a yükseldi.
- Güney Kore Merkez Bankası faiz oranlarını %2.75'ten %3.00'e çıkardı.
- Çin'de Şubat'ta TÜFE yıllık bazda %4.9, ÜFE ise %7.2 arttı. Beklenti TÜFE'nin %4.8, ÜFE'nin ise %7 artması bekleniyordu.
- Çin'de Ocak-Şubat döneminde sanayi üretimi yıllık bazda %13.3 artacağı beklentisine karşılık %14.1 arttı.
- S&P, iç savaşın eşliğine gelen Libya'nın kredi notunu 4 kademe birden indirerek BBB+/A-2'den BB/B seviyesine indirdi. Ülkenin kredi notlarını negatif izlemeden ise çıkardı.
- S&P, Mısır'ın BB/B olan yabancı para cinsinden uzun ve kısa vadeli kredi notunu ve BB+/B olan yerel para cinsinden uzun ve kısa vadeli kredi notunu teyit etti.
- Mısır Merkez Bankası, faiz oranlarını değiştirmeyerek borç verme faiz oranını %9.75, mevduat faiz oranı %8.25 ve iskonto faiz oranını %8.5 seviyesinde bıraktı.
- Japonya Merkez Bankası (BoJ) ülkenin kuzeydoğusunu yıkan deprem ve tsunaminin sonuçları ile başa çıkmaları için ülkenin bankacılık sistemine bugün erken saatlerde 15 trilyon yen (185 milyar dolar) verdi.

Avrupa Merkez Bankası'ndan Politika Değişikliği Sinyali

Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Jean- Claude Trichet, 3 Mart'ta Avrupa Parlamentosu'nda yaptığı açıklamada Mart ayı için faizi sabit tutma kararı verdiklerini, fakat Nisan ayında faiz artırımının sözkonusu olabileceğini belirtmiştir. Bu açıklama sonrasında ekonomi ve finans alanında yeni bir süreç başlamıştır. Trichet, yüksek enflasyon tehlikesi karşısında doğru zamanda doğru kararlar almak gerektiğini belirterek, teyakkuzda (strong vigilance) olunması gerekliliğini vurgulamıştır. 2010 yılı süresince uygulanan politikaları incelediğimizde öncelikle bekle-gör stratejisi kapsamında bir faiz artırımını yapılmadığını, ardından açıklanan verilerin para politikasında değişiklik yapılabileceği sinyallerini, beklenen ekonomik göstegeler açıklandıktan sonra ise faiz artırımının gündeme gelişi ve son olarak artık bir ay sonrası için faiz artırımını yapılmasının gündeme alınması izlemiştir. ECB Yönetim Konseyi üyesi Nowotny, ECB fiyat istikrarı hedefi tutacağını beklediğini dile getirerek, eğer petrol fiyatlarındaki artış durdurulursa yükselen enflasyonun tehdit olmayacağını, ECB Yönetim Kurulu Üyesi Draghi ise merkez bankaları, petrol fiyatlarında ani bir artış enflasyon üzerinde kalıcı bir etkiye sahip olup olmadığını ya da bunun sadece bir kerelik bir şok olduğunu değerlendirmeye çalıştıklarını belirterek Trichet'in yaptığı açıklamaların etkilerini hafifletmeye çalışmış belki de belirtildiği gibi bir faiz artırımına gerek duyulmayacağı söylemiştir.

Sözkonusu artışın yapılması konusunda piyasa yorumcuları tarafından açıklanan bir takım endişeler bulunmaktadır. Öncelikli olarak tartışılan konu ise emtia fiyatlarının yükselişi ve bu yükselişin enflasyona yapacağı muhtemel etkidir. Sözkonusu etkinin büyüklüğünün ne kadar olacağı belirginleşmemişken faiz artırımına gidilmesi kimi ekonomistler tarafından erken bulunurken, kimi ekonomistler ise yapılacak artışı %2 olan enflasyon hedefinin zaten aşılmış olmasından dolayı yerinde bulmaktadır. Ayrıca geçmişteki emtia fiyatları artışları incelendiğinde, 2007-2008 yılları arasında yaşanan artışın, enflasyonu %4 seviyelerine çıkarmış olduğu göze çarpmaktadır. ECB'nin pek alışık olunmayan şekilde faiz artırımına gideceği yönündeki sinyalleri önceden vermesinin altında piyasaların bu açıklamaya vereceği tepkileri gözlemlemek yatmaktadır. Beklentiler olası faiz artırımının çeyrek puan olacağı yönündedir.

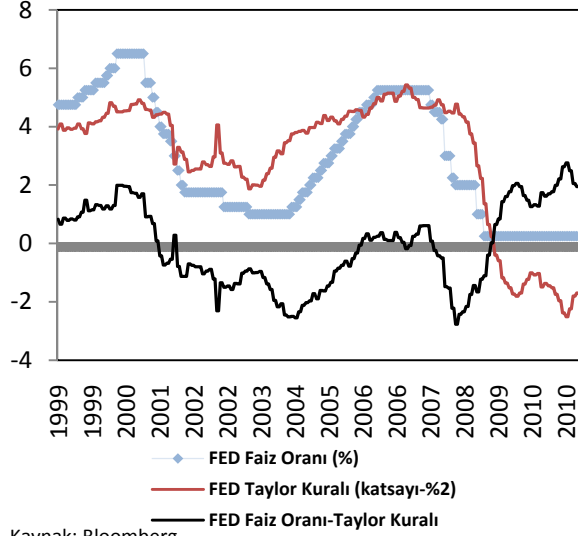
ABD Merkez Bankası (Fed) ile Avrupa Merkez Bankası arasında para politikası uygulamaları açısından izlenen veriler bağlamında bir takım farklılıklar bulunmaktadır. Fed, faiz kararları için öncelikle çekirdek enflasyonu takip ederken, ECB manşet enflasyonu izlemektedir. Bu nedenle emtia fiyatlarındaki artış ECB'yi daha önce harekete geçirmiş ve faiz artırımını gündeme getirmiştir. Fed, enflasyon verisine ek olarak, istihdam verilerine ve konut fiyatlarını da yakından takip etmektedir. Fed, faiz artırımını söz konusu nedenlerle kısa vadede gerekli görmemekle beraber, petrol fiyatlarındaki artışın devam etmesi durumunda beklentilerden daha erken faiz artırımına gitmek zorunda kalabilecektir.



Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Trichet'nin, son yapılan ECB toplantısında Euro Bölgesi faiz oranlarının %1 seviyesinde sabit tutulmasının ardından, yükselen emtia fiyatlarının enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskısının söz konusu olması nedeniyle bir sonraki toplantıda faiz artırımına gidilebileceğinin sinyallerini vermesi, piyasalarda hareketlenmelere neden olmuştur. Son zamanlarda Orta Doğu'da yaşanan karışıklıkların etkisiyle artan petrol fiyatlarının yanı sıra, hızla artan dünya gıda fiyatları da dünya ekonomilerinde endişelere yol açan bir diğer unsur olmaktadır. Gıda fiyatlarının Euro Bölgesi enflasyonu içindeki katkısının Temmuz 2010 itibariyle artış trendine girmiş

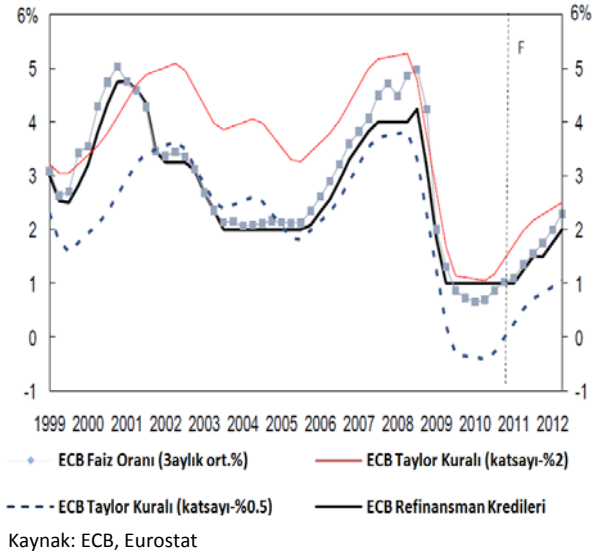
olması ve bu artışa paralel olarak söz konusu dönemde enflasyon oranının da yükselmeye başlaması, ECB yetkililerinin endişelerini doğrular nitelikte bir görünüm sergilemektedir.

Grafik:3



Kaynak: Bloomberg

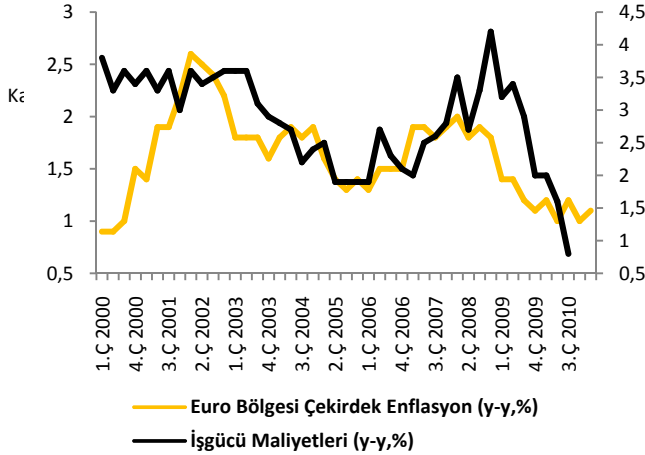
Grafik:4



Kaynak: ECB, Eurostat

Global ekonomilerde Merkez Bankaları tarafından para politikasını belirlemek için kullanılan ve nominal çapa olarak belirlenen değişken genel olarak enflasyon hedeflemesidir. Bu doğrultuda Taylor Kuralı, nominal çapa olarak enflasyon oranını içeren bir faiz haddi kuralı olması nedeniyle, enflasyon ve üretim istikrarı amaçlayan merkez bankaları için uygun bir para politikası kuralıdır. Amerika Merkez Bankası (Fed) ve ECB için hesaplanan Taylor Kuralı hesaplamalarının karşılaştırılması incelendiğinde, 2008 yılı sonundan bu yana faiz oranında değişikliğe gitmeyen FED'in Taylor Kuralı kapsamında %2 katsayı ile hesaplanan Taylor Kuralı serisinin faiz oranlarının altında seyrederek istikrarlı bir tutumda olduğu göze çarparken, ECB'nin aynı katsayı ile hesaplanan Taylor kuralı serisinin banka faiz oranının üzerinde hareket etmesi (Bkz.Grafik-4), Merkez Bankası'nın şu anki faiz oranının olması gerekenden düşük seviyelerde seyrettiğinin bir göstergesi olarak karşımıza çıkmaktadır.

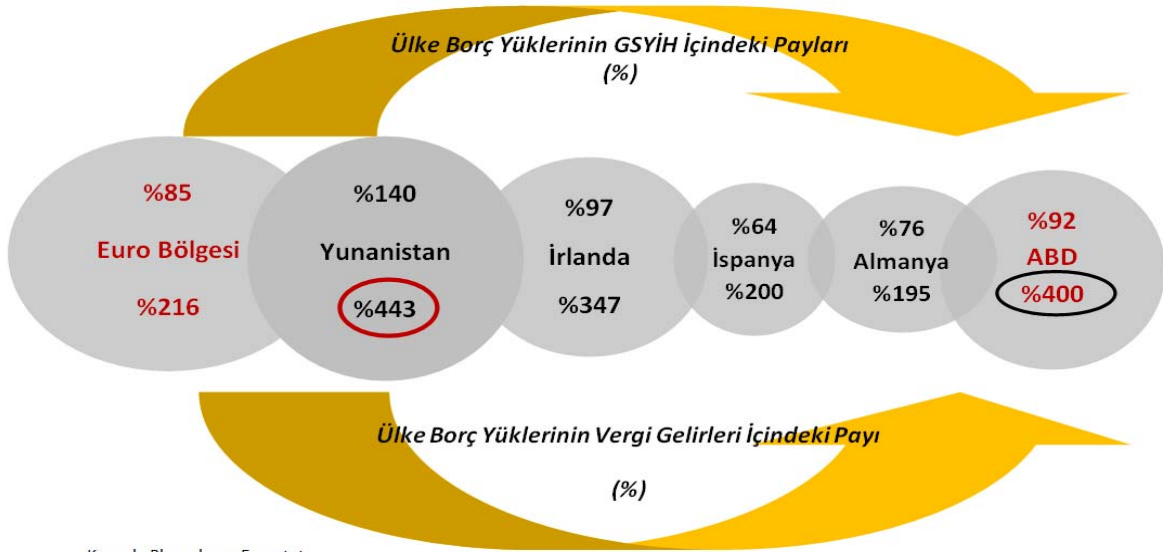
Grafik:5



Kaynak: Bloomberg

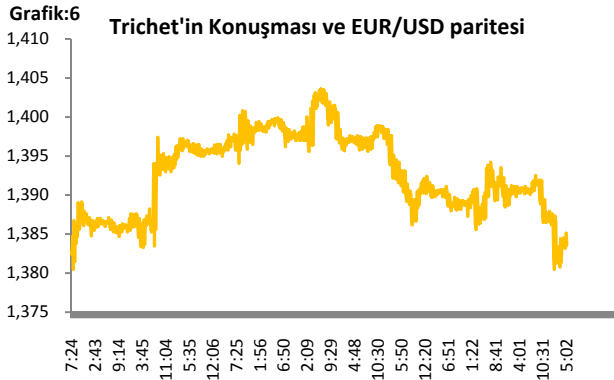
Merkez Bankaları faiz oranlarını belirlerken, enflasyonun yanı sıra istihdamı da göz önüne almaktadırlar. Buna göre enflasyon oranlarındaki bir artış veya üretimin potansiyelin altında olması durumunda faiz artırımına gitmektedirler. Aslında, ECB'nin daha çok EUR/USD paritesinde kendi ulusal para biriminin değerini artırıcı sonuç doğuracak faiz artırım politikasının, dolaylı olarak enflasyondaki artışı da sınırlayabileceği ihtimali, söz konusu politikanın olası sonuçları arasında karşımıza çıkmaktadır. Fakat işgücü maliyetlerinin 2008 yılsonundan itibaren aşağı yönlü hareket ediyor olması ECB'nin faiz artırım politikasını uygulayarak enflasyonu kompanse edip edemeyeceği endişelerine yol açmıştır.

Şekil:1- Ülke Borç Yükleri



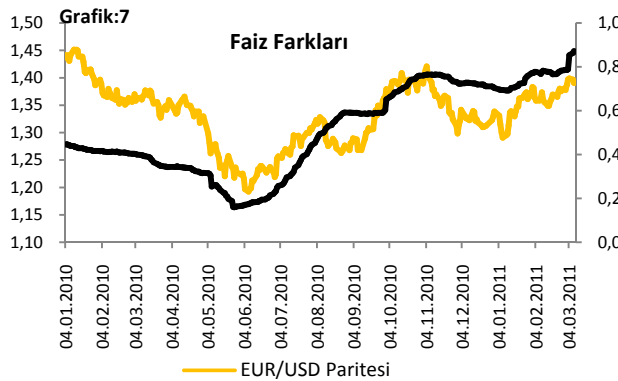
Kaynak: Bloomberg, Eurostat

Ülkelerin borç yüklerinin GSYİH ve Vergi Gelirleri içindeki payları incelendiğinde, son yaşanan Euro Bölgesi borç krizinin başlangıcı olan Yunanistan ekonomisindeki dengesizlikler düşünülerek, Euro Bölgesi ülkelerinde en yüksek borç yükü/vergi gelirleri oranına sahip olan ülkenin %443 ile Yunanistan olması şaşırtıcı olmamıştır. Fakat gerek enflasyon rakamlarındaki hızlı artış gerekse borç yükü problemleri nedeniyle faiz artırımı politikasına yönelen ECB'nin aksine, borç yükü/vergi gelirleri rasyosu %400 seviyelerinde olan ABD'nin faizlerini sabit tutarak, herhangi bir politika değişikliğine gitmemesi dikkat çekmiştir.



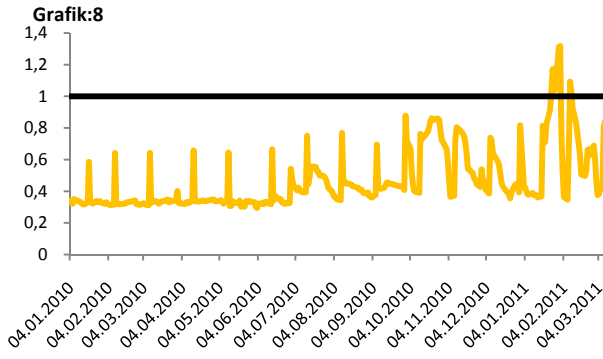
Kaynak: Bloomberg

Avrupa Merkez Bankası Başkanı Trichet'in 3 Mart tarihinde yaptığı toplantıda ECB'nin Nisan ayı toplantısında faiz artırımına gidebileceği yönünde yaptığı açıklamanın, başta EUR/USD paritesi olmak üzere finans piyasalarında da önemli yansımaları olmuştur. Yatırımcıları ECB'nin faiz artırımı sürecine ABD Merkez Bankası'ndan önce gireceğini göz önüne alarak kararlarını şekillendirmeleri sonucunda EUR/USD paritesinde sert hareketler görülmüştür. Açıklama öncesinde 1.3850 seviyelerinden işlem gören parite açıklamanın ardından hızlı bir şekilde 1.3950 seviyesinin üzerine çıkmıştır. Grafik 6'da görüldüğü gibi açıklama sert yükselişin ardından da fiyatlanmaya devam etmiş ve yükseliş trendini korumuştur. Ancak izleyen süreçte, USD'nin değeri üzerinde etkili olan ve özellikle Orta Doğu'daki gelişmelerin petrol fiyatlarına yansımalarıyla ortaya çıkan gelişmeler paritede düşüşlerin görülmesine neden olmuştur.



Kaynak: Bloomberg

Bu noktadan sonra, ECB'nin politikalarına ilişkin beklentilerin ne ölçüde fiyatlandığı ve olası bir faiz artırımının ardından paritenin yükselişinin ne kadar devam edeceği önem kazanmaktadır. Avrupa Birliği ve ABD arasındaki faiz farkı paritenin seyri üzerindeki en önemli etken olacaktır. Grafik 7'de görüldüğü gibi parite ile faiz farkı arasındaki yüksek korelasyonun varlığı dikkat çekerken, ECB'den gelen son açıklamanın ardından farkın Avrupa lehine açıldığı görülmektedir.



Kaynak: Bloomberg

— EONIA — ECB Refinansman Oranı

Yatırımcıların para piyasalarındaki faizlerin daha da yükseleceği beklentilerinden dolayı gelecek dönemde ek bir maliyetle karşılaşmak istememeleri nedeniyle borçlanma miktarlarını artırmaları faiz artırımının öncesinde de piyasa faizlerinin yükselmesinde etkili olmuştur. ECB'nin toplantısı öncesinde mevcut beklentilerin artarak devam etmesi piyasa faiz yükselişlerinin yukarıdaki anlatılan sürecin devam etmesine neden olacaktır.

Sonuç olarak, başta büyümeye ilişkin öncül göstergelerde ortaya çıkan iyileşme ve artan gıda ve petrol fiyatlarının yarattığı enflasyon baskıları birçok diğer ülkede olduğu gibi Avrupa Birliği'nde de faiz artırım sürecinin başlayabileceğine ilişkin beklentileri arttırmaktadır. Buna ek olarak, AB özelinde hanehalkının düşük faiz sürecinde borçlanmalarını arttırmaları ECB'nin daha sıkı para politikası uygulamalarına başlaması hususunda bir diğer etken olarak düşünülmektedir. Ancak AB'de son dönemlerin en önemli tartışma konusu olan heterojen yapı para politikası kararları açısından da dikkat çekici olacaktır. Portekiz, İspanya, Yunanistan gibi ülkelerin yaşadığı sıkıntılar sıkı para politikalarının söz konusu ülkeler ve sonuçta tüm birlik için beklenmedik sonuçlar doğurabilmesi ihtimali yükselmektedir. Faiz artırımına ilişkin ECB'den gelen sinyaller ve sonuçta olası artırım piyasalarda farklı okumalara da açık olacaktır. 2010 yılında Merkez Bankası'nın faiz politikası kararları yukarıda adı geçen sorunlu ülkeleri göz önüne alarak şekillendiği bir diğer ifade ile söz konusu ülkelerin ilave bir zorlukla karşılaşmalarını engelleyecek şekilde oluşturulduğu düşünülmektedir. Ancak, son yapılan hamlenin para politikası otoritesinin, ülkelerin maliye politikalarında görece bağımsız karar vericilerinin hatalarını telafi edecek şekilde hareket etmeyeceği şekilde yorumlanmaktadır.

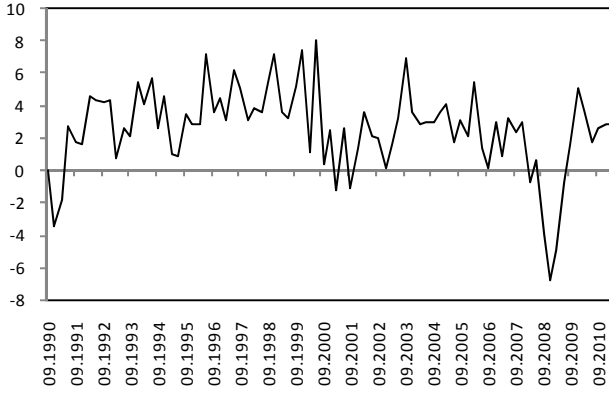
Açıklanacak Veriler (14-21 Şubat 2011)

Ekonomi Gündemi			Önceki	Beklenti
Ekonomi Gündemi			Önceki	Beklenti
14.03.2011	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Ocak)	%8.0	%6.4
15.03.2011	ABD	Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri (Ocak)	41.8 mlyr	--
		Fed toplantısı ve Faiz Kararı	%0.0	--
	Almanya	ZEW Endeksi (Mart)	15.7	15.7
	Fransa	TÜFE (Şubat)	%1.9	%1.9
16.03.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	514.2	--
		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Şubat)	0.596 mlyn	0.570 mlyn
		Konut Başlangıçları (Şubat)	%14.6	--
		İnşaat İzinleri (Şubat)	-%10.2	--
		ÜFE (Şubat)	%1.6	%1.8
	Euro Bölgesi	TÜFE (Şubat)	%2.4	%2.4
	İngiltere	işsizlik Oranı (Ocak)	%7.9	%7.9
17.03.2011	ABD	TÜFE (Şubat)	%1.6	%2.0
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	397 bin	387 bin
		Kapasite Kullanım Oranı (Şubat)	%76.1	%76.5
		Sanayi Üretimi (Şubat)	-%0.1	%0.6
		Öncül Göstergeler Endeksi (Şubat)	%0.1	%1.0
		Philadelphia FED Endeksi (Mart)	35.9	30.0
18.03.2011	ABD	İkinci El Konut Satışları (Şubat)	5.36 mlyn	5.20 mlyn
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Ocak)	- 0.1 bin	- 15.0 bin
	Almanya	ÜFE (Şubat)	%5.7	%6.3
	İtalya	Sanayi Siparişleri (Ocak)	%17.40	--

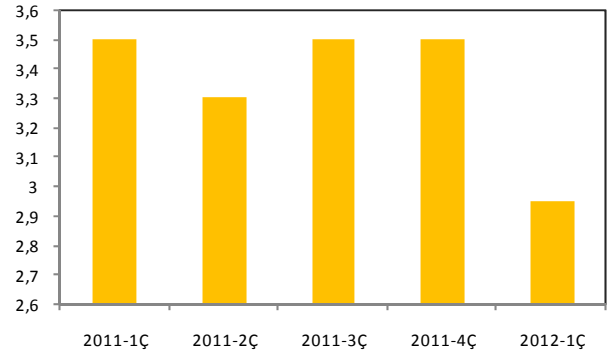
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

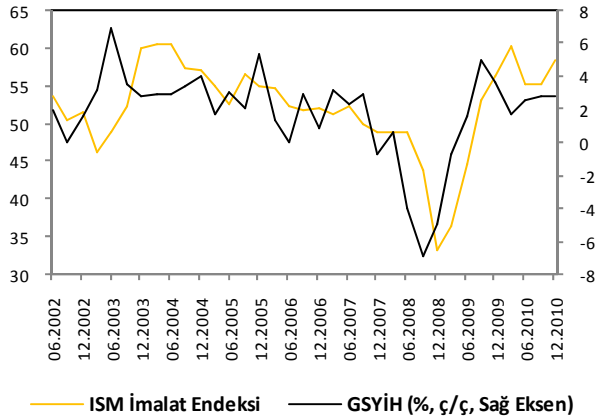


ABD Büyüme Beklentisi



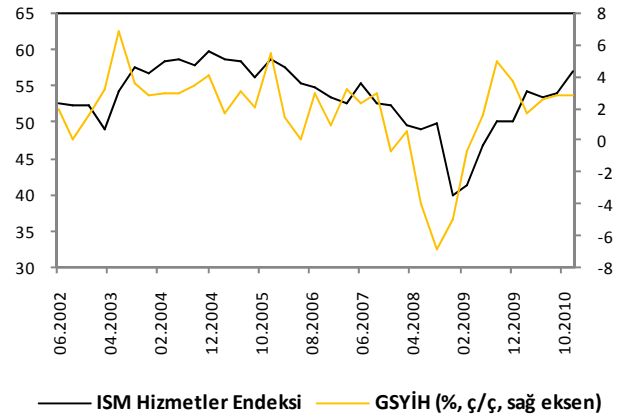
ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



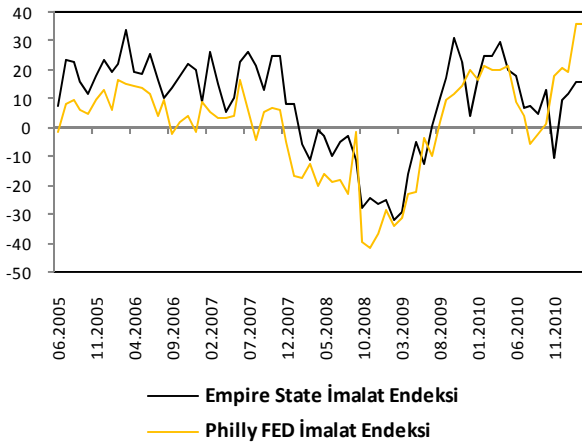
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



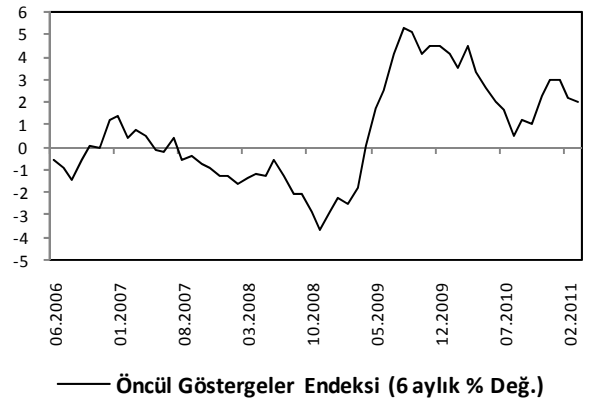
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

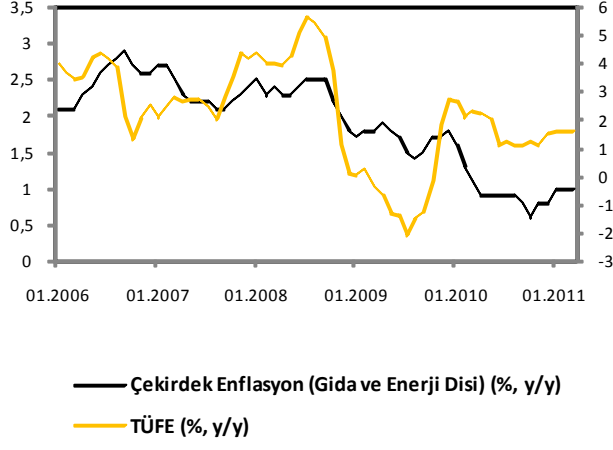
Öncül Göstergeler Endeksi



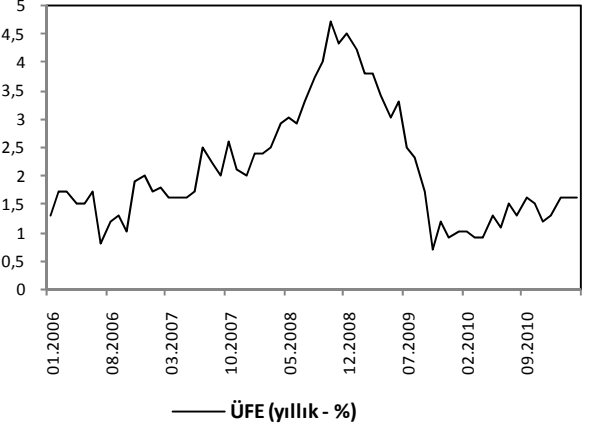
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

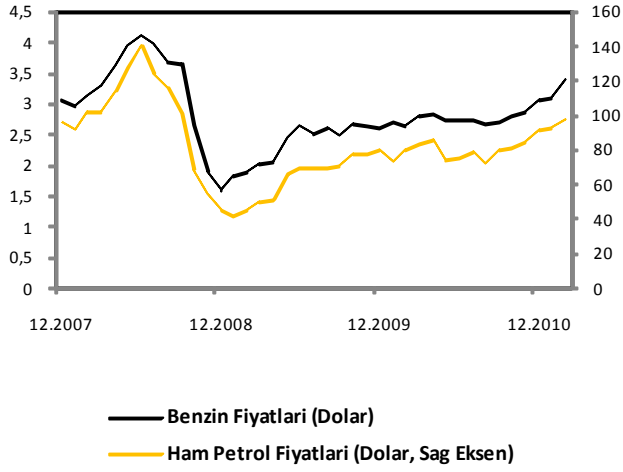
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



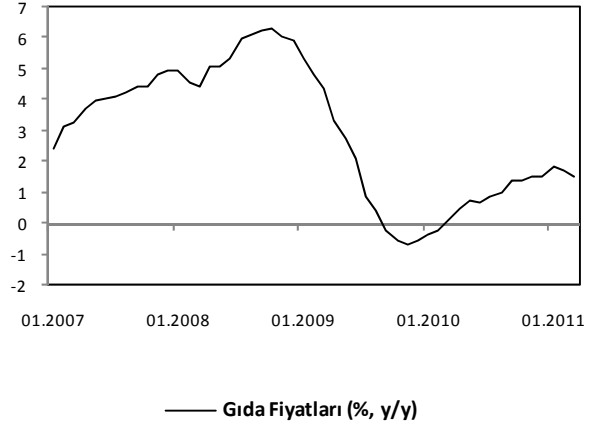
ÜFE



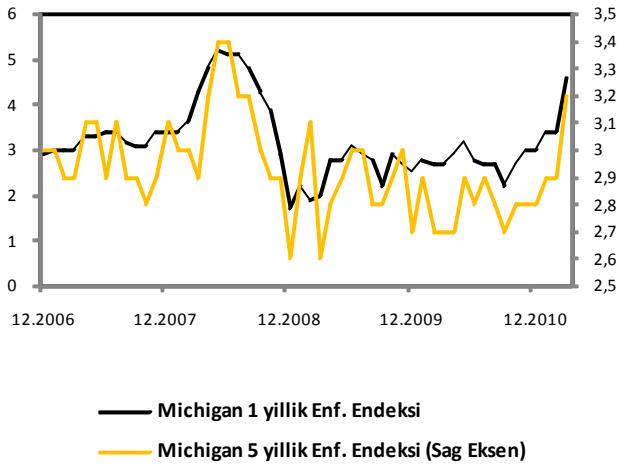
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



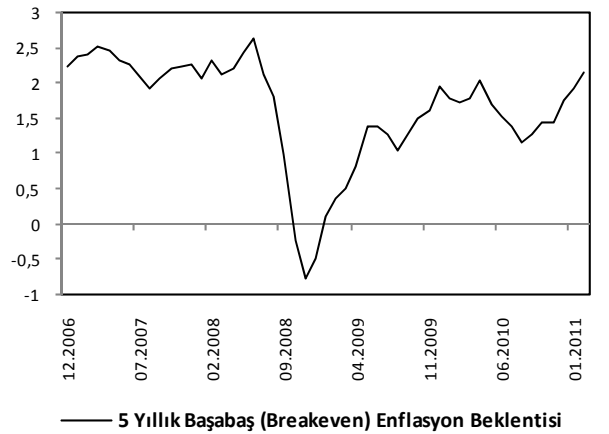
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

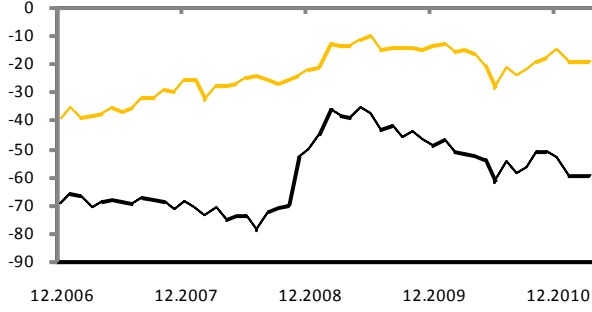


Piyasa Enflasyon Beklentisi

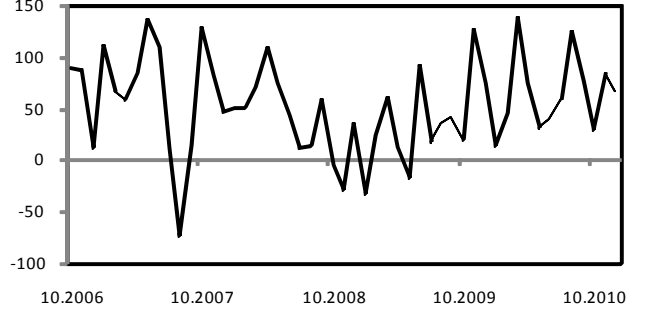


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi

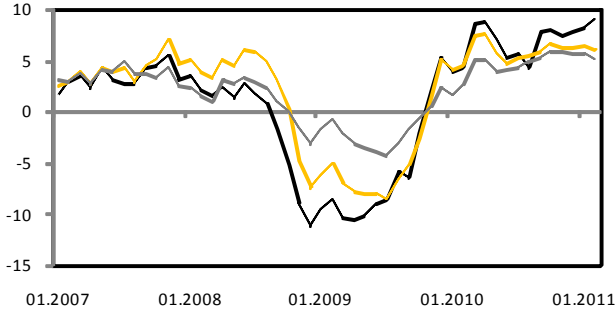


ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

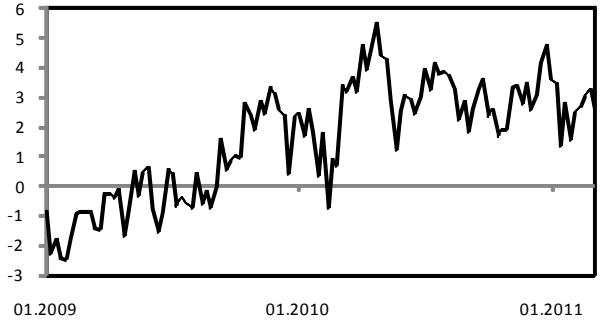


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



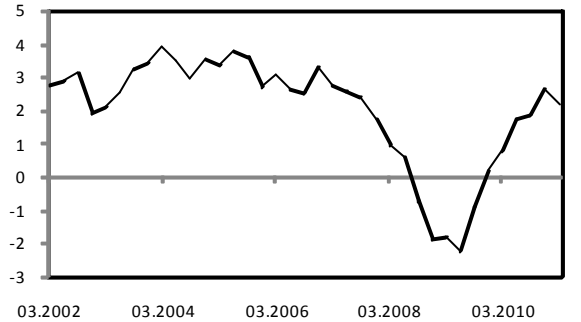
Haftalık Perakende Satış Verileri



Michigan Tüketici Güven Endeksi

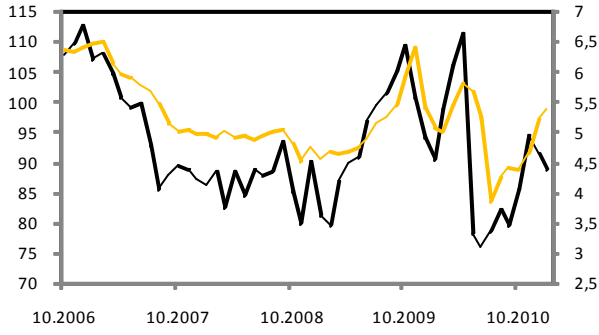


Tüketim Harcamaları



KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



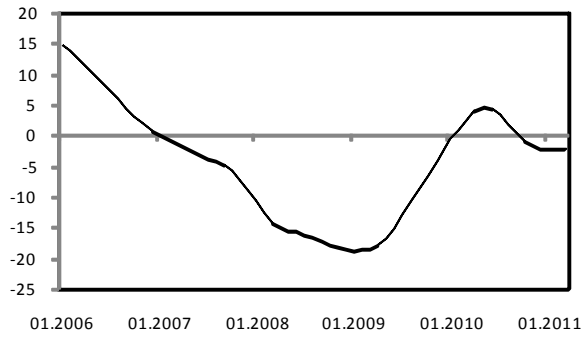
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzi



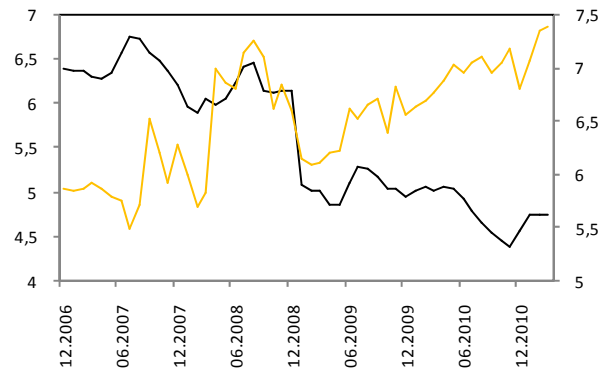
— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

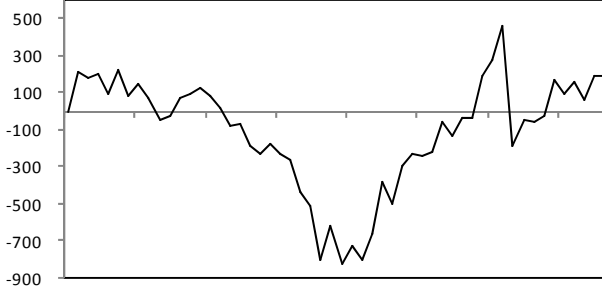
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

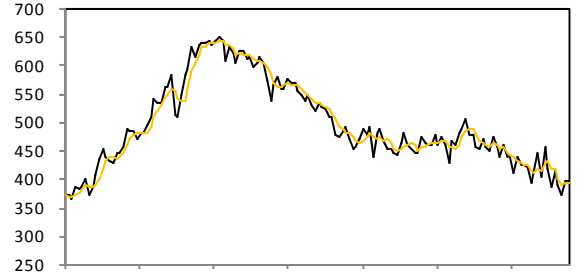
Tarım Dışı İstihdam



10.2006 05.2007 12.2007 07.2008 02.2009 09.2009 04.2010 11.2010

— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

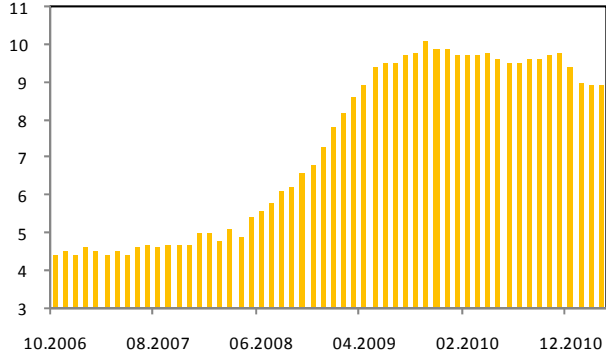
İşsizlik Başvuruları



05.2008 10.2008 03.2009 08.2009 01.2010 06.2010 11.2010

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

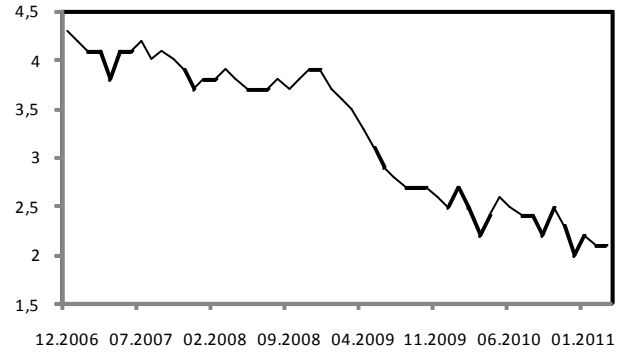
İşsizlik Oranı



10.2006 08.2007 06.2008 04.2009 02.2010 12.2010

■ İşsizlik Oranı (%)

Ortalama Saatlik Ücret

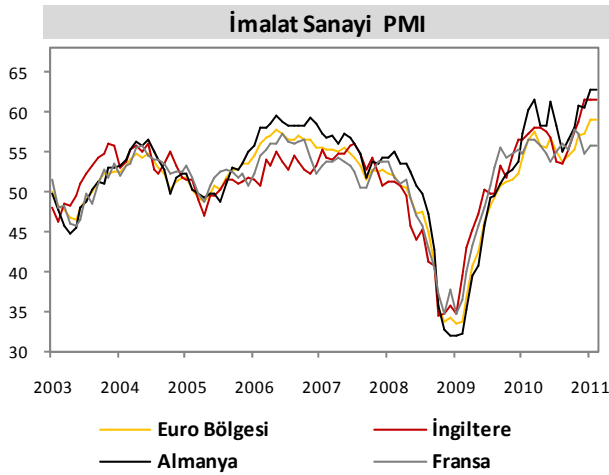
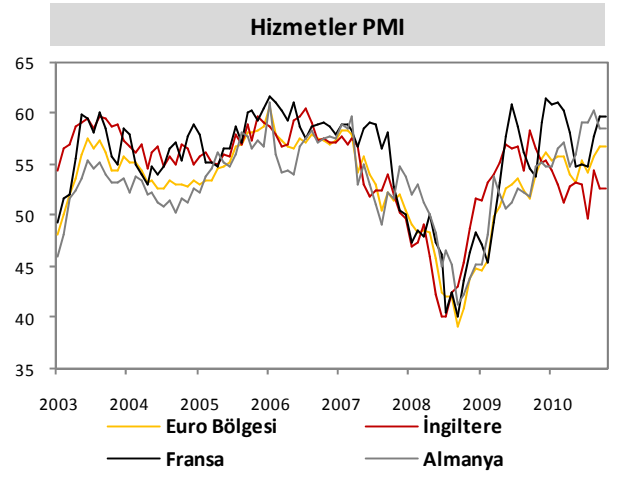
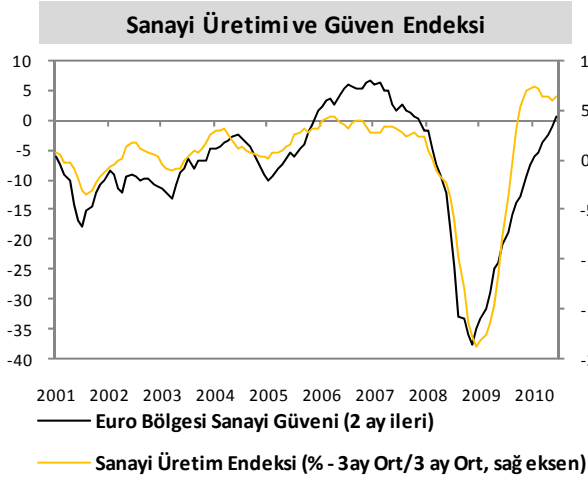
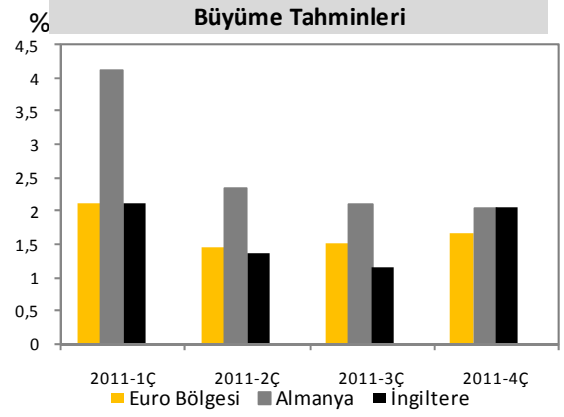
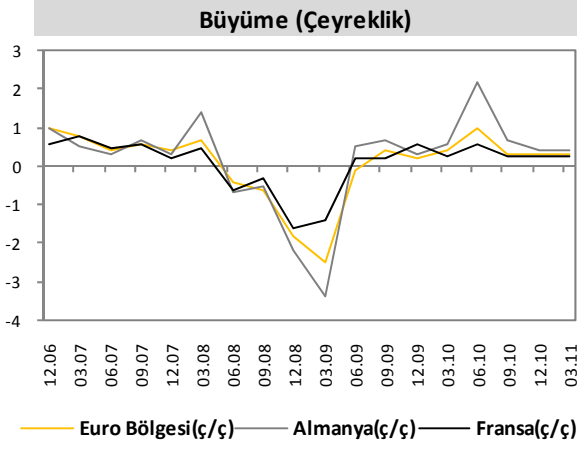


12.2006 07.2007 02.2008 09.2008 04.2009 11.2009 06.2010 01.2011

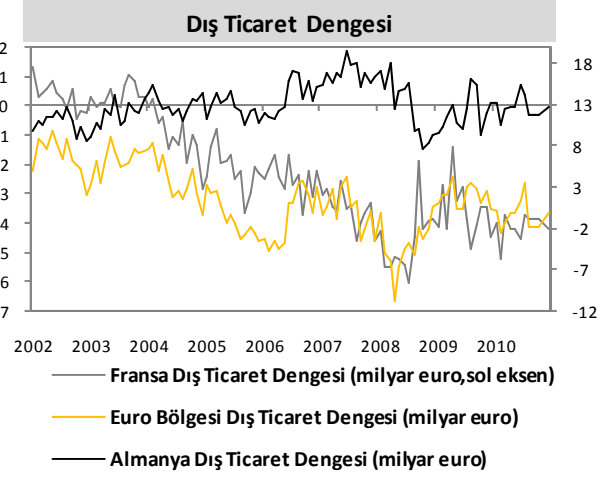
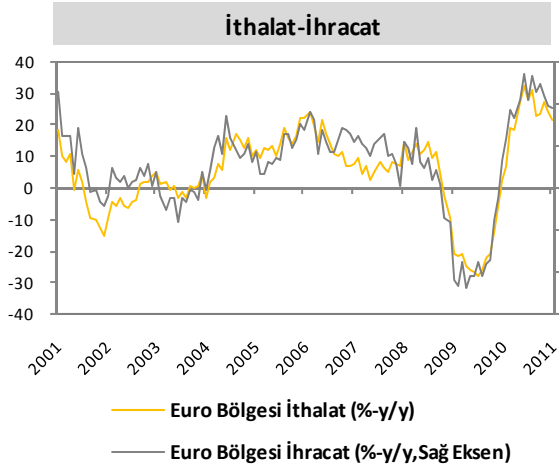
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

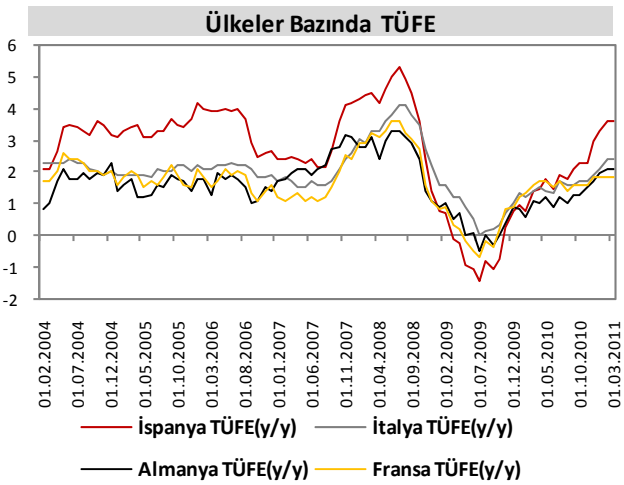
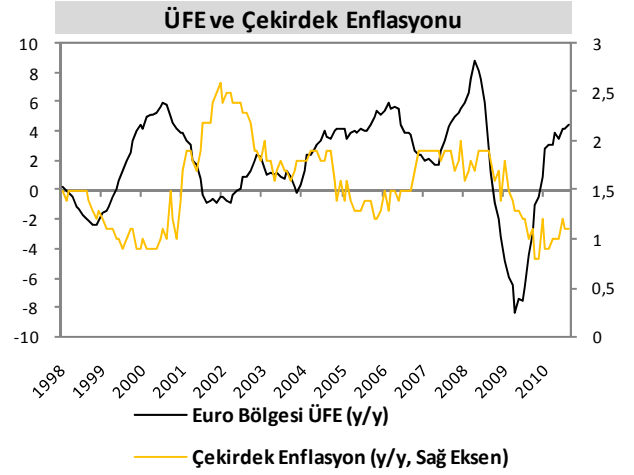
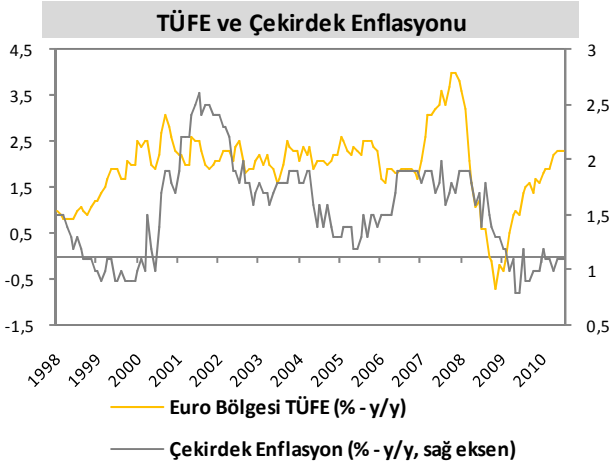
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



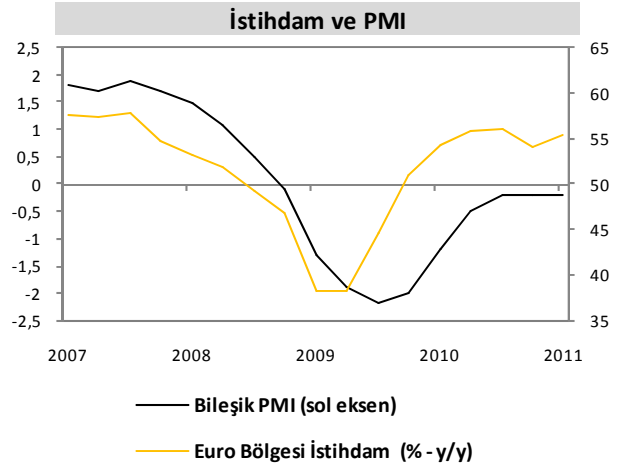
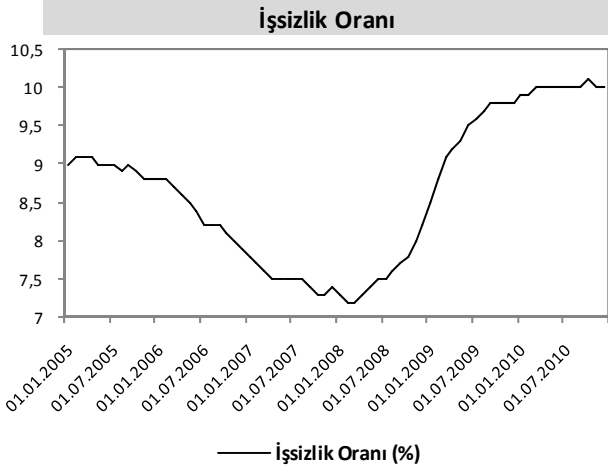
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



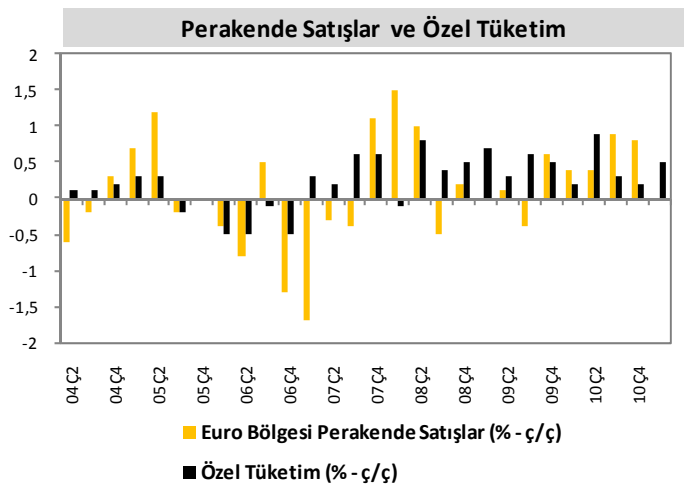
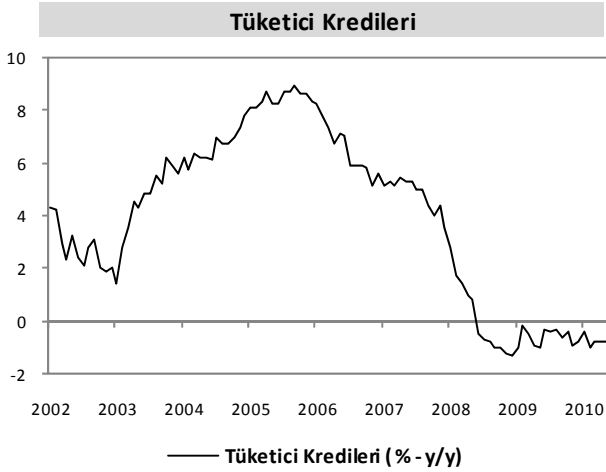
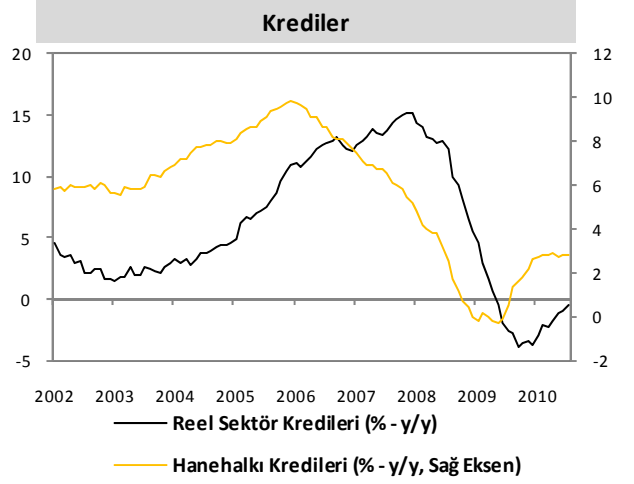
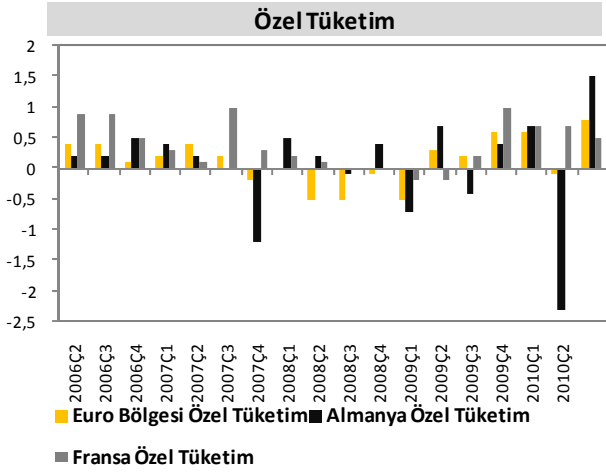
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



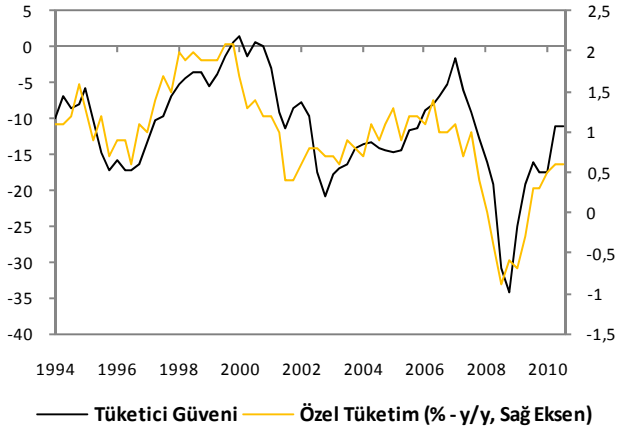
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



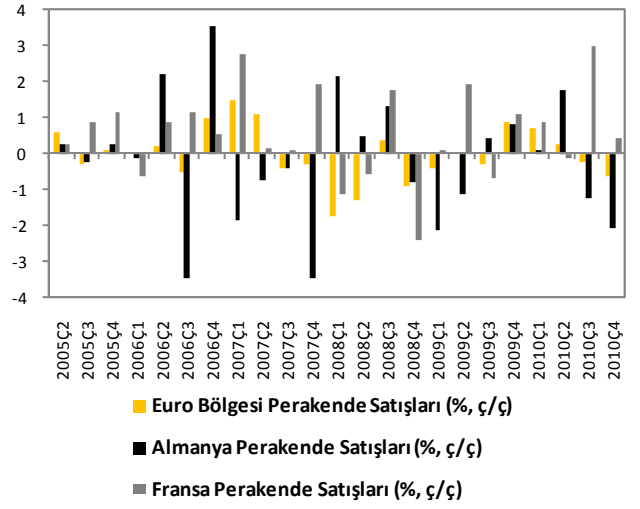
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

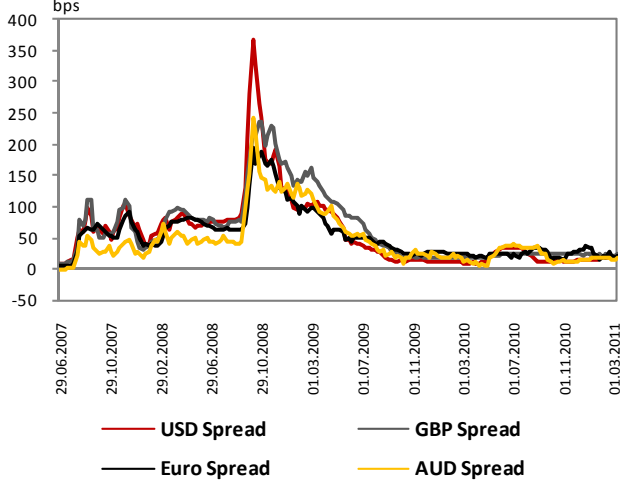


Perakende Satışlar

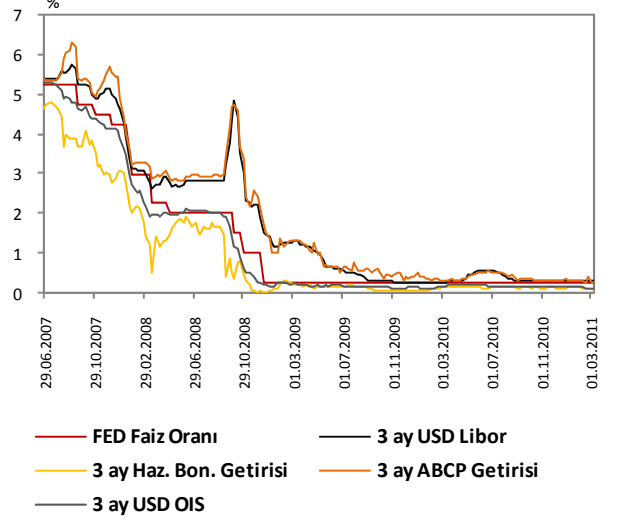


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

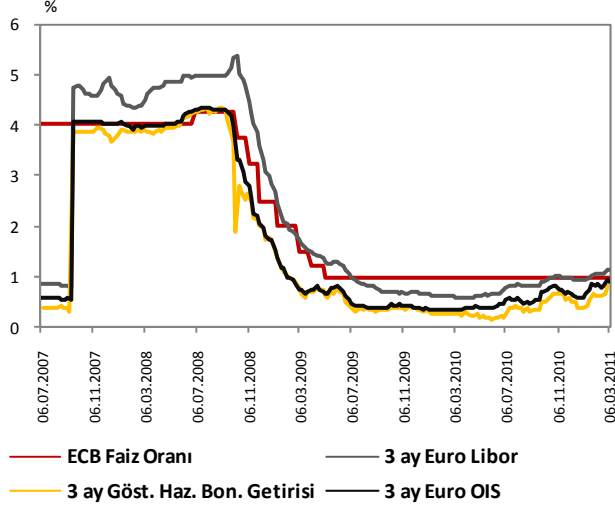
LIBOR ve OIS Spreadleri



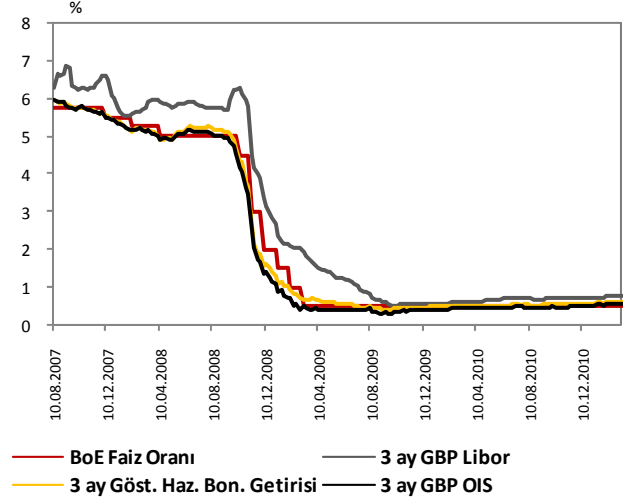
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



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
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
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.