

İlk Çeyrekte Beklentilerin Altında Büyüyen ABD Ekonomisi Yılın Geri Kalanında Nasıl Bir Seyir İzleyecek?

2010 yılının son çeyreğinde %3.1 büyüyen ABD ekonomisinin, 2011 yılının ilk çeyreğinde %2 olan beklentilerin altında %1.8 büyümesinde, yüksek benzin ve gıda fiyatlarının tüketici harcamalarını etkilemesinin yanı sıra, kasırga gibi kötü hava koşullarının inşaat projelerini ertelemesi ve federal bütçede savunma harcamalarının azaltılması etkili olmuştur. Büyümenin yavaşlamasına karşın makro ekonomik göstergeler, ABD'de toparlanmanın devam ettiğine ve ikinci çeyrekte daha güçlü bir büyüme görülebileceğine işaret ederken, aşağıda bu beklentilerin nedenleri ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

ABD

- Mart ayında inşaat harcamaları beklentilerin üzerinde %1.4 yükseldi.
- Mart ayında fabrika siparişleri %3 yükseldi. Beklenti %2.2 idi.
- Nisan ayında İmalat sanayi ISM endeksi 60.4'e geriledi. Endeks Mart'ta 61.2 seviyesindeydi.
- Araç satışları Nisan'da geçen yılın aynı ayına göre %18 artarken, Nisan ayı itibarıyla yıllık satış 13.17 milyon adete çıktı.
- ISM hizmetler endeksi Nisan'da 52.8 seviyesine gerileyerek beklenenden sert düşüş gösterdi.
- Tarım dışı istihdam Nisan'da 244,000 ile 186,000 olan beklentilerin üzerinde arttı. İşsizlik oranı ise %8.8'den %9'a yükseldi.
- ADP verilerine göre Nisan'da özel sektörde istihdam 179 bin arttı.
- İşsizlik başvuruları 43 bin artışla son dokuz ayın en yüksek seviyesi olan 474 bine yükseldi.
- İşten çıkarmalar Nisan ayında %12 azaldı.
- ICSC verilerine göre ABD'de zincir mağazaların satışları Nisan ayında beklentilerden daha güçlü artış göstererek %8.5 arttı.
- FED, yılın ilk çeyreğinde büyük bankaların kredi verme standartlarını gevşettiklerini ve işletmelerin daha fazla kredi aradıklarını, ancak tüketicilerin mortgage ve diğer şekillerde borçlanmaktan çekinmeye devam ettiklerini bildirdi.

AVRUPA

- Avrupa Merkez Bankası(ECB) faiz oranlarını değiştirmeyerek %1.25 seviyesinde bıraktı.
- Euro Bölgesi'nde fabrika fiyatları Mart ayında son 2.5 yılın en keskin yıllık artışını yaşadı ve ECB'nin üzerindeki sıkılaştırma baskısını artırdı.
- Almanya'da Mart ayında fabrika siparişleri %4 düşüş gösterdi.
- Almanya'da sanayi üretimi Mart ayında %0.7 ile beklentilerin (%0.5) üzerinde artış kaydetti.
- Almanya'da Mart ayında cari işlemler fazlası beklentilerin üzerinde 19.5 milyar euro oldu.
- Portekiz, Avrupa Birliği ve IMF'den 3 yıllık program ile 78 milyar euro kurtarma yardımı almak için anlaşmaya vardı.
- İspanya geçen hafta düzenlediği Nisan 2016 vadeli tahvil ihalesi ile 3 milyar 354 milyon euro borçlandı. İhalede ortalama faiz %4.549, maksimum faiz %4.560 olarak belirlendi. İhaleye, satışın 1.9 katı talep geldi.
- İngiltere Merkez Bankası(BOE), faiz oranlarında bir değişikliğe gitmeyerek %0.50 olarak bıraktı.
- İngiltere'de Nisan ayında hizmet sektörü PMI beklentilerin altında 54.3 oldu.

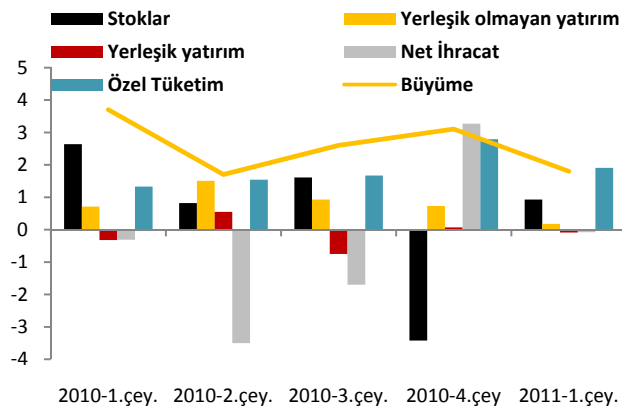
DİĞER ÜLKELER

- Japon Hükümeti, 11 Mart'ta meydana gelen deprem ve tsunami felaketinin telafisinde kullanılmak üzere hükümetin hazırladığı 48.9 milyar dolar (4 trilyon yen) tutarındaki olağanüstü bütçe tasarısını onayladı.
- Japonya'da Mart ayında öncü göstergeler endeksi 96.5 oldu.
- Avustralya Merkez Bankası (RBA), beklendiği gibi faiz oranlarını değiştirmeyerek %4.75 olarak bıraktı.
- Hindistan merkez bankası repo ve ters repo faiz oranını 50 baz puan artırdı.
- Güney Kore, pürüzlerin üstesinden gelerek Avrupa Birliği ile serbest ticaret anlaşması imzaladı. Güney Kore'nin iktidar partisi anlaşmanın 250 bin yeni iş yaratacağını ve fiyat istikrarını sağlayarak gelir düzeyini iyileştireceğini belirtiyor.
- S&P, BRIC ülkelerinin ötesine geçen ve aralarında Türkiye'nin de olduğu ikinci nesil gelişmekte olan piyasa hisse senetlerine yer veren yeni bir endeks başlattı.
- Merkez bankaları rezervlerini artırdı. Meksika, Rusya ve Tayland, Şubat ve Mart aylarında rezervlerine 6 milyar dolar değerinde altın eklediler.
- Malezya Merkez Bankası(BNM), faiz oranlarını 25 baz puan artırarak %3'e çıkardı.
- Filipinler Merkez Bankası(BSP), bu ayki toplantısında faiz oranlarını 25 baz puan artırarak %4.5'e çıkardı.

İlk Çeyrekte Beklentilerin Altında Büyüyen ABD Ekonomisi Yılın Geri Kalanında Nasıl Bir Seyir İzleyecek?

2010 yılının son çeyreğinde %3.1 büyüyen ABD ekonomisinin, 2011 yılının ilk çeyreğinde %2 olan beklentilerin altında %1.8 büyümesinde, yüksek benzin ve gıda fiyatlarının tüketici harcamalarını etkilemesinin yanı sıra, kasırga gibi kötü hava koşullarının inşaat projelerini ertelemesi ve federal bütçede savunma harcamalarının azaltılması etkili olmuştur. Büyümenin yavaşlamasına karşın makro ekonomik göstergeler, ABD’de toparlanmanın devam ettiğine ve ikinci çeyrekte daha güçlü bir büyüme görülebileceğine işaret ederken, aşağıda bu beklentilerin nedenleri ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir.

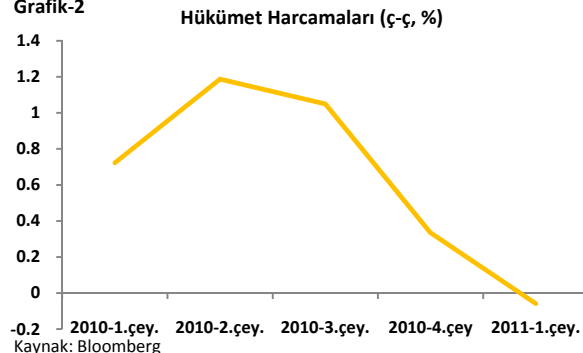
Grafik-1 Seçilmiş Kalemlerin GSYİH'ye Katkısı (%)



Kaynak: Bloomberg

ABD ekonomisi 2011 yılının ilk çeyreğinde %2 olan beklentilerin altında %1.8 oranında büyümüştür. Geçen yılın son çeyreğinde %3.1 büyüyen ABD ekonomisi, kötü giden hava koşullarının konut projelerinde meydana getirdiği erteleme ve benzin ve gıda fiyatlarındaki yüksek artışlar nedeni ile istenilen büyüme oranını yakalayamamıştır. GSYİH’in en belirleyici kalemlerinden biri olan özel tüketim harcamalarının %4 seviyesinden %2.7 seviyesine düşmesi dikkat çekerken, hükümetin Ocak ayında sosyal güvenlik vergilerinde yaptığı kesintinin de özel tüketimde beklenen olumlu etkiyi yaratmadığı görülmektedir.

Grafik-2

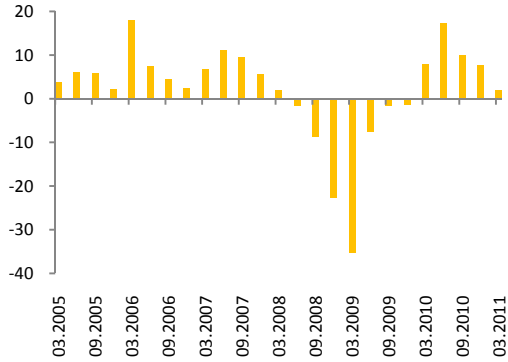


Kaynak: Bloomberg

Diğer yandan yaklaşık 50 eyalet ve belediyede uygulanan harcama kısıtlaması, 2011 yılının ilk çeyreğinde meydana gelen büyüme oranının yaklaşık olarak %1 oranında azalmasına neden olmuştur. Federal Hükümetin savunma harcamalarında yaptığı kesinti de büyümede olumsuz etki yaratan bir başka etken olarak dikkat çekmektedir. Bu nedenler sonucunda gerçekleşen büyüme oranının, ülkenin hızlı istihdam yaratmasını sağlayacak seviyeye ulaşmadığı görülmektedir. Özel tüketim harcamalarının azalmasının yanı sıra ithalatın ihracattan daha hızlı artması sonucu net ihracatın düşmesi de büyümeye

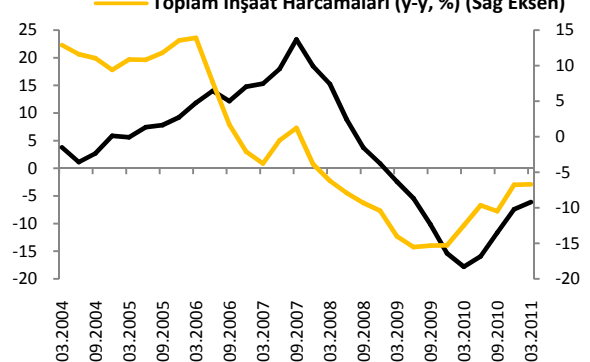
negatif etki eden bir başka faktör olmuştur. ABD’de beklenenden fazla açık veren dış ticaret de ilk çeyrekte büyümeyi olumsuz etkilerken, ABD’nin ticaret ortağı olan ülkelerde yaşanan gelişmeler de dış ticaret kanalıyla ABD büyümesi üzerinde etkili olmaktadır. Bu açıdan ABD’nin önemli ticaret ortağı olan Japonya’da yaşanan son gelişmeler önemli görünmektedir. Japonya’da yaşanan deprem felaketi ve onun devamında yaşanan nükleer felaket ülkede üretimi olumsuz etkilerken, bu durumun küresel üretimi de olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Özellikle elektronik aletlerde ve bunların ara malları konusunda önemli bir üretici olan Japonya’nın üretiminin azalması, Japonya’dan net ithalatçı konumunda bulunan ABD için üretimi azaltıcı yönde bir risk oluşturmaktadır. Aynı zamanda arzın azalması ürünlerin fiyatlarına yönelik de yukarı yönlü bir risk oluşturacağı için, bu durum ABD büyümesinin önündeki engellerden biri olarak dikkati çekmektedir.

Grafik-3 Yerleşik Olmayanların Sabit Yatırımları (%)



Kaynak: Bloomberg

Grafik-4 Yerleşik Olmayanların İnşaat Harcamaları (y-y, %) — Toplam İnşaat Harcamaları (y-y, %) (Sağ Eksen)

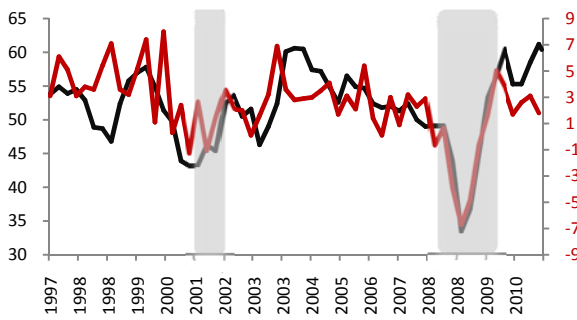


Kaynak: Bloomberg

ABD’de büyüme oranının beklentilerin altında kalmasında etkili olan bir diğer faktör, yerleşik olmayan kişilerin sabit yatırımlarında meydana gelen sert düşüştür. 2010 yılında başlayan toparlanma ile birlikte yerleşik olmayan kişilerin sabit yatırımlarının 2010 yılının ikinci çeyreğinde %17.2 ile yüksek seviyeleri test ettiği görülürken, bu çeyrekte itibaren söz konusu kalemin artış hızında gerileme yaşandığı dikkat çekmektedir. 2011 yılının ilk çeyreğinde ise yerleşik olmayanların sabit yatırımları %1.8’e gerileyerek sert bir düşüş kaydetmiştir. Diğer yandan 2007 yılından itibaren gerileme eğiliminde olan toplam inşaat harcamaları ise (yerleşik ve yerleşik olmayan kişilerce yapılan inşaat harcamaları) kötü hava koşulları nedeniyle 2011 yılının ilk çeyreğinde de gerilemeye devam etmiş ve uzun dönem trend eğrisinin altında hareket etmiştir. Ancak hem toplam inşaat harcamaları hem de yerleşik olmayan kişilerin inşaat harcamalarının artış hızı incelendiğinde, 2010 yılında başlayan kısmi toparlanma ile bu harcamaların artış hızının negatif seviyelerde seyretmesine rağmen toparlanmaya başladığı dikkat çekmektedir. Artış hızındaki bu toparlanmanın devam etmesi halinde önümüzdeki çeyrekte ABD ekonomisinin bu çeyreğe göre daha yüksek bir büyüme oranı yakalayabileceğini söylemek mümkün olabilir. Diğer yandan Chicago FED ulusal aktivite endeksi ile büyüme oranı arasında pozitif bir ilişki görülmekle birlikte son dönemde aylık bazda Chicago FED ulusal aktivite endeksinde yaşanan artış da önümüzdeki dönemde büyüme oranını olumlu yönde etkileyecek faktörlerden biri olarak dikkat çekmektedir.

Grafik-5

— ABD İSM Endeksi (qoq) — ABD Reel Büyüme (qoq)



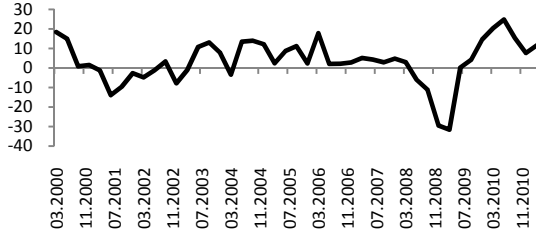
Kaynak: Bloomberg

Ekonominin genel gidişatına dair önemli bir göstere olan ISM İmalat Endeksi, büyümenin öncül göstergelerinden biri olup, söz konusu göstere ülke ekonomisine ilişkin beklentileri de şekillendirmektedir. ISM İmalat Endeksi ile büyüme arasındaki ilişki geriye dönük olarak incelendiğinde, ISM ve büyümenin paralel bir seyir izlediği görülmektedir. Bu durum iki göstere arasındaki yakın ilişkiyi açıkça ortaya koymaktadır. ISM İmalat Sanayi Endeksinin Nisan ayında bir önceki aya göre gerilemesine karşın beklentilerin üzerinde 60.4 olarak açıklanması, ekonomik toparlanmanın devam ettiğinin bir göstergesi olarak yorumlanabilir.

Diğer bir önemli ekonomik göstere olan kişisel harcamaların, yüksek benzin ve gıda fiyatlarının olumsuz etkilerine rağmen Nisan ayında aylık ve yıllık bazda sınırlı düşüş kaydetmesi, 2010 yılında başlayan toparlanmanın 2011 yılında devam ettiğini göstermesi bakımından dikkat çekicidir. İstihdam sektörüne dair açıklanan veriler ise henüz tam bir toparlanmaya işaret etmese de daha ılımlı bir görünüm sergilemektedir. Ağustos 2010’dan beri düşüş kaydeden, devam eden işsizlik başvuruları verisinin Nisan ayında gerilemeye devam etmesi, işsizlik oranında düşüşün süreceği beklentilerini kuvvetlendirmiştir. Son açıklanan konut verilerinden yeni konut satışlarının bir önceki ayki rekor düşüşün ardından Mart ayında %11.1 ile dikkat çekici artış kaydetmesi, mevcut konut satışlarının %3.66, inşaatı devam eden konut sayısının ise %5.14 yükselmesi iyileşen ekonomik aktivitenin konut sektörüne de olumlu

yansıdığı gösterirken, konut sektöründeki kırılmalıkların hala devam ettiğini de unutmamak gerekmektedir. Tüm bu değerlendirmeler ışığında büyümenin ikinci çeyrekte daha olumlu bir performans sergilemesi beklenirken, ISM endeksinin seyri de bu beklentiyi desteklemektedir.

Grafik-6 Donanım ve Yazılım Harc. (ç-ç,%)



Ayrıca donanım ve yazılım yatırımlarındaki yükselişin toparlanmanın itici gücü olmaya devam ettiği görülmektedir. Bu durum istihdam artışının yanı sıra özel tüketimi de artırarak ekonominin canlanmasına yardımcı olmaktadır.

Konut sektöründeki iyileşmenin istikrar arz etmemesi, istihdam piyasasındaki kırılmalıkların devam etmesi ve ABD'nin önemli ticaret ortağı olan Japonya'da yaşanan felakete ek olarak QE2'nin Haziran'da sona erecek olması ABD'de büyümenin önündeki engeller olarak dikkati çekmektedir. FED'in 2008 yılında başlayan krizin ardından ekonomik canlanmaya katkı sağlamak amacıyla uygulamaya başladığı niceliksel gevşeme (Quantitative Easing, QE) programının ardından, Kasım 2010'da ikinci QE programı uygulamaya konulmuştu. QE2 programının bu yılın Haziran ayında bitirilmesi ve yerine yeni bir gevşeme programı uygulanmaması planlanıyor. Ancak piyasalarda QE2'nin yetersiz olduğuna ve devamının gelmesinin gerektiğine dair eleştirilerin yavaş yavaş başladığı görülürken, ekonomi henüz tamamıyla toparlanmadan QE2'nin sona ermesi ekonomik büyümenin sürdürülebilirliğine dair endişeleri de arttırmaktadır. Şimdiye dek uygulamada olan programın krizden olumsuz etkilenen piyasalara sağladığı likidite ile beklendiği kadar olmasa da ABD ekonomisini olumlu yönde etkilediği söylenebilir. Bu faktörler beraber düşünüldüğünde QE2'nin bitirilmesi ve yeni bir programın uygulamaya konulmaması halinde büyümenin olumsuz etkileneceği beklentileri de bulunurken, bu ihtimalin gerçekleşmesi durumunda FED'in yeni tedbirler uygulaması da mümkün olabilecektir.

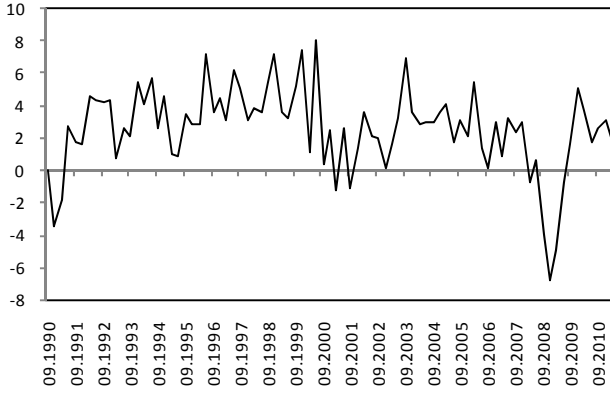
Açıklanacak Veriler (09-16 Mayıs 2011)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
09.05.2011	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	11.4 mlyr euro	11.7 mlyr euro
10.05.2011	İtalya	Sanayi Üretimi (Mart, y-y)	%2.3	%4
11.05.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	458.7	--
		Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-45.8 mlyr	-46.6 mlyr
		Bütçe Dengesi (Nisan)	188.20 mlyr	--
	Almanya	TÜFE (Nisan)	%2.6	%2.6
	Fransa	Cari Denge (Mart)	-5.2 mlyr	--
12.05.2011	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	474 bin	--
		ÜFE (Nisan, m-m)	%0.7	%0.6
		Perakende Satışlar (Nisan, m-m)	%0.4	%0.5
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Mart)	%7.3	%6.2
	Fransa	TÜFE (Nisan, y-y)	%2.2	%2.2
	İngiltere	Sanayi Üretimi (Mart, y-y)	%2.4	%1.1
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Mart)	2.7	--
		Cari İşlemler Dengesi (Mart)	%3.0	--
13.05.2011	ABD	TÜFE (Nisan, y-y)	%2.7	%3.0
	Euro Bölgesi	Büyüme Oranı 1. Çeyrek (ç-ç)	%0.3	%0.6
	Almanya	Büyüme Oranı 1. Çeyrek (ç-ç)	%0.4	%0.9
	Fransa	Büyüme Oranı 1. Çeyrek (ç-ç)	%0.4	%0.6
	İtalya	Büyüme Oranı 1. Çeyrek (ç-ç)	%0.1	%0.2

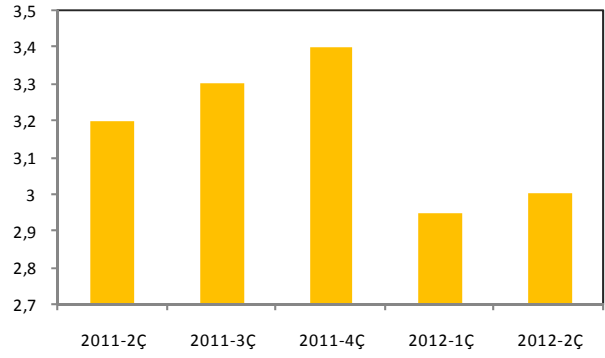
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

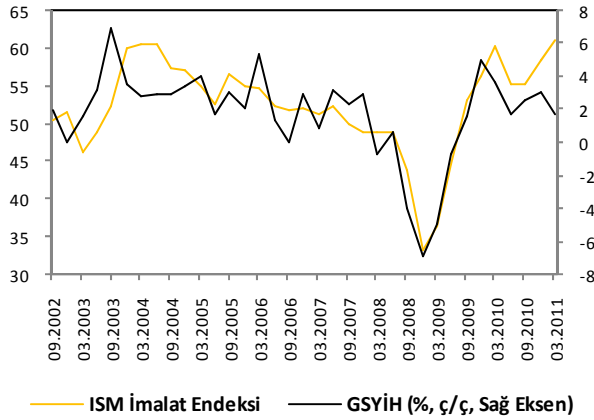


ABD Büyüme Beklentisi



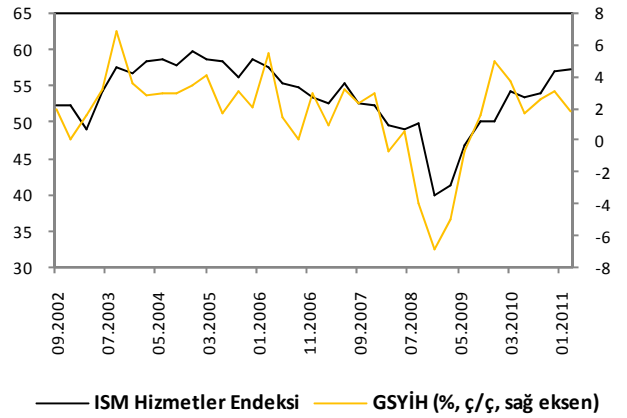
ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



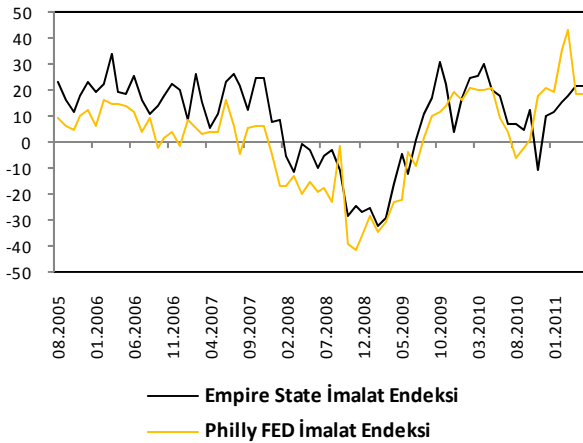
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



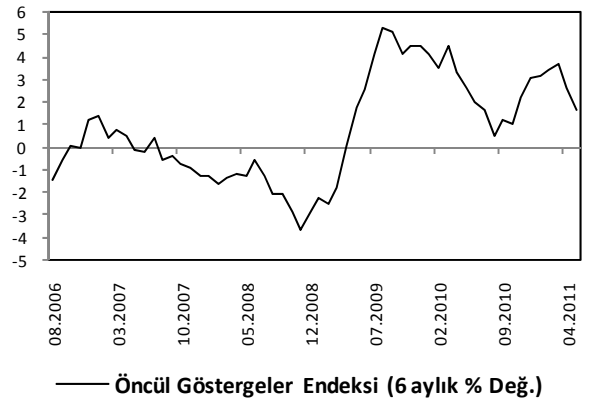
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

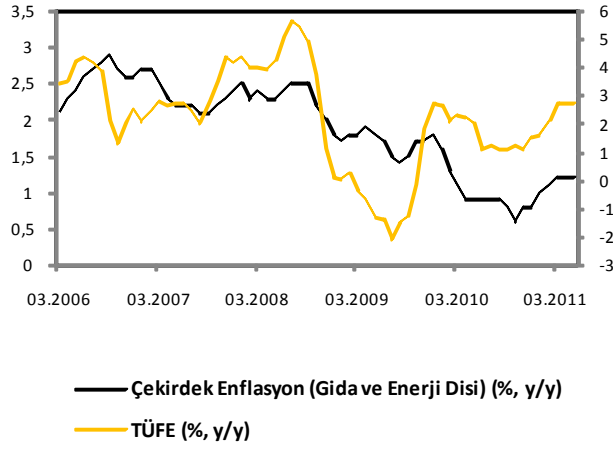
Öncül Göstergeler Endeksi



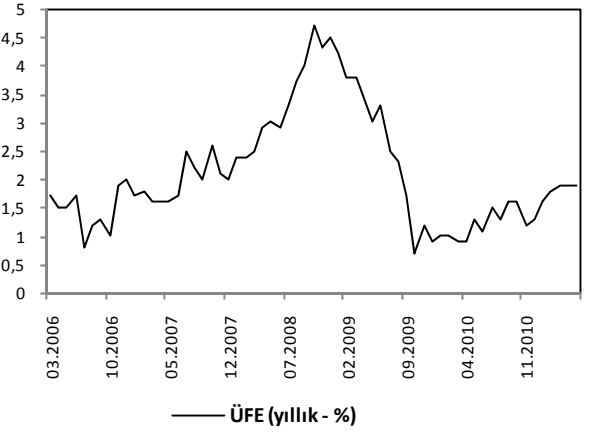
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

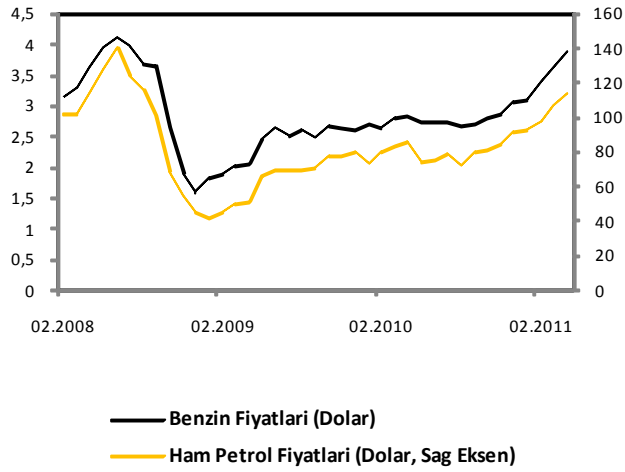
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



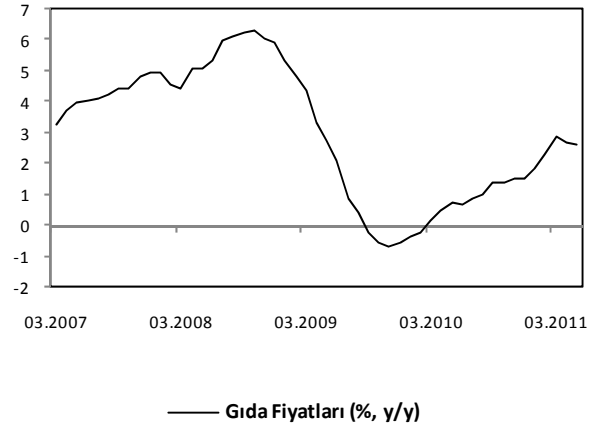
ÜFE



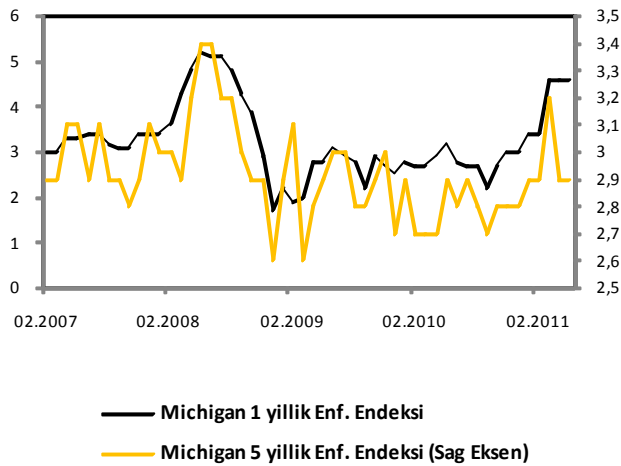
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



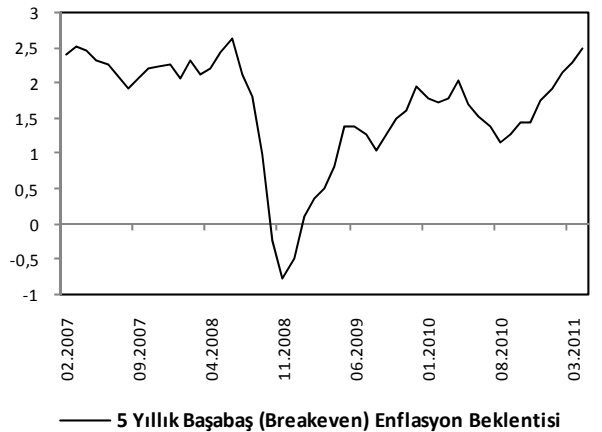
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

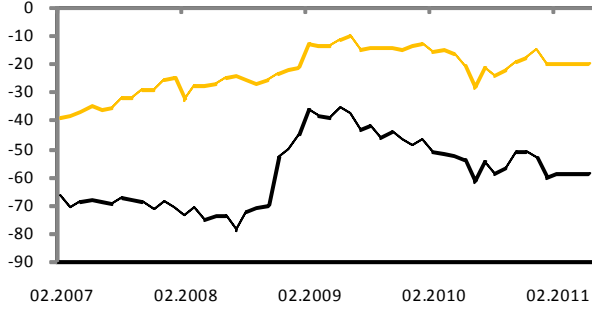


Piyasa Enflasyon Beklentisi



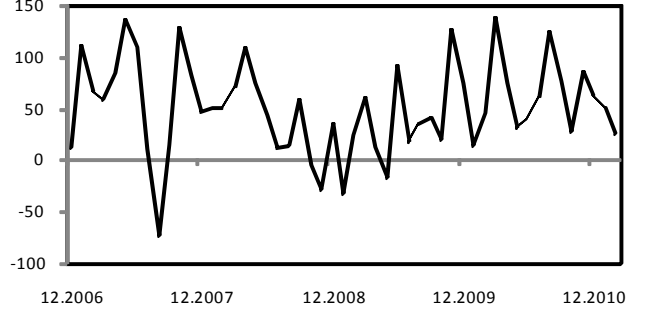
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi



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

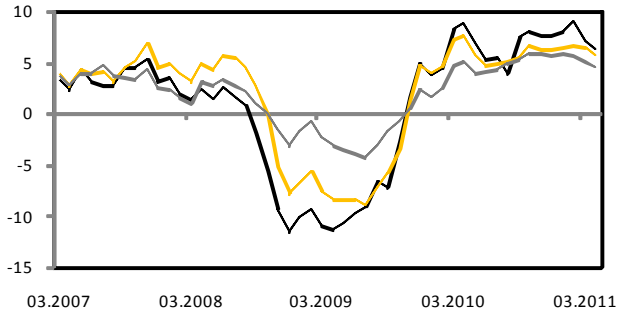
ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

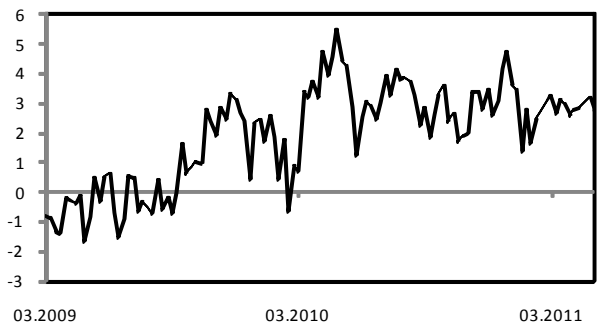
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



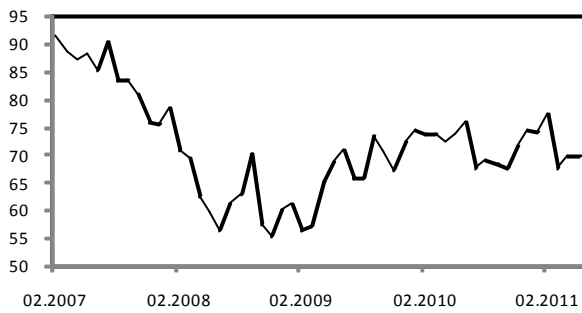
— Perakende Satışlar (% , y/y)
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % , y/y)
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % , y/y)

Haftalık Perakende Satış Verileri



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

Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

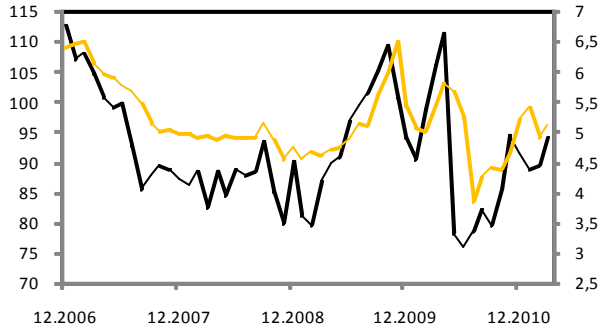
Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% , y/y)

KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



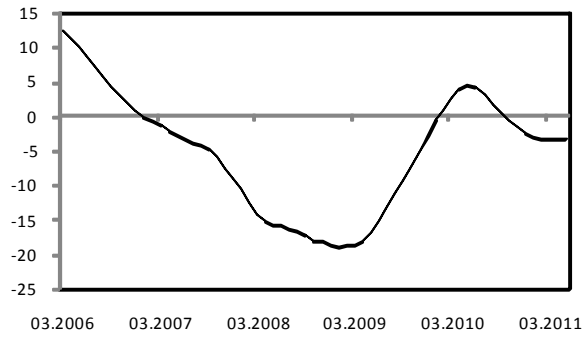
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sag Eksen)

Yeni Konut Arzi



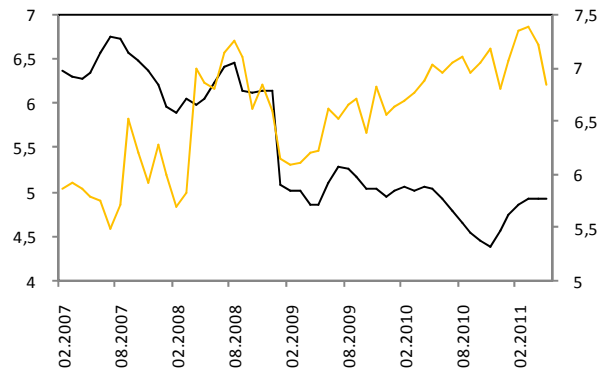
— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

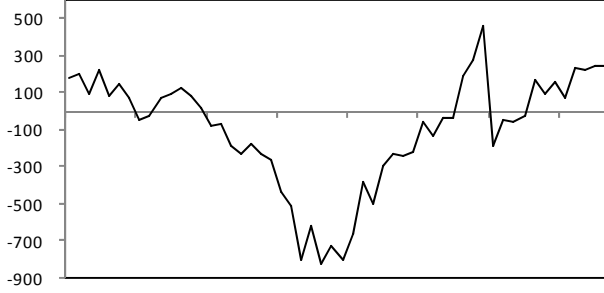
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

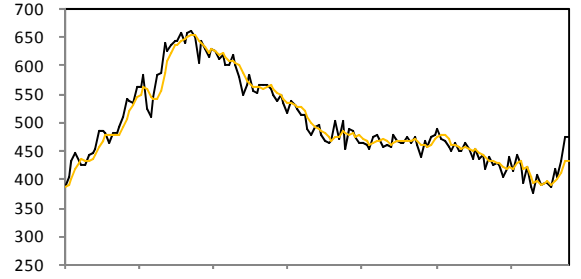
İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

Tarım Dışı İstihdam



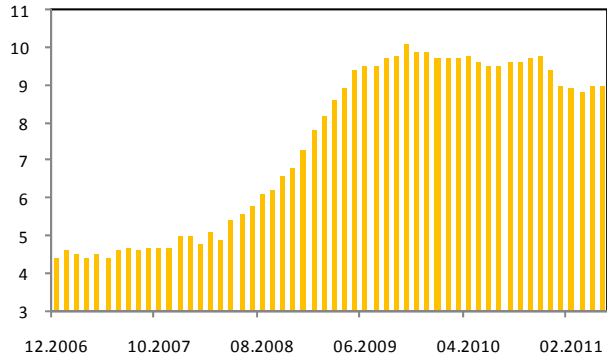
— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

İşsizlik Başvuruları



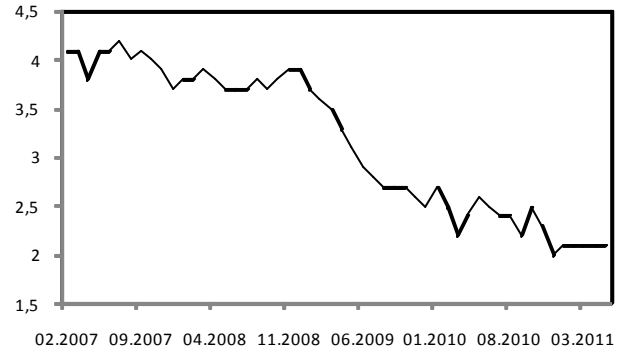
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (Bin)
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (4 Haf. H.O.)

İşsizlik Oranı



■ İşsizlik Oranı (%)

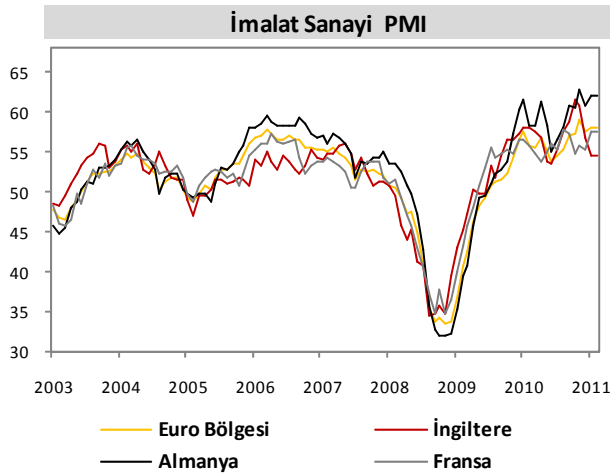
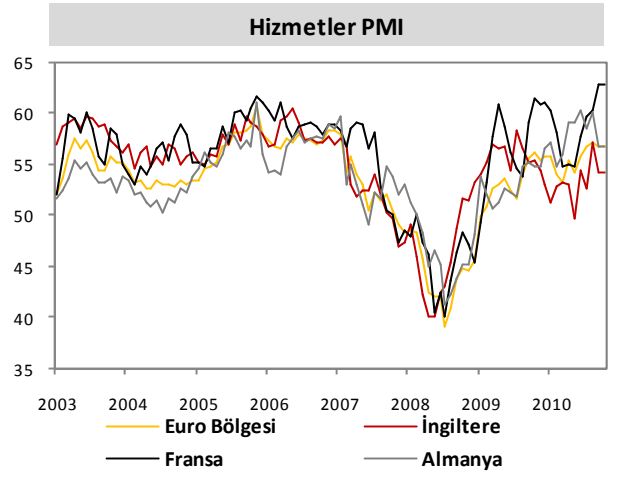
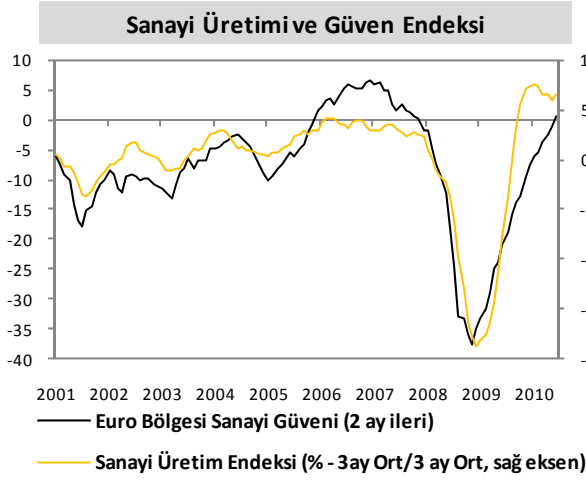
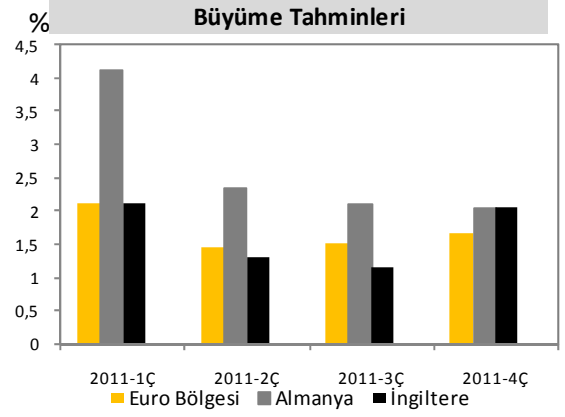
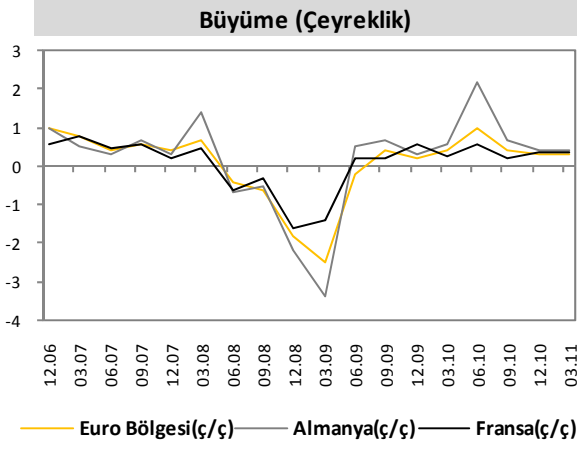
Ortalama Saatlik Ücret



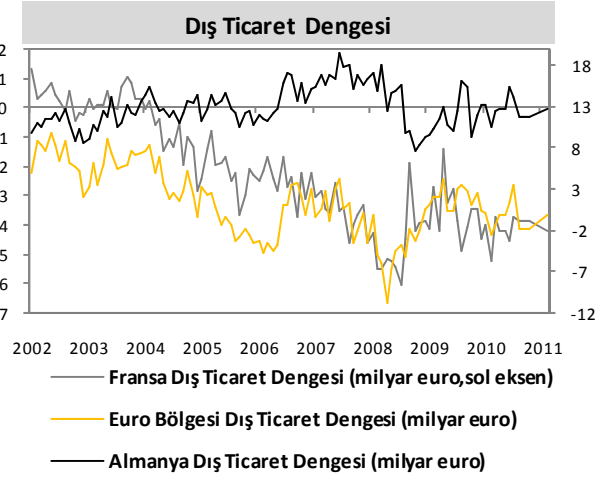
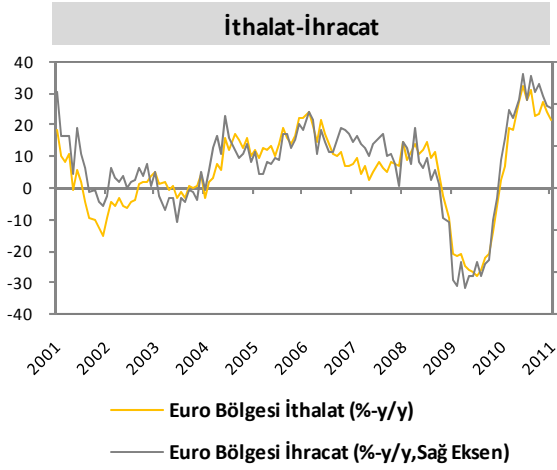
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

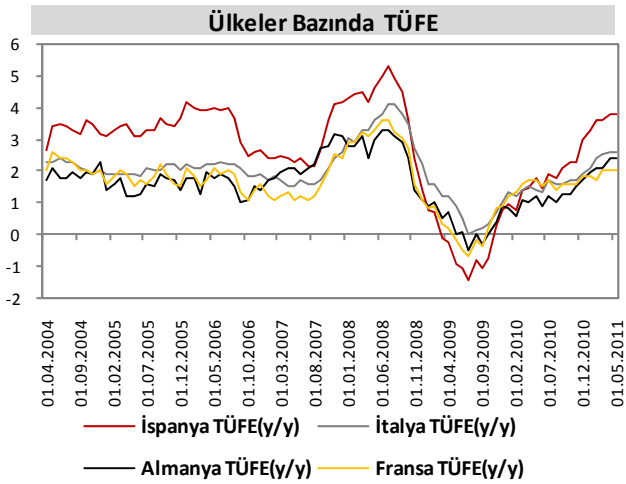
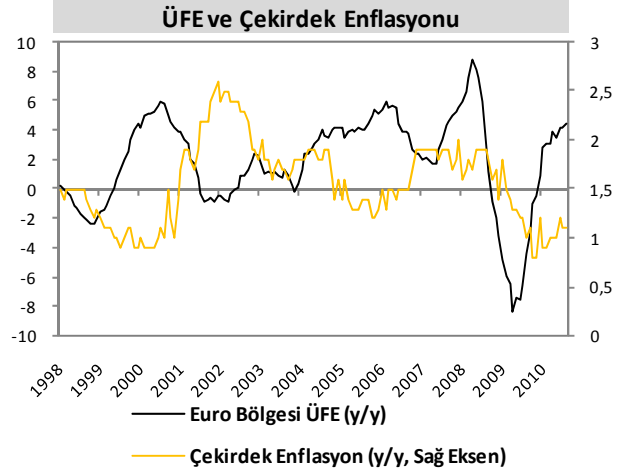
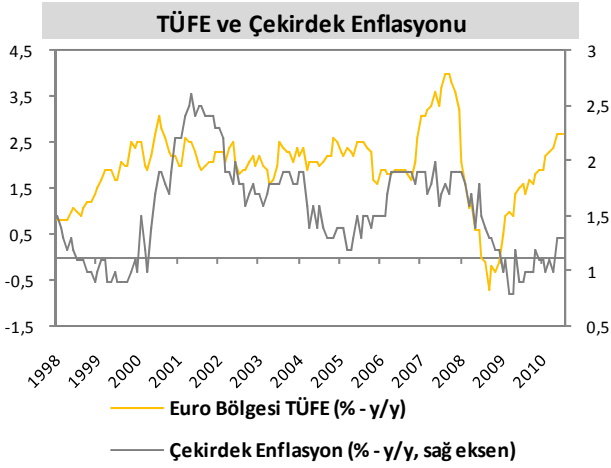
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



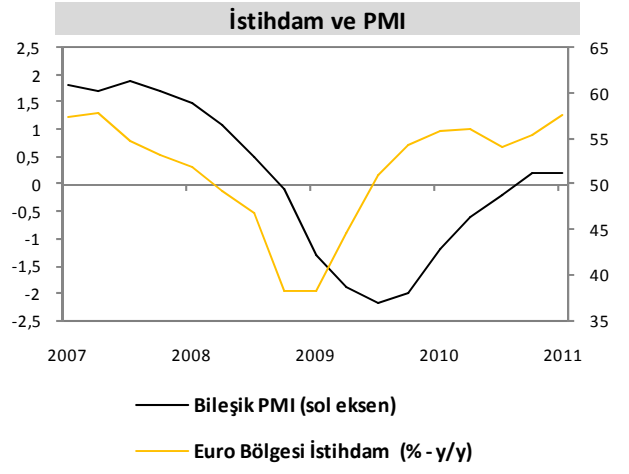
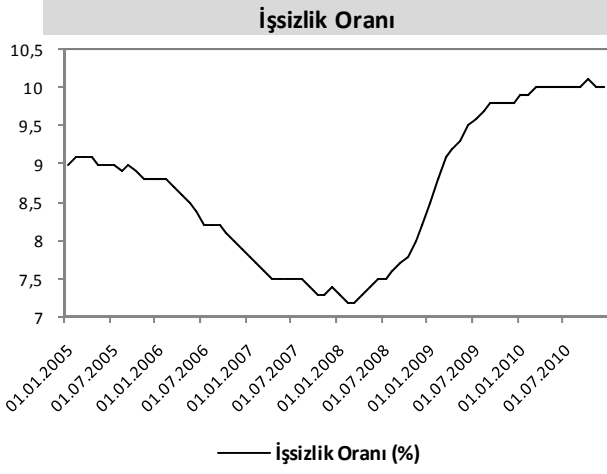
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



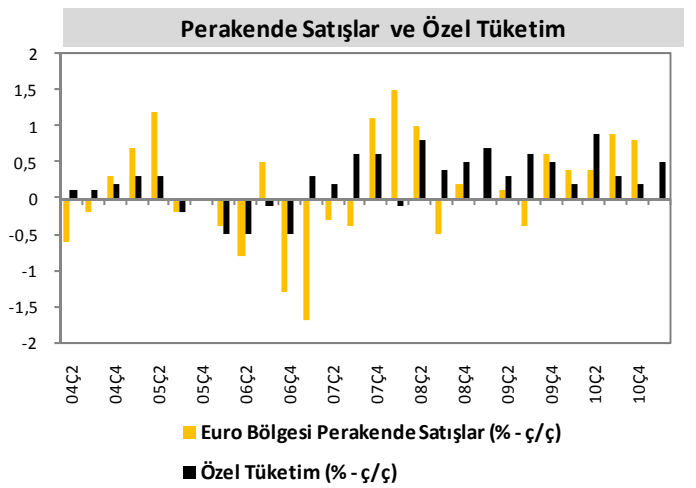
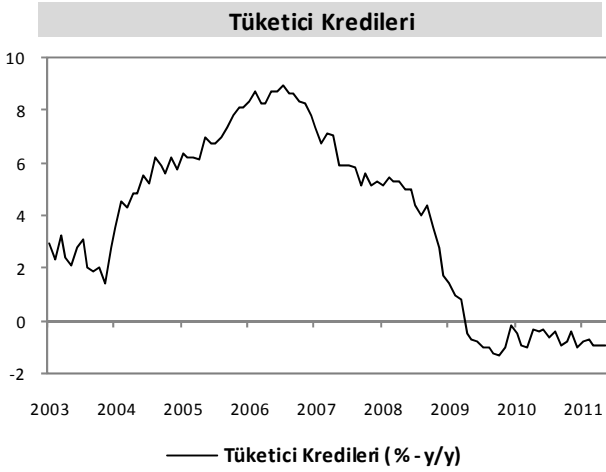
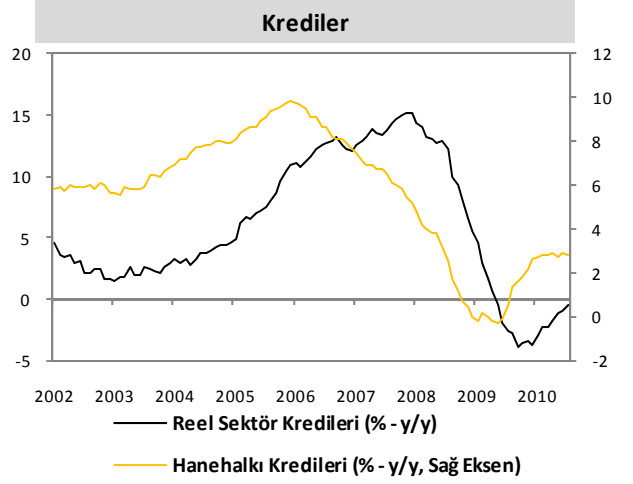
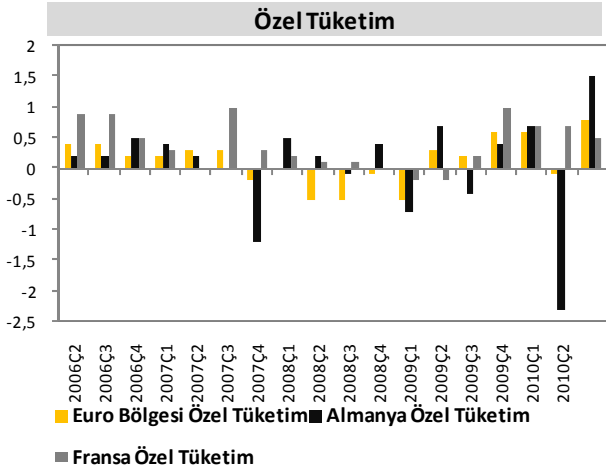
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



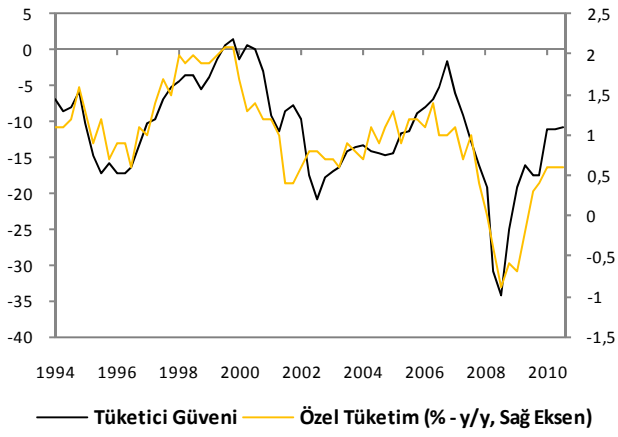
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



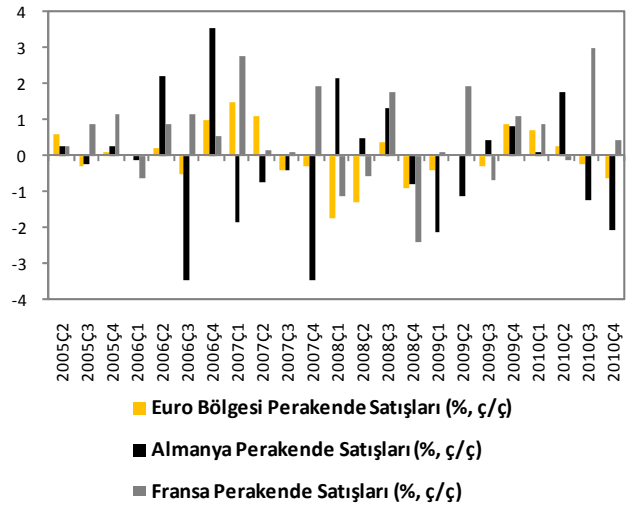
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

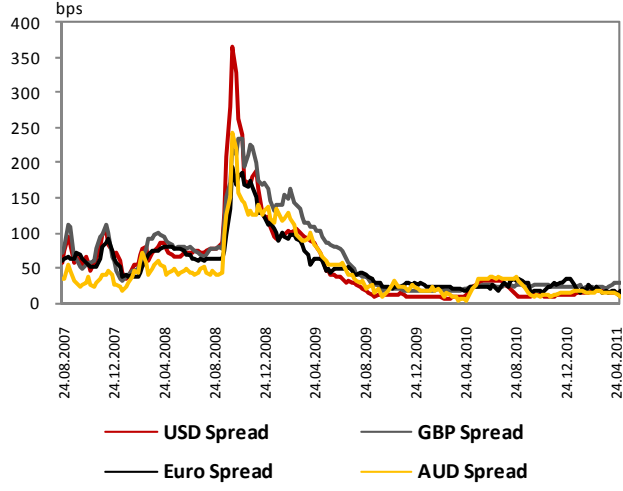


Perakende Satışlar

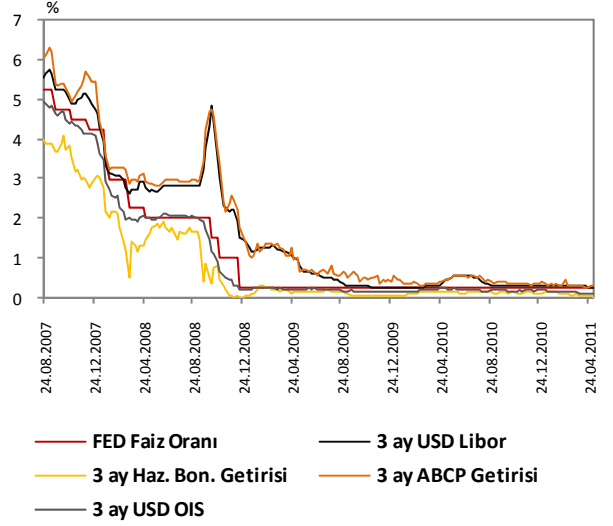


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

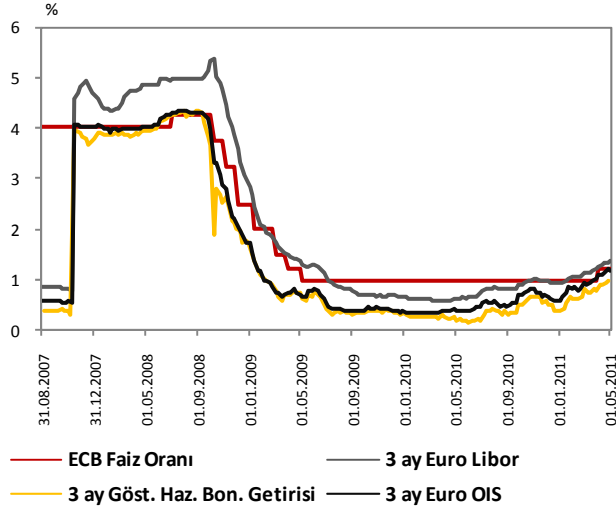
LIBOR ve OIS Spreadleri



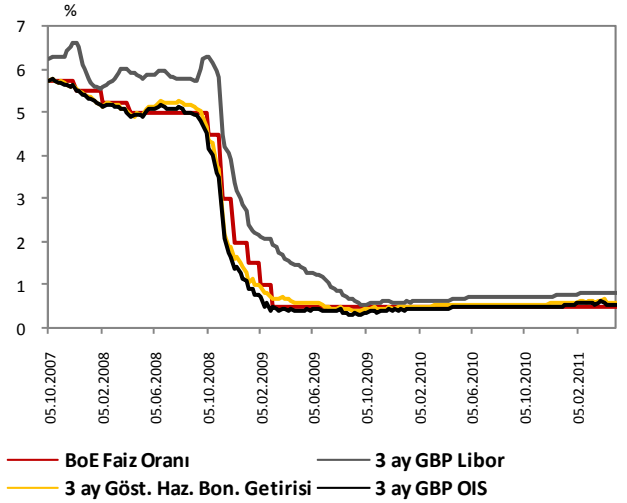
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



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
İbrahim Taha Durmaz	Araştırmacı	ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr	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.