

#### **İkinci Parasal Genişleme Programına Rağmen ABD 10 Yıllık Hazine Tahvil Getirileri Neden Yükseliyor?**

Amerikan Merkez Bankası Fed'in faiz oranlarını düşük seviyelerde tutarak ekonomiyi canlandırmak adına Kasım ayının başlarında açıkladığı ikinci parasal genişleme kapsamında (QE2) 600 milyar dolarlık tahvil alım programının faiz oranları üzerinde istenilen etkiyi yaratmadığı dikkati çekerken, QE1'in yarattığı etkinin aksine ABD tahvil faiz oranlarının ilk anda hafif aşağı yönlü hareket ettiği ancak sonrasında gelen satışlarla yönünü hemen yukarı çevirdiği görülmüştür. Bu nedenle raporda QE2'nin faiz oranları üzerinde başarıya ulaşmamasının altında yatan faktörler detaylı bir şekilde incelenmiştir.

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

##### **ABD**

- Aralık ayında özel sektörde istihdam 297 bin artarken, hizmet sektöründe istihdam 270 bin artışla rekor kırdı.
- Tarımdışı istihdam Aralık ayında beklentilerin altında 103 bin kişi arttı. İşsizlik oranı ise %9.4'e inerek Mayıs 2009'dan beri en düşük seviyesine geriledi.
- Haftalık işsizlik başvuruları 18 bin artışla 409 bine yükseldi. Başvuruların dört haftalık ortalaması 3500 azalarak 410.800 oldu ve Temmuz 2008'den bu yana kaydedilen en düşük seviyeye geldi.
- Aralık ayında ISM imalat endeksi beklentilere paralel 57.0 seviyesine yükseldi, ISM hizmetler endeksi ise beklentilerin üzerinde gelerek 57.1'e yükseldi.
- Fabrika siparişleri Kasım ayında düşüş beklentilerinin tersine %0.7 arttı. Daha önce %1.3 olarak açıklanan Kasım ayı dayanıklı mal siparişlerindeki düşüş ise %0.3'e revize edildi.
- ABD'de 2011 yılının ilk haftasında 2 bankaya el konuldu.

##### **AVRUPA**

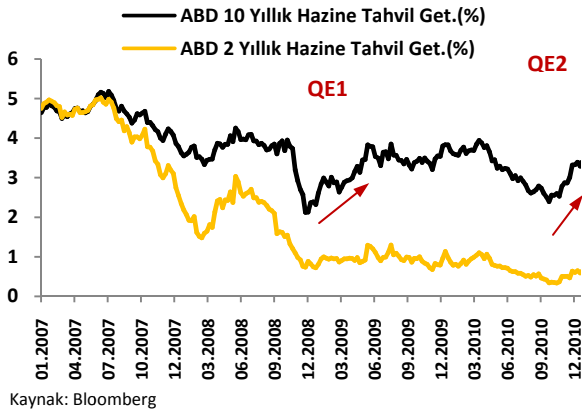
- Euro Bölgesi 2010 III. çeyrek büyüme oranı %0.3'e revize edildi. Euro Bölgesi'nin III.çeyrek yıllık büyüme oranı ise %1.9 olarak teyit edildi.
- Euro Bölgesi'nde Aralık ayında imalat sektörü PMI beklentilerin üzerinde 57.1, hizmet sektörü PMI ise 54.2 oldu.
- Euro Bölgesi Kasım ayı işsizlik oranı değişmeyerek %10.1 oldu.
- Euro Bölgesi'nde Kasım ayında üretici fiyatları aylık %0.3, yıllık %4.5 yükseldi.
- Euro Bölgesi'nde Kasım ayında yeni sanayi siparişleri beklentilerin altında %1.4 artış gösterdi.
- Euro Bölgesi'nde perakende satışlar Kasım ayında aylık bazda artış beklentisine karşılık %0.8 azaldı, yıllık bazdaki artış ise %0.1 ile beklentilerin çok altında kaldı.
- Almanya'da işsizlik oranı 2010 yılının son ayında beklenmedik bir şekilde artarak %7.2 olarak açıklandı.
- Almanya'da Aralık ayında imalat sektörü PMI beklentilere yakın 60.7, hizmet sektörü PMI ise beklentilerin üzerinde 59.2 oldu.
- Portekiz, 2011 yılı için yatırımcı talebine yönelik ilk testi hafta içinde yaptığı 6 ay vadeli hazine bonosu ihalesi ile gerçekleştirirken, Portekiz yapılan ihaleyle 500 milyon Euro borçlandı. Ortalama getiri %2.045'ten %3.686'ya yükselirken, talebin satışa oranı 2.6 oldu.
- İrlanda'da bütçe açığının 2010 yılında 18.7 milyar euro düzeyine indiğini bildirdi. Aralık 2009 itibarıyla ise açık 24.6 milyar euro seviyesinde gerçekleşmişti. Hükümeti 2015 yılına kadar açığın GSYH'ye oranını %3'ün altına çekmeyi hedefliyor.
- Avrupa Birliği'ne 2004 yılında katılan Estonya, 1 Ocak 2011 itibarıyla tek para birimi euro'yu kullanan ülkeler arasına katıldı.

##### **DİĞER ÜLKELER**

- IMF verilerine göre global döviz rezervleri 3. çeyrek sonunda %6.7 artışla 8 trilyon 986 milyar Dolar'a ulaştı.
- Brezilya merkez bankası bankaların dövizdeki kısa pozisyonları için zorunlu karşılık oranlarını artırdı. Düzenleme, kısa pozisyonları azaltmayı hedefliyor.
- Çin Ulusal İstatistik Bürosu, Çin iş dünyası güven endeksinin 2010 4. çeyrekte 137 puana yükseldiğini bildirdi.
- Çin'in ticaret fazlası Aralık ayında 13.08 milyar dolar seviyesine geriledi.
- Çin'de hükümetin enflasyonu kontrol etmek için parasal politikayı sıkılaştırmasının ve verimlilik hedeflerini tutturmak için fabrikaları kapatmasının ardından üretim, Aralık ayında son üç ayın en zayıf büyümesini kaydederek 53.9'a geriledi ve beş ay içinde ilk düşüşünü kaydetti.
- Şili Merkez Bankası, yerel döviz piyasasına müdahale etme kararı aldı. Banka yaptığı açıklamada, 2011 yılında yapacağı müdahaleler ile döviz rezervlerini 12 milyar Dolar artıracığını vurguladı. Şili Pesosu, ABD Doları karşısında 2010 yılında %7.8 değer kazanarak 32 yılın en yüksek seviyesine çıkmıştı.
- Peru Merkez Bankası(BCRP), faiz oranlarını 25 baz puan artırdı. BCRP'den yapılan açıklamaya göre, faiz oranları %3.25 olarak belirlendi.

## İkinci Parasal Genişleme Programına Rağmen ABD 10 Yıllık Hazine Tahvil Getirileri Neden Yükseliyor?

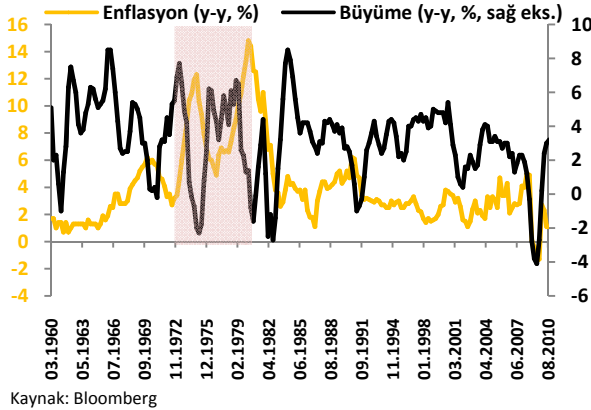
Amerikan Merkez Bankası Fed'in faiz oranlarını düşük seviyelerde tutarak ekonomiyi canlandırmak adına Kasım ayının başlarında açıkladığı ikinci parasal genişleme kapsamında (QE2) 600 milyar dolarlık tahvil alım programının faiz oranları üzerinde istenilen etkiyi yaratmadığı dikkati çekerken, QE1'in yarattığı etkinin aksine ABD tahvil faiz oranlarının ilk anda hafif aşağı yönlü hareket ettiği ancak sonrasında gelen satışlarla yönünü hemen yukarı çevirdiği görülmüştür. Bu nedenle raporda QE2'nin faiz oranları üzerinde başarıya ulaşamamasının altında yatan faktörler detaylı bir şekilde incelenmiştir.



ABD'de Hazine tahvilleri Fed'in açıkladığı 600 milyar dolarlık tahvil alım programının ardından beklenen aksine çeşitli nedenlerle satış ağırlıklı bir seyir izlerken, 2010 yılının Ekim ayında %2.40 seviyelerine dek gerileyen ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirileri açıklanan programın ardından 100 baz puanlık bir artışla %3.40 seviyelerinin üzerine yükselmiştir. Bu yükselişin aslında 2008 yılının sonlarında uygulamaya konulan QE1 programının ardından da yaşandığı dikkate alındığında çok da büyük bir sürpriz yaratmadığı görülmektedir. Her iki parasal genişleme kararının ardından yaşanan bu yükselişin altında yatan nedenleri dört temel başlık altında

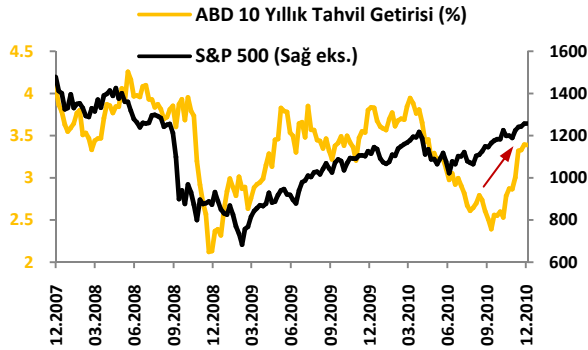
toplamak mümkün görünmektedir:

### 1- ABD'de ekonomik büyüme beklentilerinin iyileşmesi ve buna bağlı olarak enflasyon endişelerinin artması:



ABD'de son dönemde açıklanan gerek imalat sanayine ilişkin veriler gerekse de tüketici güvenine ilişkin verilerin olumlu bir büyüme performansına işaret etmesi ABD'de büyüme beklentilerinin iyileşmesine neden olurken, yüksek seviyelerde seyreden işsizlik oranı ekonominin hala kırılgan olduğunu göstermektedir. Buna karşın Fed'in aldığı önlemlerin likidite artışını desteklediği görülürken, ekonomik iyileşme beklentileriyle birlikte desteklenen bir likidite artışının enflasyon endişelerini de artırdığı dikkati çekmektedir. Bu gelişmeler birlikte değerlendirildiğinde, ABD Hazine tahvillerindeki satışa bağlı olarak getirilerdeki yükselişi açıklamak zor olmamaktadır. Ancak henüz şu aşamada herhangi bir endişeye mahal vermeyen enflasyon rakamlarının önümüzdeki dönemde çeşitli nedenlerle yükselme olasılığı giderek artmaktadır. Hem likidite artışına bağlı olarak hem de gerek likidite artışına gerekse de ekonomik toparlanmaya bağlı olarak yükselmesi beklenen emtia fiyatlarındaki artışın 2011 yılında enflasyondaki yükselişi desteklemesi beklenirken, yüksek enflasyon ve yüksek işsizlik oranı birlikte değerlendirildiğinde ABD ekonomisinin 1970'li yılların başından 1980'li yıllara kadar devam eden stagflasyon süreci gibi bir sürece girme olasılığını da göz ardı etmemek gerekmektedir. Böyle bir durum ise ülkeyi çok daha zor bir duruma itmekte ve politika çıkmazına sebep olabilmektedir. Çünkü enflasyon ve işsizlik oranı ile mücadele etmekte uygulamaya konulacak politikalar birbirleriyle çelişmektedir. Birine iyi gelen politika diğer problemin daha da kötüleşmesine yol açabilecektir. Bu olasılık ise ABD ekonomisinin aslında hala çok kırılgan olduğunu ve ekonomiye dair belirsizliklerin ve endişelerin bulunduğunu yansıtmaktadır.

## 2- Büyümenin işaret ettiği olumlu performansla güvenli liman alımlarının azalması:



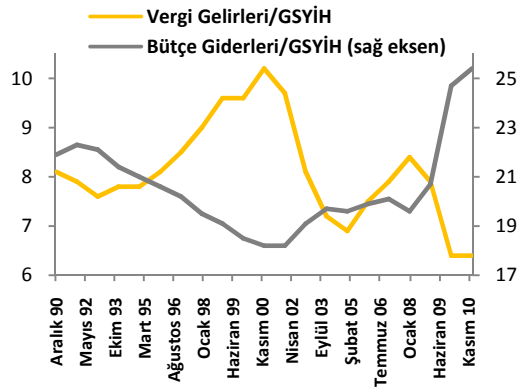
Kaynak: Bloomberg

Endeksi'nin yaklaşık %8, altın fiyatlarının %5 ve petrol fiyatlarının ise %10 yükseliş yaşadığı dikkati çekmektedir. Hisse senedi piyasalarındaki yükselişi risk algılamasının azalmasına bağlamak mümkün görünürken, altın fiyatlarındaki artış hem ABD dolarının değer kaybetmesine hem de artan enflasyon endişelerine bağlanabilir. Petrol fiyatlarındaki yükselişi ise global ekonomik toparlanmaya ilişkin olumlu beklentilerle açıklamak mümkün görünmektedir.

## 3- Vergi indirimleri gibi alınan çeşitli tedbirler nedeniyle mali dengelerin daha da bozulacağına ve bütçe açığının artacağına ilişkin endişeler:

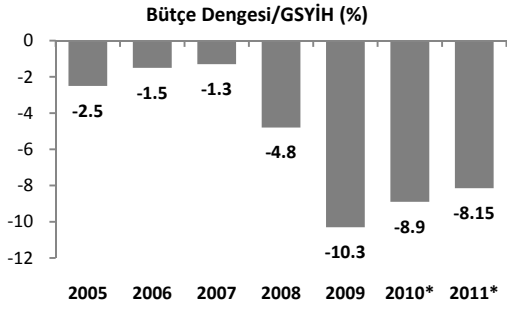
ABD'de Cumhuriyetçi liderler ile Bush döneminde uygulanmaya başlanan ve 31 Aralık'ta süresi dolan vergi indirimlerinin 2 yıl daha uzatılmasını öngören tasarının yasalmasıyla birlikte önümüzdeki dönemde ABD bütçe açığının daha da artacağı beklentisi ABD'de tahvil getirilerinin yukarı yönlü hareket etmesine neden olan bir diğer önemli etken olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca vergi indirimlerinin toplumun tüm kesimleri için uzatılması yönünde varılan anlaşmanın ülkenin çıkarı açısından en iyi olduğunun belirtilmesi ile bazı yatırımcıların risk primlerini artırarak başka varlıklara yönelmesi de ABD'de tahvil getirilerinin sert bir biçimde yükselmesinde vergi indirimleri yönünde alınan kararın başka bir yansıması olmuştur.

ABD'de bütçe harcamaları artarken düşük büyüme performansı ve yüksek işsizlik oranı ekonominin hala kırılgan olduğunu göstermekle birlikte; ekonomiyi desteklemek için gündeme getirilen vergi indirimleri sonucunda önümüzdeki dönemde bütçe gelirlerinin azalması da söz konusu olabilecektir. Böyle bir durumda ise bütçe gelirleri azalırken, bütçe giderlerinin artması kamunun borçlanma ihtiyacını artırırken, artan kamu borçlanma gereği ABD tahvil getirileri üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilecektir. Ayrıca kamunun borçlanma gereğinin artmasının dışlama etkisi yoluyla (crowding out) reel GSYİH'ı olumsuz etkilemesi de söz konusu olabilecektir. ABD Kongre Bütçe Ofisi de (CBO) ABD'de yüksek borç stokunun ekonomiye yapacağı dışlama etkisinin GSYİH'ı 2020 yılına kadar giderek artan bir şekilde olumsuz etkileyeceğini belirtmiştir.



Kaynak: Bloomberg

Bütçe giderleri/GSYİH oranının yaşanan krizin etkisiyle 2007 yılından itibaren, hükümetin daralan ekonomiye destek olmak amacıyla harcamalarını artırması sonucu sert bir biçimde yükseldiği görülürken, Bush döneminde getirilen vergi teşvikleri uygulamasının ardından vergi gelirlerinin sert bir biçimde azaldığı ve buna bağlı olarak da vergi gelirleri/GSYİH oranının %6.4 ile tarihi düşük seviyelere gerilediği görülmektedir. Krizin ardından bütçe giderleri ile vergi gelirleri arasındaki farkın gittikçe arttığı da dikkat çekmektedir. Karşılaşılan bu tablo mali dengelerdeki bozulmaya ilişkin endişelerin artmasına neden olmaktadır.



Kaynak: Bloomberg

\*: Tahmin

Diğer yandan, kredi derecelendirme kuruluşları da ABD'nin kamu maliyesi göstergelerinin hiç parlak olmadığını her fırsatta dile getirmektedir. Grafikten de görüldüğü gibi ABD'de 2009 yılında sert bir biçimde %10.3'e yükselen bütçe açığı/GSYİH oranının 2010 ve 2011 yılında sırasıyla %8.9 ve %8.15 seviyelerinde gerçekleşmesi beklenirken, bu seviyelerin hala kriz öncesi seviyelerin üzerinde olduğu dikkat çekmektedir. Bu durumda ABD'de hükümetin vergi indirimlerinin ekonomik büyümeyi destekleyeceği beklentilerinin aksine; vergi paketinin kamu maliyesine getirdiği yükün, vergi indirimleriyle sağlanması muhtemel ekonomik büyümeden daha ağır olabileceği ihtimali de olasılıklar dahilinde bulunurken, ABD'nin 2011 yılında bütçe açığı hedefini tutturma konusunda sıkıntıya düşmesi de söz konusu olabilecektir.

#### **4- Fed'in toplam 2 trilyon \$ civarında bir tahvil alımı yapacağı beklentilerine karşın açıklanan rakamın 600 milyar dolar olması ve programın 600 milyar dolarla sınırlı kalacağı beklentisi:**

2010 yılında ABD verilerinin karışık bir görünüm çizmesine ek olarak konut sektörünün ve istihdam piyasasının zayıf seyri piyasalarda Fed'in toplamda 2 trilyon dolar civarında bir tahvil alımı yapacağı beklentilerini artırırken, bu beklenti Ekim ayında tahvil getiri oranlarının da 2010 yılının dibini görmesinde etkili olmuştur. Ancak sonraki aylarda açıklanan verilerin toparlanma yönünde işaretler vermeye başlaması sonucu piyasalarda Fed'in alım yapacağı tutara ilişkin beklentiler düşmeye başlamıştır. Nitekim Fed de Kasım ayının başlarında tahvil alımı yapacağı miktarı 600 milyar dolar olarak açıklarken, programın 600 milyar dolarla sınırlı kalacağı beklentisi tahvil piyasalarına gelen satışların da bir diğer önemli nedeni olmuştur.

#### **Sonuç:**

Sonuç olarak ABD'nin ikinci tahvil alımı programının uygulamaya koyulmasının ardından amaçlanan aksine faizlerde yukarı yönlü bir hareket görülmüştür. Bu hareketin önümüzdeki dönemde de devam edip etmeyeceği pek çok açıdan önemli görünmektedir.

Piyasa beklentilerine bakıldığında, genel kanı ekonomik toparlanmanın başladığı yönündedir. ABD açısından, işsizlik oranının hala yüksek seviyelerde seyredeceği ancak kişisel gelir, tüketim ve ücretlerde yavaş da olsa bir artış olacağı beklenmektedir. Ayrıca vergi indirimlerinin ekonominin canlanmasına katkı sağlayacağı, bunun sonucunda ekonomik büyümenin 2011 yılında artış göstereceği düşünülmektedir. ABD'deki toparlanma beklentilerinin yanı sıra Çin'de de sanayi üretiminin yeniden artmaya başlaması bu ülkeye dair zaten olumlu olan beklentileri arttırmıştır. Euro Bölgesi borç krizine dair endişeler ve 2011'de başka Euro Bölgesi ülkelerinin de yardım paketlerine ihtiyaçları olacağına dair beklentiler devam etse de, Almanya güçlü konumunu sürdürmekte ve Euro Bölgesi'ne dair endişeleri bir miktar da olsa hafifletmektedir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelere dair yükselen beklentiler 2011 yılında da devam edecektir. Bu beklentiler ışığında yatırımcıların güvenli liman olarak görülen yatırım araçlarından çıkarak riskli varlıklara yönelmesi ile FED'in planladığının aksine ABD uzun vadeli tahvillerine gelen satışların devam etmesi ve getirilerdeki artışın sürmesi beklenmektedir. Ancak piyasadaki genel kanı, tahvil getirilerinin 2011'in ilk yarısında bir miktar gevşeyeceği ve ardından 2011'in ortalarından itibaren yeniden %3.50 seviyelerine kadar yükseleceği yönündedir. FED'in tahvil alım programını 2011 yılının ilk yarısında sonlandırmasıyla beraber piyasaya toplamda 600 milyar dolarlık bir para enjekte edilmiş olacaktır. Bu paranın ABD'de hem enflasyon beklentilerini arttırmasıyla hem de global ekonomik toparlanmanın devam edeceği beklentisiyle faizlerdeki yukarı yönlü hareketin devam etmesi beklenmektedir. Ancak faizlerdeki yukarı yönlü hareketlerin hem hanehalkının hem de şirketler kesiminin borçlanma maliyetlerini artırarak tahvil alım programının ekonomiye yapması beklenen olumlu etkiyi sınırlaması da söz konusu olabilecektir. Böyle bir durumda ise ABD tahvil faizlerinin yönünü yeniden aşağı çevirmesi ihtimaller dahilinde bulunmaktadır.

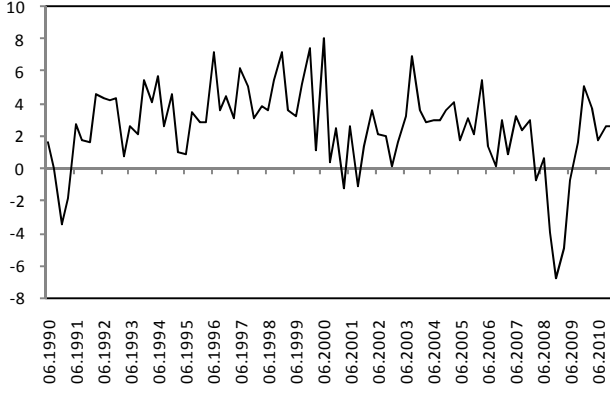
### Açıklanacak Veriler (10-17 Ocak 2011)

		<b>Ekonomi Gündemi</b>	<b>Önceki</b>	<b>Beklenti</b>
10.01.2011	Fransa	Sanayi Üretimi (Kasım, a/a)	-%0.8	%1
	Japonya	Tatil	--	--
12.01.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	472.1	--
		Bütçe Dengesi (Aralık)	150 mlyr	-85 mlyr
	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Kasım, y/y)	%6.9	%6.0
	Almanya	Büyüme Oranı (2010)	-%5.0	%3.6
	Fransa	Cari Denge (Kasım)	-2.5 mlyr	--
	İtalya	Sanayi Üretimi (Kasım, y/y)	%2.9	%3.5
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Kasım)	-1.4	--
		Cari Denge (Kasım)	1436.2 mlyr	962.6 mlyr
	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	-38.71 mlyr	-40.5 mlyr
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	409 bin	402 bin
13.01.2011	Euro Bölgesi	ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Ocak)	%1.0	%1.0
	Almanya	ÜFE (Aralık, y/y)	%7.8	%8.4
	Fransa	TÜFE (Aralık, y/y)	%1.8	%1.9
	İngiltere	Sanayi Üretimi (Kasım, y/y)	%3.3	%3.4
		BoE Toplantısı ve Faiz Kararı (Ocak)	%0.5	%0.5
	Japonya	Makine Siparişleri (Kasım, y/y)	%7.0	%17.4
	ABD	TÜFE (Aralık, a/a)	%0.1	%0.4
		Perakende Satışlar (Aralık, a/a)	%0.8	%0.8
14.01.2011		Sanayi Üretimi (Aralık, a/a)	%0.4	%0.5
		Kapasite Kullanım Oranı (Aralık)	%75.2	%75.6
	Euro Bölgesi	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	5.2 mlyr	2.8 mlyr
		TÜFE (Aralık, a/a)	%0.1	%0.6
	Almanya	TÜFE (Aralık, a/a)	%0.1	%1.2
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Kasım)	-2.008 mlyr	--

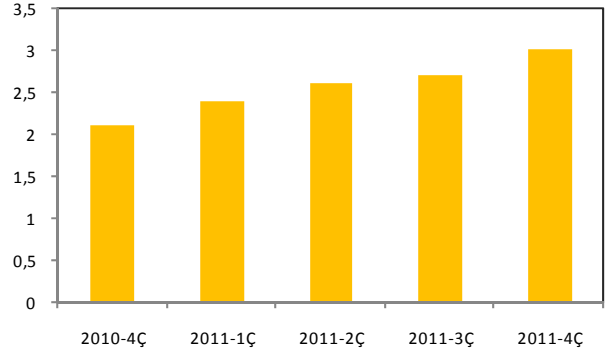
## ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

### EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

#### ABD Büyüme

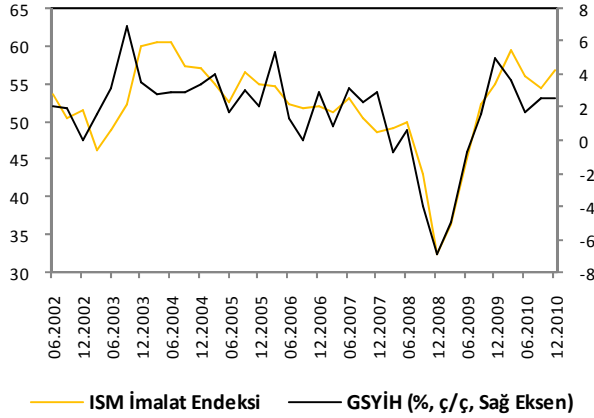


#### ABD Büyüme Beklentisi



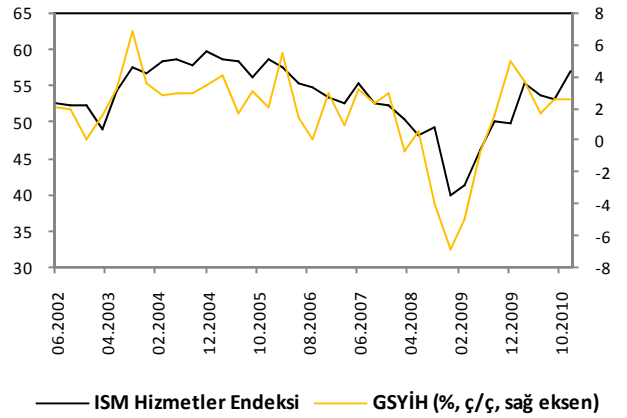
#### ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

#### ISM İmalat ve Büyüme



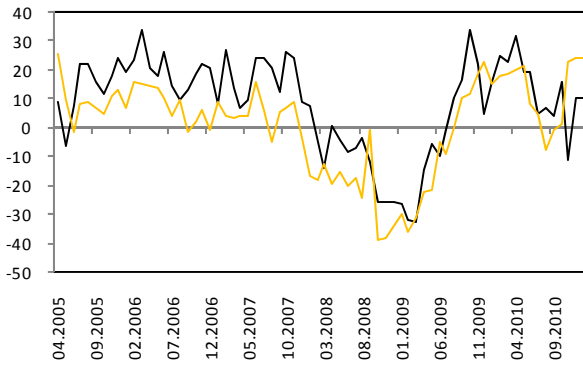
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

#### ISM Hizmetler ve Büyüme



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

#### Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi  
— Philly FED İmalat Endeksi

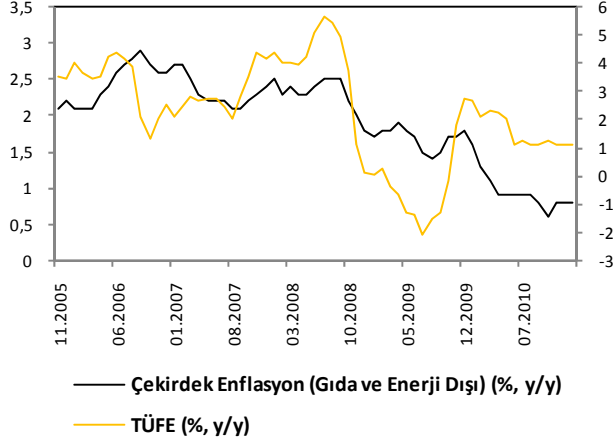
#### Öncül Göstergeler Endeksi



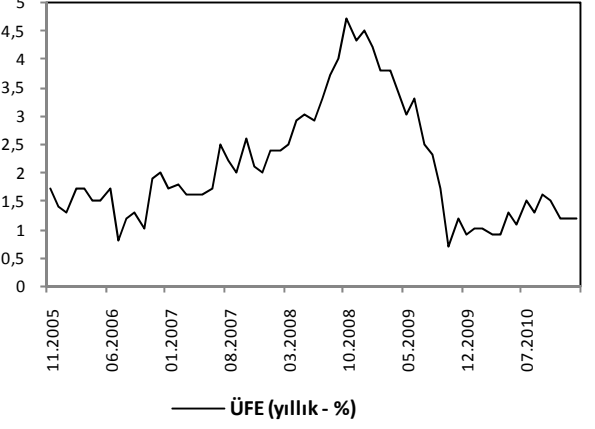
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

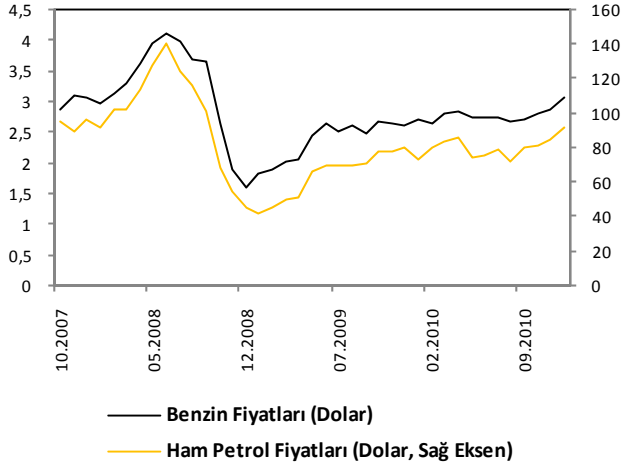
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



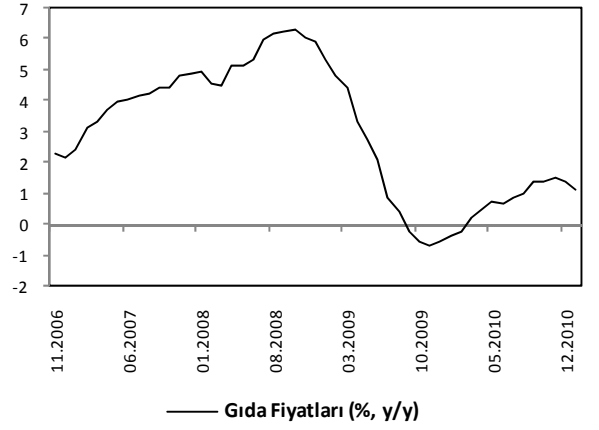
### ÜFE



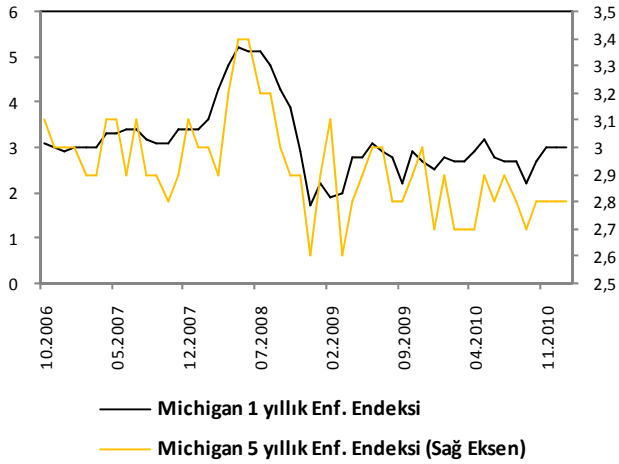
### Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



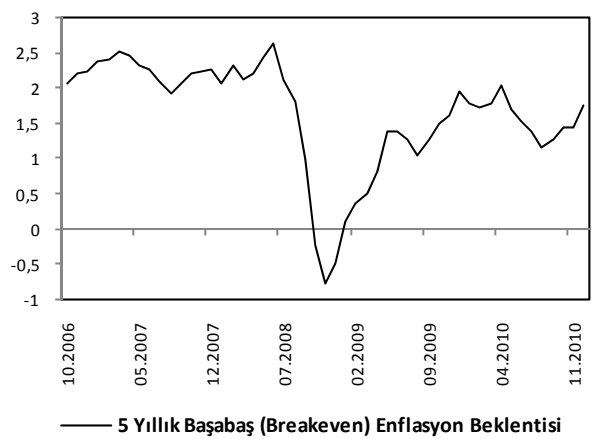
### Gıda Enflasyonu



### Michigan Enflasyon Beklentisi

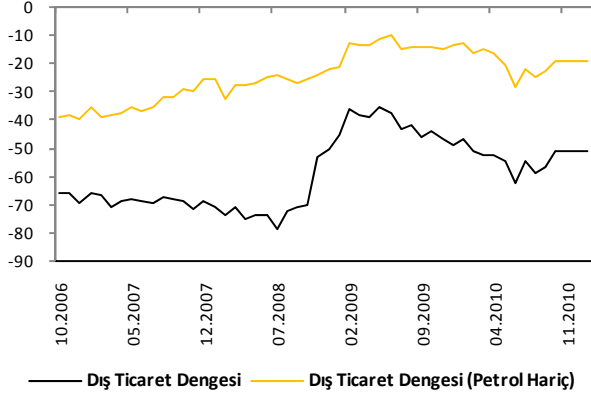


### Piyasa Enflasyon Beklentisi

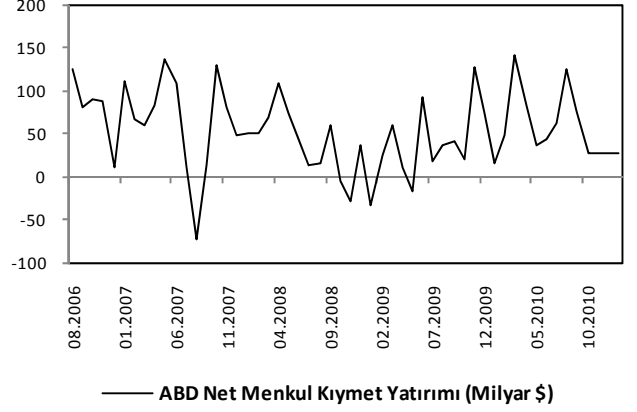


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### ABD Dış Ticaret Dengesi

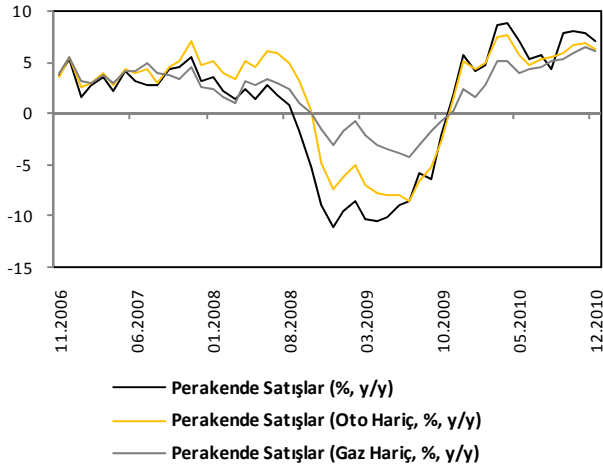


### ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

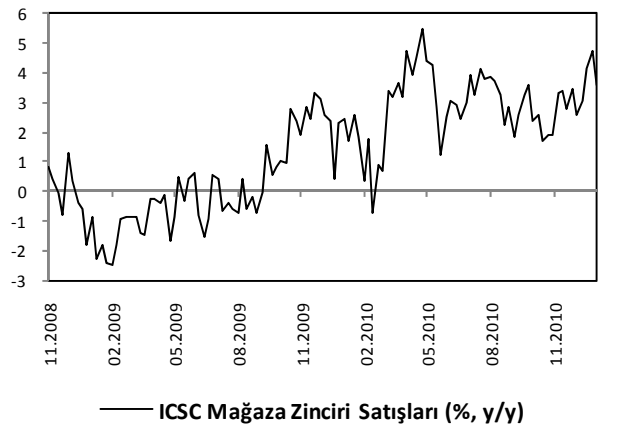


## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

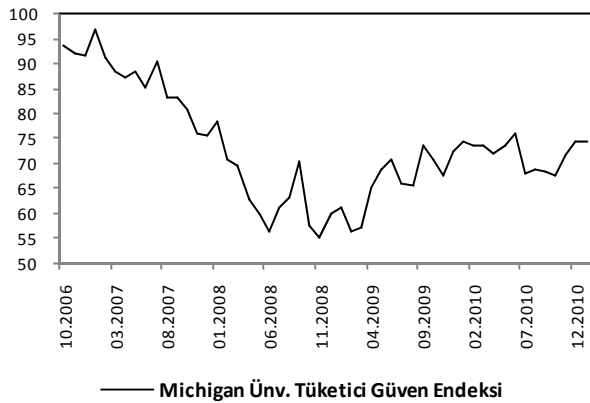
### Perakende Satışlar



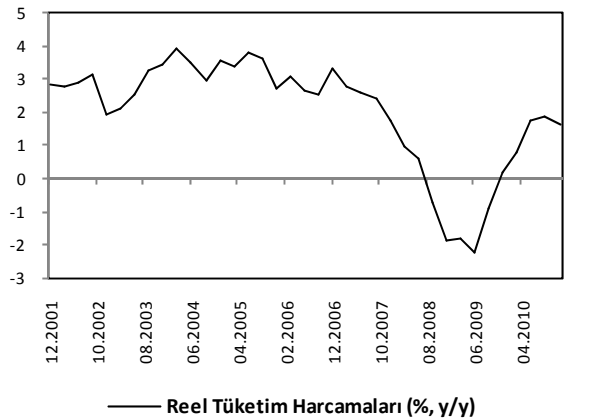
### Haftalık Perakende Satış Verileri



### Michigan Tüketici Güven Endeksi



### Tüketim Harcamaları





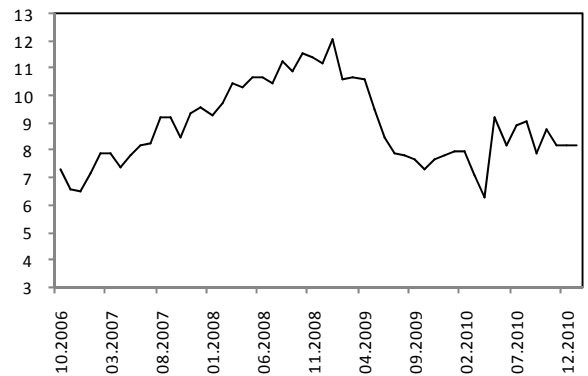
## KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

### Konut Satışları



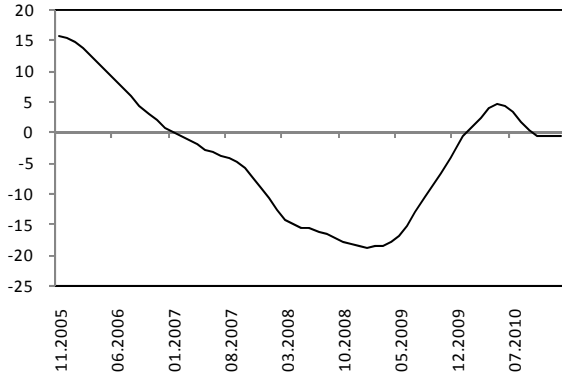
— Bekleyen Konut Satışları Endeksi  
— İkinci El Konut Satışları (Milyon, Sağ Eksen)

### Yeni Konut Arzı



— Yeni Konut Arzı (milyon adet)

### Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

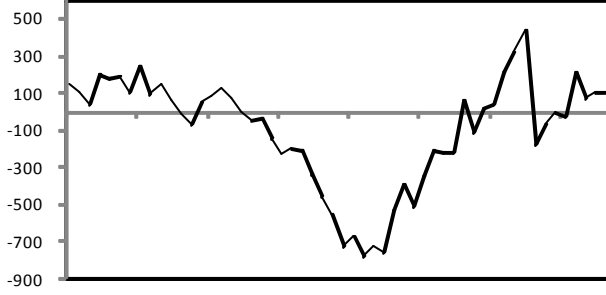
### İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

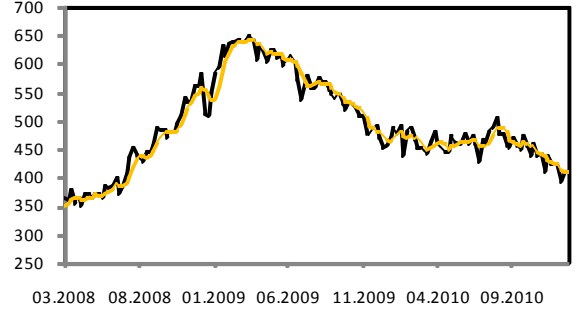
## İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

### Tarım Disi Istihdam



— Tarım Disi Istihdam Aylık Değişim (Bin Kisi)

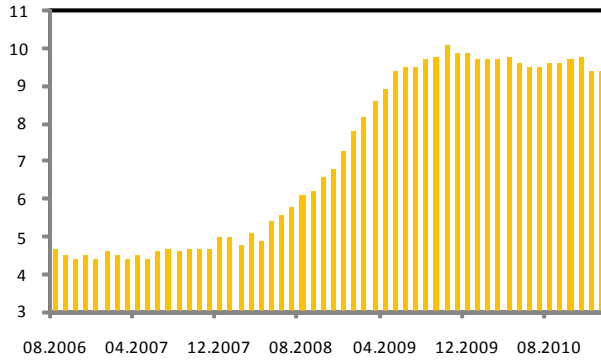
### İssizlik Basvuruları



— Haftalık İssizlik Basvuruları (Bin)

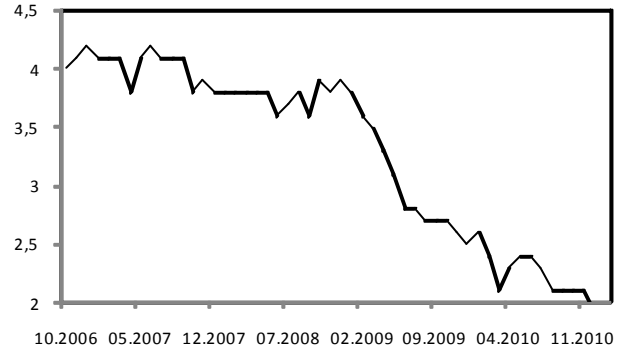
— Haftalık İssizlik Basvuruları (4 Haf. H.O.)

### İssizlik Oranı



■ İssizlik Oranı (%)

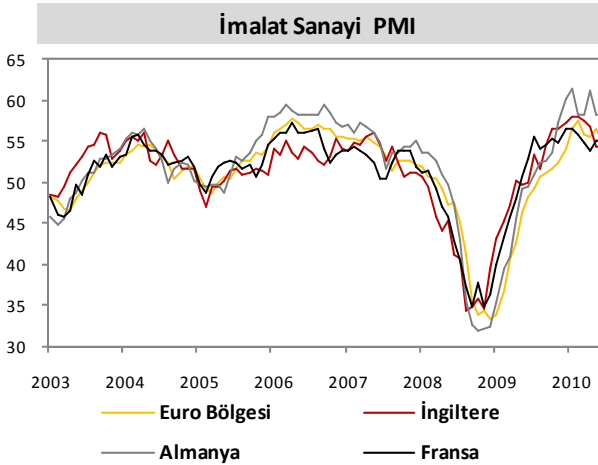
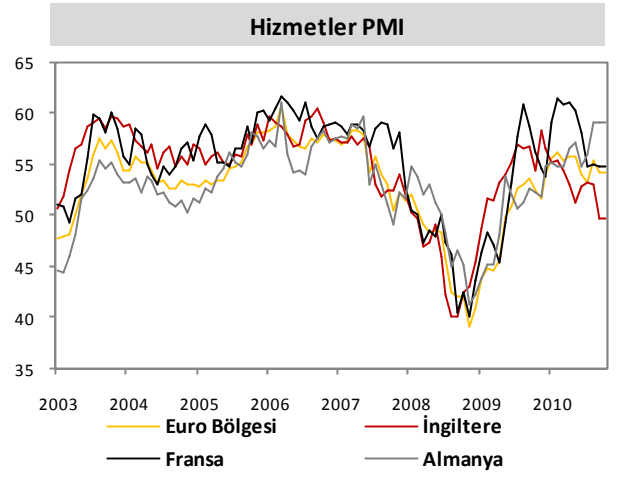
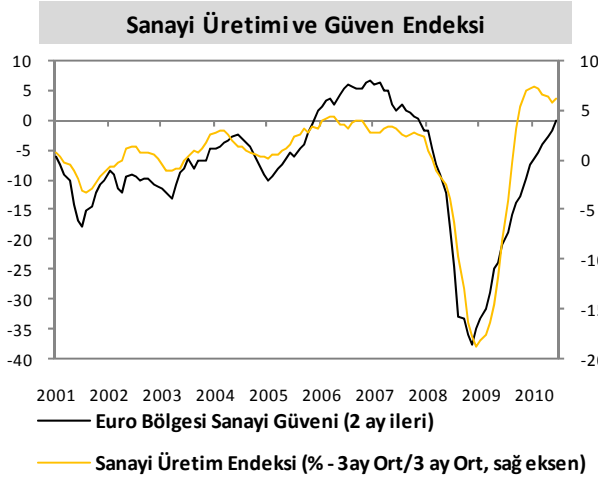
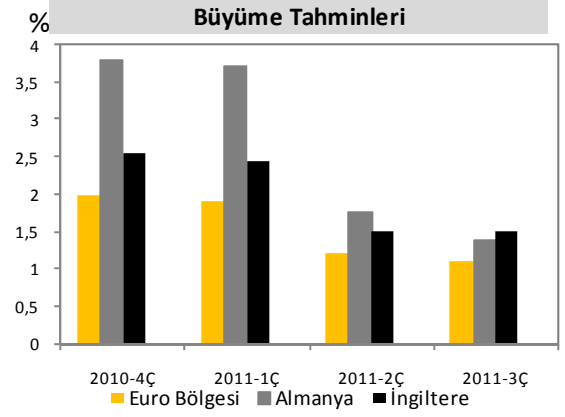
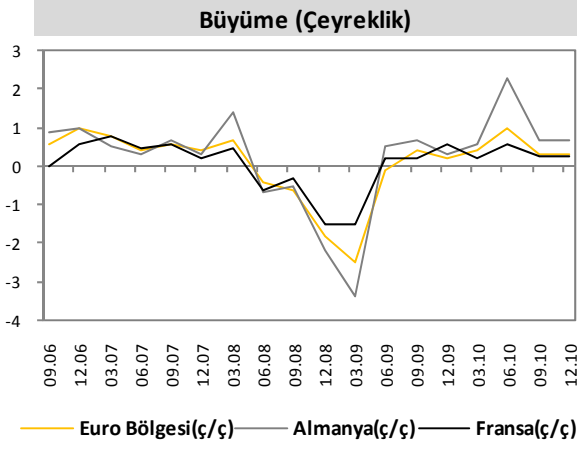
### Ortalama Saatlik Ücret



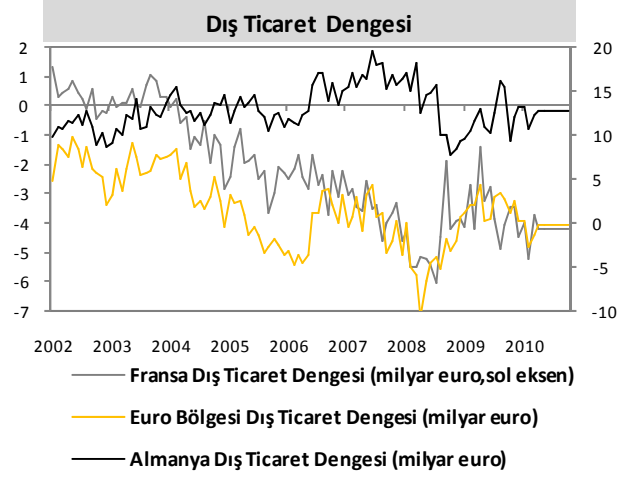
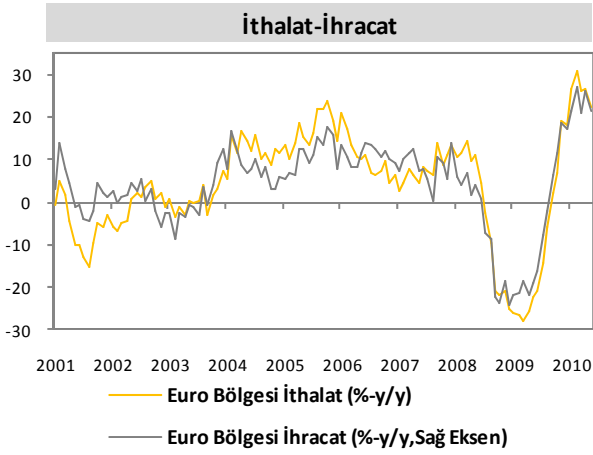
— Ortalama Saatlik Ücret (% , y/y)

## EURO BÖLGESİ

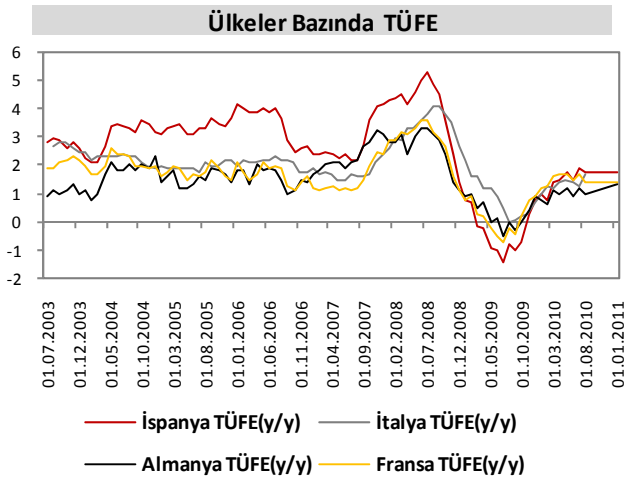
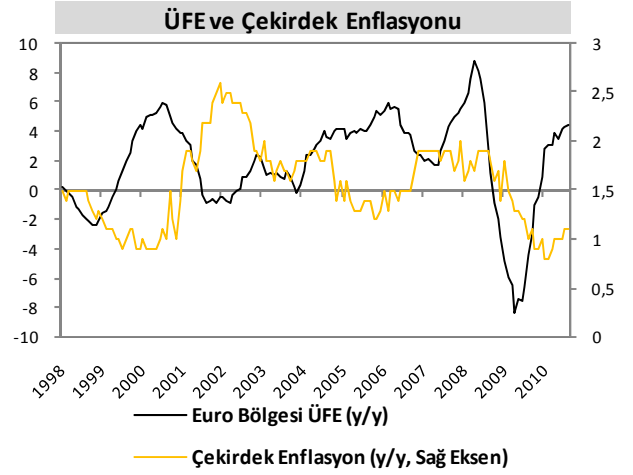
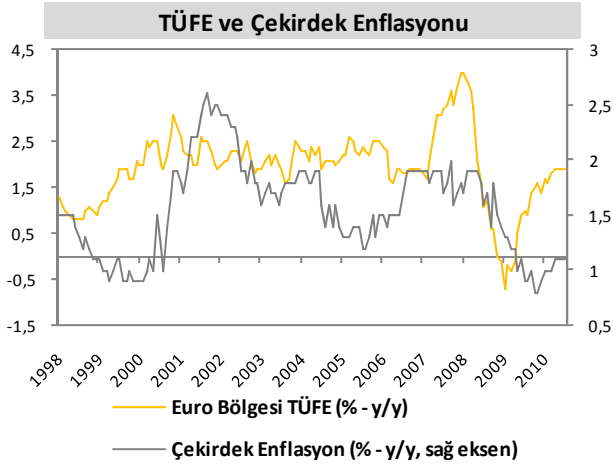
### AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



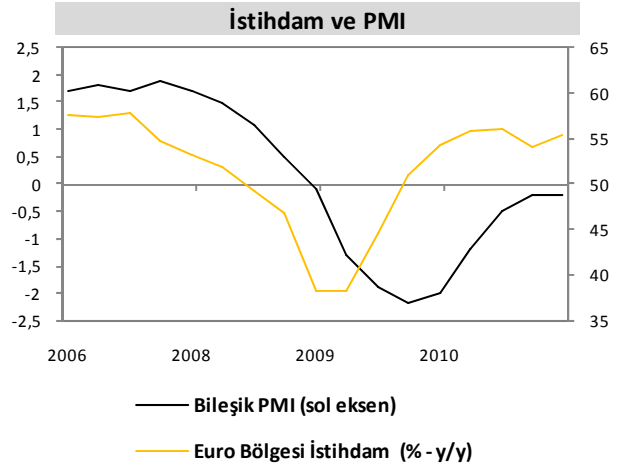
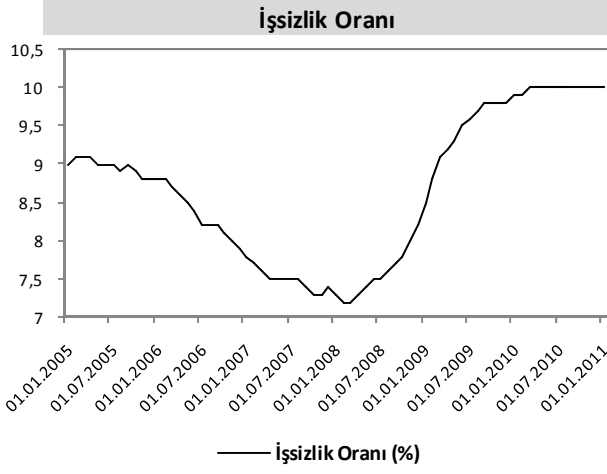
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



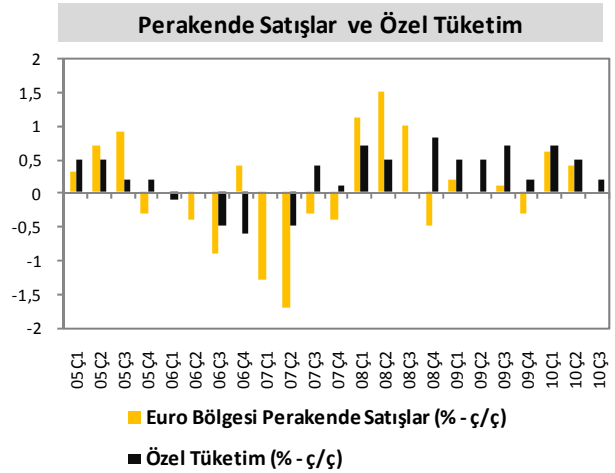
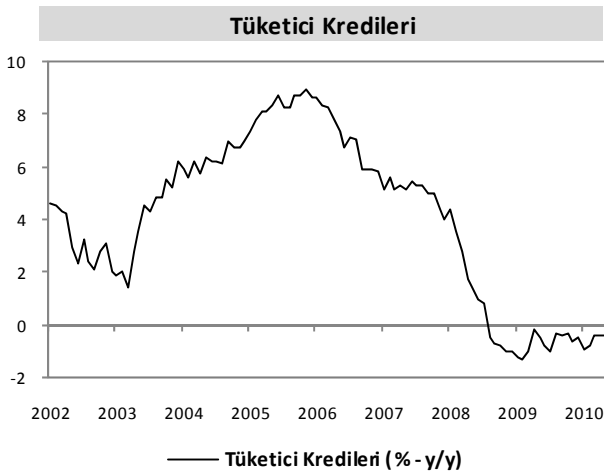
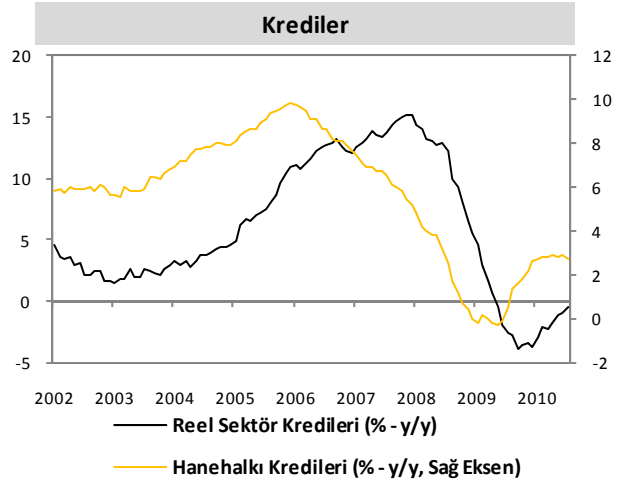
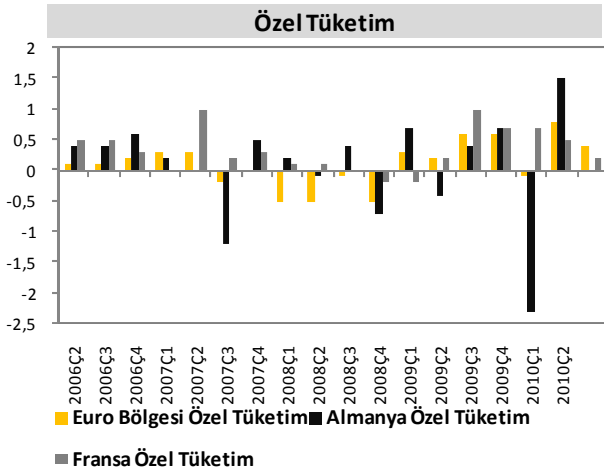
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ



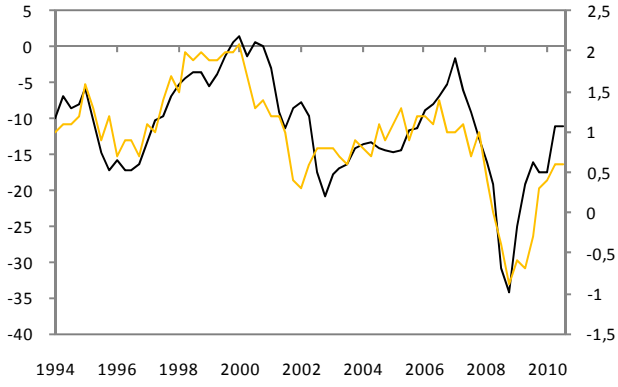
## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



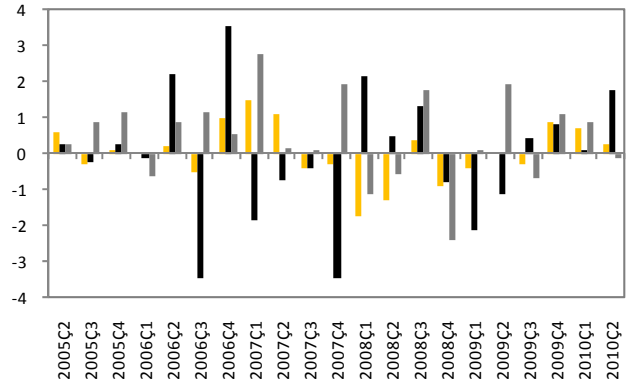
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ



### Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

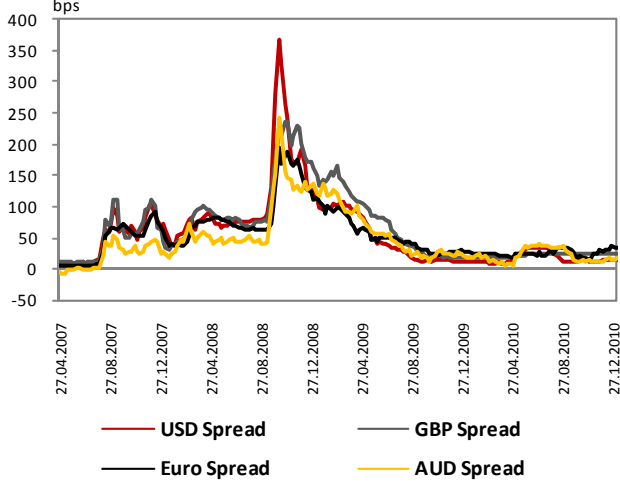


### Perakende Satışlar

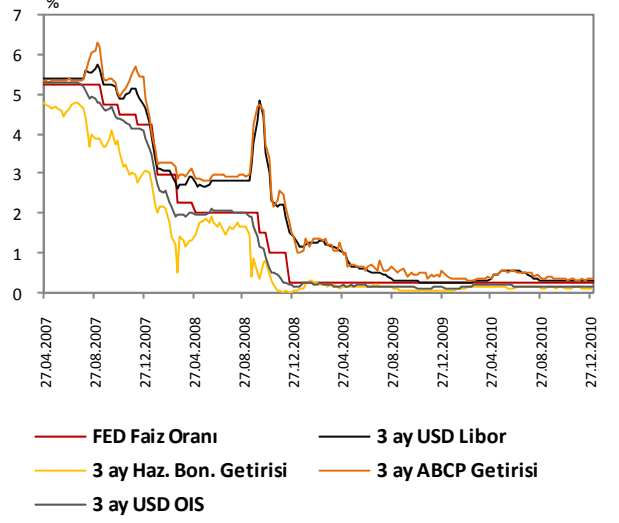


## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

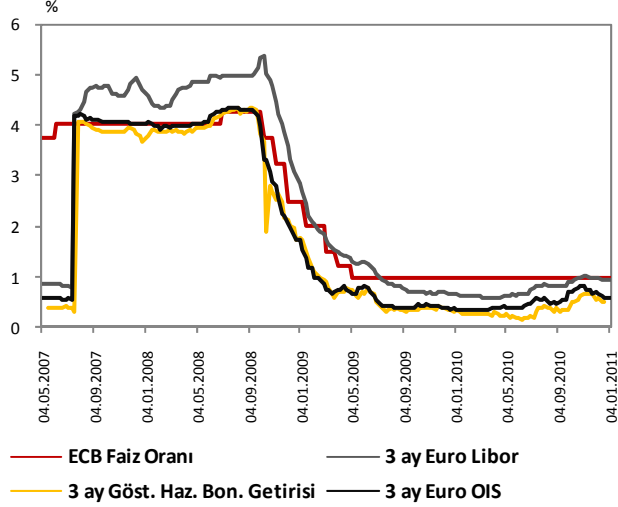
### LIBOR ve OIS Spreadleri



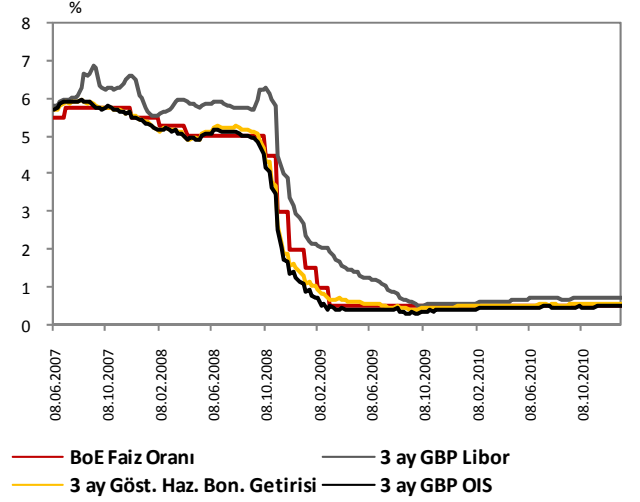
### ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



### Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



### İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	<a href="mailto:serkan.ozcan@vakifbank.com.tr">serkan.ozcan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 70 87
Cem Eroğlu	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
Zeynep Burcu Çevik	Ekonomist	<a href="mailto:zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr">zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 93
Seda Meyveci	Ekonomist	<a href="mailto:seda.meyveci@vakifbank.com.tr">seda.meyveci@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 85
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	<a href="mailto:emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr">emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 87
Selin Düz	Araştırmacı	<a href="mailto:selin.duz@vakifbank.com.tr">selin.duz@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 93
Naime Doğan	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
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	<a href="mailto:halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr">halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr</a>	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, 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.