

Geçmiş Resesyon Deneyimleri ve Gıda Fiyatları Bağlantısı Işığında Petrol Fiyatları

Son dönemde gerek yaşanan politik riskler gerekse büyüme beklentilerinin canlı olması, petrol fiyatlarında yukarı yönlü hareketleri desteklemiş, buna ek olarak 2011 yılına ilişkin fiyat beklentilerinin de artmasına neden olmuştur. Bu durum, özellikle enflasyon kaygılarının yükseldiği bir dönemde daha dikkat çekici bir hal almıştır. Bu çalışmada, petrol fiyatlarının seyrinin geçmiş resesyonlardaki rolüne ek olarak son günlerdeki bir diğer önemli tartışma konusu olan gıda fiyatlarının artışı üzerindeki etkisi ele alınmıştır.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

ABD

- İşsizlik başvuruları 36 bin azalarak 410 bin olan beklentilerin altında 383 bine düştü. Başvurular Temmuz 2008'den bu yana görülen en düşük seviyeye geriledi.
- ABD Hazine Bakanlığı tarafından yapılan açıklamaya göre, Ocak ayında 50 milyar dolar bütçe açığı verildi.
- Dış ticaret açığı Aralık'ta 40.58 milyar dolar ile önceki aya göre artarak beklentilere paralel açıklandı. ABD'nin Çin'den ithalatının rekor seviyelere ulaştığı 2010'da dış ticaret açığı yaklaşık %33 arttı.
- Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi Şubat'ta 75.1 ile beklentilere paralel açıklandı.
- FED'in verilerine göre Aralık ayında tüketici kredileri 6.1 milyar dolar, %3 artarak 2.41 trilyon dolar oldu. Ekonomistler ise tüketici kredilerinin sadece 2.5 milyar dolar artmasını bekliyorlardı.
- Konut icra başvurusu ile karşı karşıya kalan konut sayısı Ocak ayında Aralık ayına göre %1 artarak 262.333 olarak gerçekleşti.
- ABD Hazinesi, Perşembe günü düzenlediği 30 yıl vadeli tahvil ihalesinde 16 milyar dolarlık satış yaptı. İhalede faiz oranı, % 4.75 olarak gerçekleşti.

AVRUPA

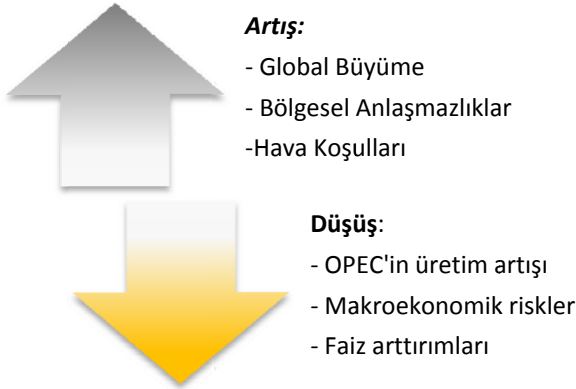
- Almanya'da sanayi siparişleri Aralık ayında, önceki aya göre %3.4 ile beklentilerden fazla düşüş kaydetti.
- Almanya'da dış ticaret fazlası, 2010 yılında bir önceki yıla göre %11.2 artarak 154.3 milyar euroya ulaştı.
- İngiliz hükümeti bankalardan bu yıl toplanacak verginin 1.3 milyar dolar artırılarak, yıllık 4.3 milyar dolar olacağını açıkladı.
- İngiltere'de gıda enflasyonu Ocak ayında %4.6 artarak son 19 ayın en yüksek seviyesine çıktı.
- İngiltere Merkez Bankası(BOE), faiz oranlarında bir değişikliğe gitmeyerek faiz oranlarını %0.50 olarak bıraktı.
- Moody's, İtalyan bankalarının görünümünün, kötüleşen varlık kalitesi, ılımlı sermaye yeterlilik ve zayıf karlılık nedeniyle, 2011 yılının hepsinde olmasa da büyük bölümünde negatif olmaya devam edeceğini vurguladı.
- Yunanistan'ın hafta içinde düzenlediği 26 hafta vadeli Hazine bonusu ihalesinde ortalama faiz oranı bir önceki ihaleye göre 26 baz puan gerileyerek %4.64 olarak gerçekleşti.

DIĞER ÜLKELER

- Japonya'da Aralık'ta cari işlemler fazlası beklentilerin üzerinde yıllık %30.5 arttı.
- Japonya Maliye Bakanlığı'nın verilerine göre ülkenin borcu 2010 yılı sonu itibarıyla 919 trilyon 151 milyar yene yükselerek rekor kırdı.
- Japonya 4.çeyrekte yıllık %1.1 daraldı. Daralmada ihracattaki yavaşlama ve devlet teşvik programlarının sona ermesi etkili oldu. Böylece Çin, Japonya'yı geride bırakarak dünyanın en büyük ikinci ekonomisi oldu.
- Japonya'da Aralık ayında öncü göstergeler endeksi 93.4 oldu.
- Çin Merkez Bankası, gösterge konumdaki borç verme ve mevduat faizlerini yükseltti. Bankadan yapılan açıklamada, mevduat faiz oranının 25 baz puan artırılarak %3.0'e, borçlanma faiz oranının ise %6.06'ya yükseltildiği belirtildi.
- Çin haber ajansı Xinhua, Çin'in özel sektör işletmelerinin 2010 yılında 481.3 milyar dolar tutarında ihracat gerçekleştirdiklerini bildirdi.
- China Securities Journal gazetesinin verdiği bilgiye göre Çin Merkez Bankası, yeni yıl tatilinin ardından bazı küçük ve orta ölçekli bankalar için zorunlu karşılık oranlarını artırdı. Habere göre, bu bankaların çoğu bölgesel düzeyde faaliyet gösteriyor.
- Mısır Merkez Bankası, para birimi Mısır poundunu güçlendirmek için piyasaya müdahale ettiğini teyit etti.
- Vietnam Merkez Bankası para birimini ABD Doları karşısında devalüe etti. Banka, ABD Doları için kuru Perşembe günü 18.932 VND seviyesine göre %9.3 artırarak 20.693 VND seviyesine çıkardı.
- Peru Merkez Bankası(BCRP), faiz oranlarını 25 baz puan artırdı. BCRP'den yapılan açıklamaya göre, faiz oranları %3.25'den %3.50'ye çıkarıldı.

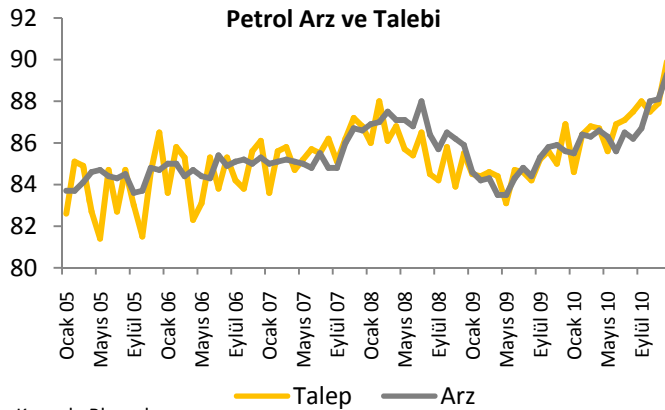
Geçmiş Resesyon Deneyimleri ve Gıda Fiyatları Bağlantısı Işığında Petrol Fiyatları

Son dönemde gerek yaşanan politik riskler gerekse büyüme beklentilerinin canlı olması, petrol fiyatlarında yukarı yönlü hareketleri desteklemiş, buna ek olarak 2011 yılına ilişkin fiyat beklentilerinin de artmasına neden olmuştur. Bu durum, özellikle enflasyon kaygılarının yükseldiği bir dönemde daha dikkat çekici bir hal almıştır. Bu çalışmada, petrol fiyatlarının seyrinin geçmiş resesyonlardaki rolüne ek olarak son günlerdeki bir diğer önemli tartışma konusu olan gıda fiyatlarının artışı üzerindeki etkisi ele alınmıştır.



Petrol talebinin dolayısıyla petrol fiyatının ana belirleyicisi olarak küresel büyüme en önemli unsur olarak göze çarpmaktadır. Özellikle, Çin'in petrol talebinin hızlı büyüme süreci ile birlikte yükselmesi petrol fiyatları üzerinde önemli bir baskı unsuru yaratmaktadır. Son dönemde, önemli petrol üreticisi konumundaki ülkelerin bulunduğu bölgede yaşanan siyasi belirsizlikler gerek petrol arzına gerekse iletimine ilişkin riskleri artırmaktadır. Petrol fiyatlarında artış yönlü baskı yaratabilecek unsurlara karşın, son dönemde, artan enflasyon endişeleri ile birlikte gelişmekte

olan ülkelerin faiz artırımlarına giderek daha sıkı makro ekonomik politikalar uygulamaları beraberinde petrol talebinde bir yavaşlama beklentisini doğurmuştur.



Son yaşanan krizin ardından toparlanma sürecinin başlaması ile petrole olan talep fiyat artışında en önemli etken olurken, başta Çin olmak üzere, gelişmekte olan ülkelerin artan ekonomik performansları dünya ekonomisi için olduğu gibi petrol talebinde de daha önemli rol oynamalarına neden olmaktadır. Son dönemde Çin Merkez Bankası'nın daraltıcı politikalar uygulaması talep baskısını bir miktar hafifleterek petrol fiyatlarında hafif bir gevşemeye neden olsa da geleceğe dönük beklentilerde önemli bir düşüş görülmemektedir. Petrol arz ve talebine ilişkin veriler incelendiğinde

talebin arzın üzerinde olduğu görülmekte ve bu durum fiyat artışlarını da beraberinde getirmektedir. Buna ek olarak, önümüzdeki dönem petrol fiyatlarına ilişkin tahminlerde de yukarı yönlü revizyonlar devam etmektedir. TCMB'nin son yayımladığı Enflasyon Raporu'nda 2011 yılına ilişkin petrol fiyatı öngörüsü 85 dolardan 95 dolara revize edilmiştir.

Ekonomik büyümeye ilişkin tablonun talep ayağındaki etkisine ek olarak, Orta Doğu ülkelerinde yaşanan politik istikrarsızlıklar petrol arzı ve aktarımına ilişkin endişeleri arttırarak fiyat üzerinde ek baskı yaratmıştır. Tunus ve ardından Mısır'da çıkan ayaklanmalarla beraber petrol fiyatlarında artış görülmüştür. Söz konusu gelişmelerle birlikte, 31 Ocak günü 2008 yılından beri görülen en yüksek seviyesine ulaşan petrol fiyatları endişeye neden olmuştur. Mısır, Uluslararası Enerji Ajansı'nın (IEA) 2008 verilerine göre dünya petrol üretiminin sadece %1'lik bir kısmını karşılamaktadır. Ancak, Mısır'ın Orta Doğu'da üretilen petrolün Avrupa ve ABD'ye taşınmasını sağlayan Süveyş Kanalı'na sahip olması ve Akdeniz ile Kızıl Deniz arasında uzanan petrol boru hattının bu ülkeden geçmesi petrol arzına dair olmasa da petrolün tüketici ülkelere ulaşmayacağı konusunda endişelere neden olmuştur. Ancak IEA'nın verilerine göre dünya petrol arzının %1'den az bir kısmı Süveyş Kanalı'yla taşınmaktadır. Bu nedenle petrol fiyatlarının artışında Tunus'taki ayaklanmaların Mısır'a sıçramasının ardından, aynı şekilde daha büyük petrol üreticisi olan bölge ülkelerine de sıçraması korkusunun etkili olduğu söylenebilmektedir.

Petrol Fiyatları ve Geçmiş Resesyonlar

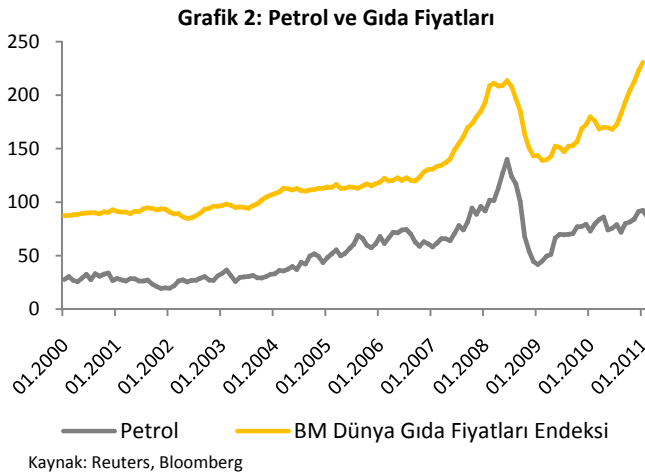
Tablo 1: Petrol Şokları ve Ekonomik Durgunluklar			
PETROL ŞOKLARI	PETROL FİYATI DEĞ. (%)	TEMEL NEDEN	İŞ ÇEVİRİMİ ZİRVE TARİHİ
Aralık 73 – Mart 74	%51	Güçlü talep, arz kısıntıları, ambargo	Kasım 73
Mayıs 79 – Temmuz 79	%57	İran Devrimi	Ocak 80
Kasım 80 – Şubat 81	%45	İran – Irak Savaşı, artan kontroller	Temmuz 81
Ağustos 90 – Ekim 90	%93	Körfez savaşı	Temmuz 90
Aralık 99 – Kasım 00	%38	Güçlü talep	Mart 01
Şubat 07 – Haziran 08	%145	Güçlü talep, durgun arz	Aralık 07

Hamilton J. Historical Oil Shocks, Handbook of Major Events in Economic History, 2011

Son yaşanan finansal krizde petrol fiyatlarının hızla artarak 148 dolar seviyesine çıkmasının ardından yeniden 100 dolar seviyesinin üzerine çıkması petrol fiyatlarının önemli makroekonomik sıkıntılar yaratabileceği endişelerini artırmıştır. Bu çerçevede, petrol fiyatlarının geçmiş resesyon dönemlerindeki rolüne ilişkin akademik çalışmalar yayımlanmıştır. Hamilton 2011 yılında yayımladığı “Historical Oil Shocks” adlı makalesinde geçmiş resesyonlarda petrol fiyatlarının seyrini ortaya koymuştur. Yukarıdaki tabloda, 1973 yılındaki petrol şoku ile başlayan süreçte nedenleri ile birlikte petrol fiyatlarındaki artış oranları ve izleyen iş çevriminin zirve seviyesinin tarihi yer almaktadır. Söz konusu çalışmaya göre ekonomik resesyon ile petrol şokları arasında yüksek korelasyon görülmekle birlikte, petrol şoklarının başlı başına bir resesyon sebebi olduğu söylenemese de resesyonları destekleyici bir etmen olduğu ortaya konulmuştur. Son dönemde petrol fiyatlarındaki artışın karşılaştırılan örneklerden daha düşük düzeyde olması resesyona ilişkin endişelerden çok enflasyon kaygılarını artırmaktadır.

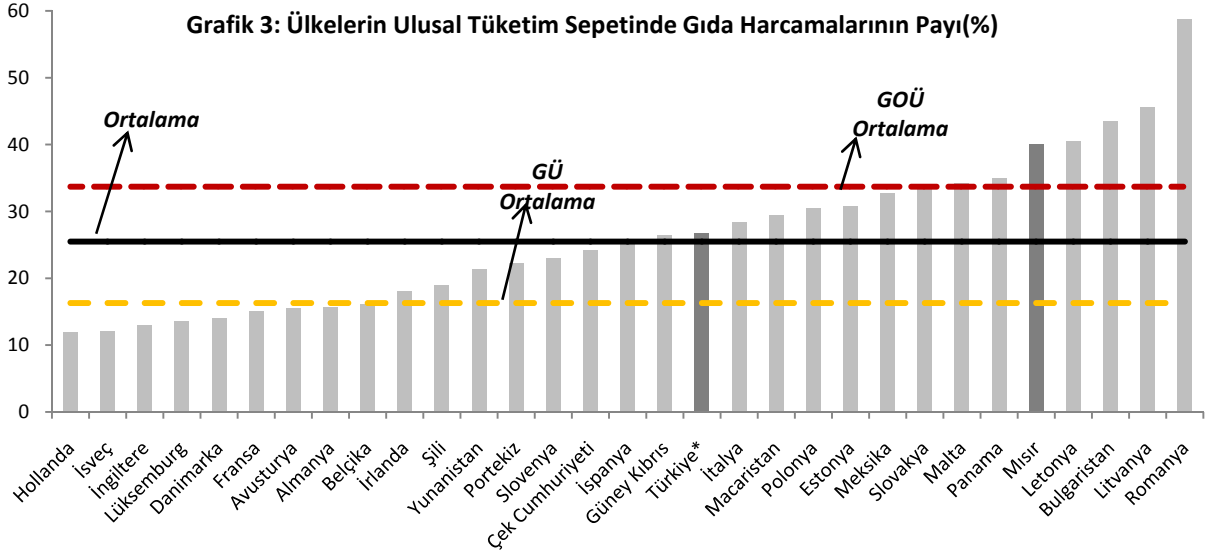
Petrol, Gıda Fiyatları ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Enflasyon

Artan petrol fiyatlarının enflasyon üzerinde baskı oluşturacağı ve bu durumun özellikle Gelişmekte Olan Ülkelerde (GOÜ) enflasyon risklerini arttıracacağı endişeleri son dönemin önemli bir gündem maddesi haline gelmiştir. Bu çerçevede, petrol fiyatlarının başlı başına yaratacağı enflasyona ek olarak yine son dönemde sıkça tartışılan gıda fiyatları üzerindeki geçişkenliği de önemli görülmektedir. 8 Kasım 2010 tarihli Haftalık Uluslararası Ekonomi raporumuzda enflasyonun gıda fiyatlarına duyarlılığı kurulan model çerçevesinde incelenmiş ve özellikle Brezilya ve Çin’de enflasyonun gıda fiyatlarına duyarlılığının yüksek olduğu tespit edilmiştir.



Birleşmiş Milletler tarafından yayınlanan dünya gıda fiyat endeksi Ocak ayında, hesaplanmaya başlandığı 1990 yılından beri en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Üretici ülkelerde kötü hava koşulları nedeniyle üretimin azalması ve Mısır’da çıkan ayaklanmaların ardından dünya tahıl üretiminde önemli bir üretici olan bu ülkedeki stoklarla ilgili spekülasyonların ortaya çıkmasıyla birlikte gıda fiyatlarında önümüzdeki dönemde de artış görülebileceği düşünülmektedir. Söz konusu gelişmelere ek olarak petrol fiyatlarının artışı da gıda enflasyonu yaratabilecek bir diğer unsur olarak dikkat çekmektedir. Grafikte dolar cinsinden petrol fiyatı ve birleşmiş milletler dünya gıda fiyat endeksinin

paralel hareket ettiği görülmektedir. Ancak 2009 yılının ortalarından itibaren aradaki paralelliğin bir miktar bozulduğu, özellikle 2010 yılının yaz aylarında Rusya’da yaşanan kuraklık sonrasında buğday üretiminin azalmasıyla beraber gıda fiyatlarının oldukça sert arttığı da dikkat çekmektedir. Ayrıca petrol ve gıda fiyatlarının korelasyonuna bakıldığında pozitif yönlü bir korelasyon olduğu ve Ocak ayında 3 aylık korelasyonun 0.94 seviyesinde olduğu da görülmüştür.



Kaynak: Bloomberg, Ülke Merkez Bankaları, OECD, TCMB
*Gıda ve alkolsüz içeceklerin TÜFE içindeki payı alınmıştır.

Son yıllarda dünya emtia fiyatlarındaki hareketli fiyat değişimleri, küçük açık ekonomilerde ithal fiyat şoklarına karşı nasıl bir para politikası uygulanacağı endişelerini yeniden gündeme getirirken, özellikle gıda fiyatlarındaki geniş dalgalanmalar söz konusu ülkelere ilişkin endişelerin artmasında da en büyük etken olmuştur. Hanehalkının tüketim sepetinde, diğer mallarla ikamesi mümkün olmayan gıda tüketiminin büyük ağırlığı göz önüne alındığında, gıda fiyatlarındaki dalgalanmaların dış ticaret hadlerinin yanı sıra, tüketici fiyatları üzerinde de oldukça büyük bir etkiye neden olduğu söylenebilmektedir.

Gelişmekte olan ülke enflasyon sepetlerinde gıda ve petrol fiyatları ağırlığının daha yüksek olması, söz konusu ülkelerin artan emtia ve gıda fiyatlarından gelişmiş ülkelere nazaran daha çok etkilenmesine ve dolayısıyla bu durumun politik belirsizliklerle de birleşmesi sonucunda Mısır gibi az gelişmiş ülkelerde halkın isyan etmesine neden olmuştur. Son günlerde Orta Doğu Ülkeleri'nde yaşanan gelişmeler, dünya ülkelerinde, özellikle de gelişmekte olan ülke ekonomilerinde endişelere yol açmıştır. Uluslararası tüketim sepetinde gelişmekte olan ülkelerin gıda harcama paylarının gelişmiş ülkelere göre daha yüksek olması, gıda fiyatlarındaki artışı GOÜ'ler için daha riskli hale getirmektedir. Yapılan son araştırmalara göre, kişi başı milli geliri 10 bin doların altında olan ülkelerde, gıda harcamalarının hane halkı harcamaları içindeki payının %25'in üzerinde olduğu belirtilmiş, kişi başına düşen milli geliri yaklaşık 2 bin dolar olan Mısır'da ise aynı oranın %40 seviyesinde gerçekleştiğine dikkat çekilmiştir.

Sonuç olarak, özellikle GOÜ'lerin güçlü büyüme performansları ile birlikte petrol talepleri yükselmiş ve bu yükseliş fiyat artışına neden olmuştur. Bu durum enflasyon endişelerini artırmış ve daha sıkı politikalara yol açmıştır. Söz konusu politikaların ekonomilerde bir miktar yavaşlamaya katkı sağlayarak petrol fiyatlarında bir miktar gevşemeye neden olması beklense de petrol fiyatlarındaki düşüşün kalıcı olamayacağına ilişkin endişeler devam etmektedir. Petrol fiyatlarının yaratacağı enflasyon baskılarının bir diğer yansıması da gıda fiyatlarına geçişkenliği üzerinden olmaktadır. Petrol ve gıda fiyatları arasındaki korelasyonun oldukça güçlü olması enflasyona ilişkin kaygıları artırırken, özellikle gelişmekte olan ülkelerde gıda harcamalarının toplam harcamalar içindeki payının görece yüksek olması ekonomik kaygılara sosyal olguların da eklenmesine neden olmaktadır. İncelediğimiz çalışmada da değinildiği gibi petrol fiyatlarındaki artışın oranı da dikkate alındığında, söz konusu fiyat artışının bir resesyona eşlik etmesinden çok enflasyona yönelik doğurduğu riskler daha ön planda görülmektedir.

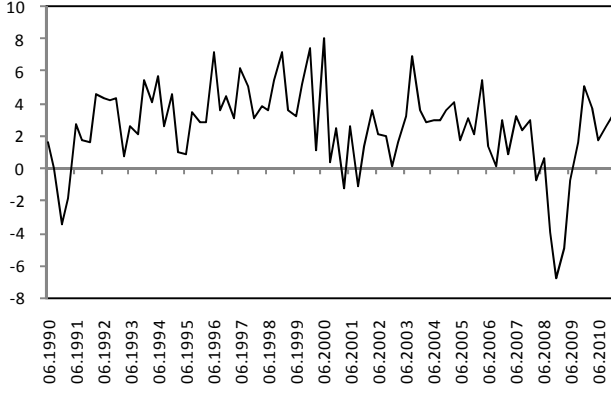
Açıklanacak Veriler (14-21 Şubat 2011)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
14.02.2011	Euro Bölgesi	Sanayi Üretimi (Aralık)	%7.4	%8.1
15.02.2011	ABD	Perakende Satışlar (Ocak)	%0.6	%0.5
		Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri (Aralık)	64.6 mlyr	--
		NY FED İmalat Endeksi (Şubat)	11.92	15.00
	Euro Bölgesi	Büyüme Oranı 4. Çeyrek	%0.3	%0.4
	İngiltere	TÜFE (Ocak)	%3.7	%4.0
	Almanya	ZEW Endeksi	15.4	20.0
	Fransa	Büyüme Oranı 4. Çeyrek	%0.3	%0.6
	İtalya	Büyüme Oranı 4. Çeyrek	%0.3	%0.2
	Japonya	BOJ Faiz Oranı (Şubat)	%0.0	--
16.02.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	464.7	--
		Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Ocak)	0.53 mlyn	0.54 mlyn
		Konut Başlangıçları (Ocak)	-%4.3	--
		İnşaat İzinleri (Ocak)	%15.3	--
		ÜFE (Ocak)	%1.1	%0.8
		Sanayi Üretimi (Ocak)	%0.8	%0.5
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Aralık)	%7.9	%7.9
17.02.2011	ABD	TÜFE (Ocak)	%0.5	%0.4
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	383 bin	400 bin
		Öncül Göstergeler Endeksi (Ocak)	%1.0	%0.3
		Philadelphia FED Endeksi (Şubat)	19.3	21.0
	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Aralık)	-6.0 bin	2.0 bin
		Tüketici Güveni (Şubat)	-11.40	--
18.02.2011	Almanya	ÜFE (Ocak)	%5.3	%5.1
	İtalya	Sanayi Siparişleri (Aralık)	%9.6	--

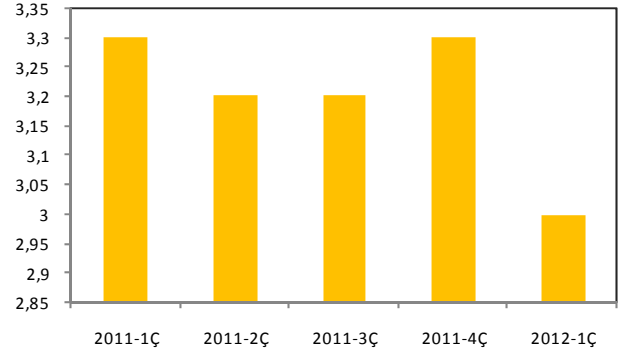
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

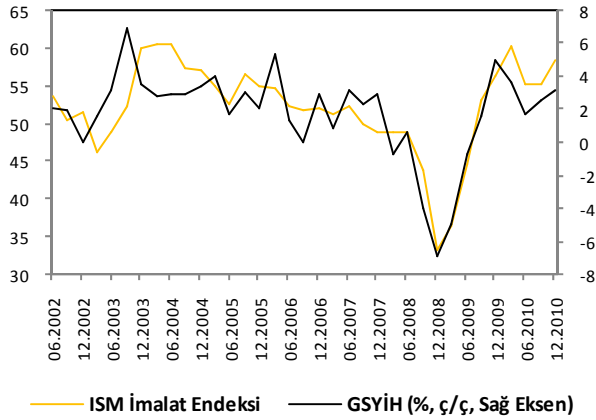


ABD Büyüme Beklentisi



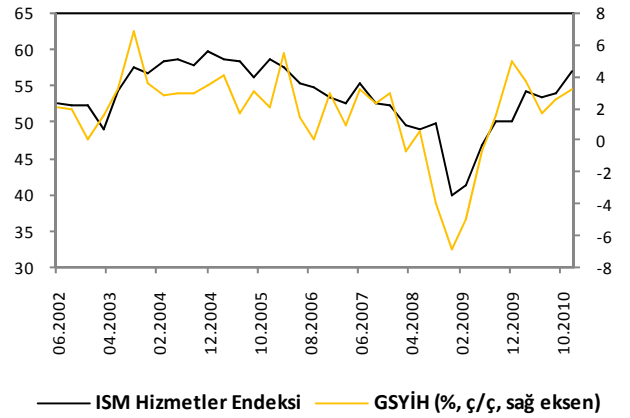
ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



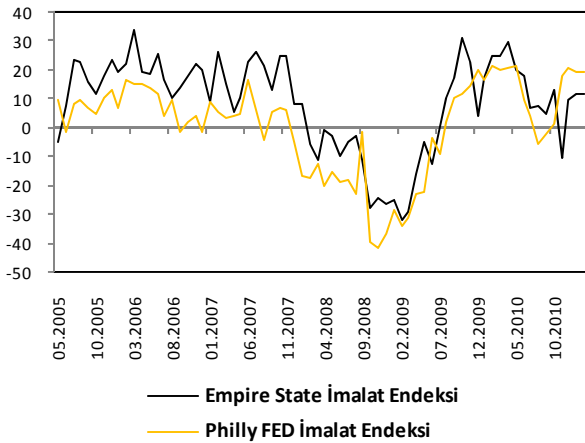
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



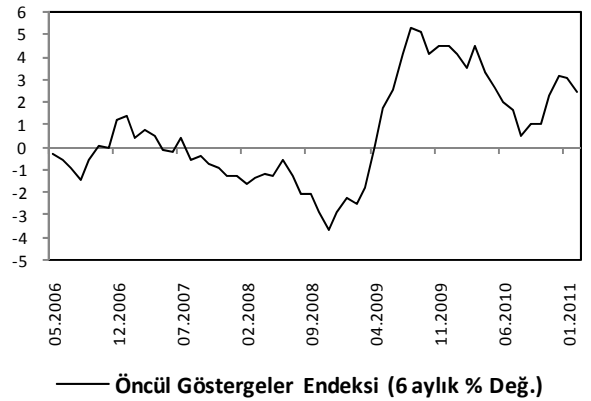
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

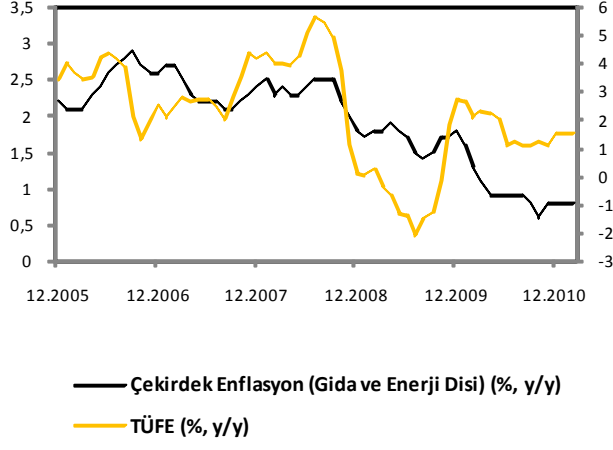
Öncül Göstergeler Endeksi



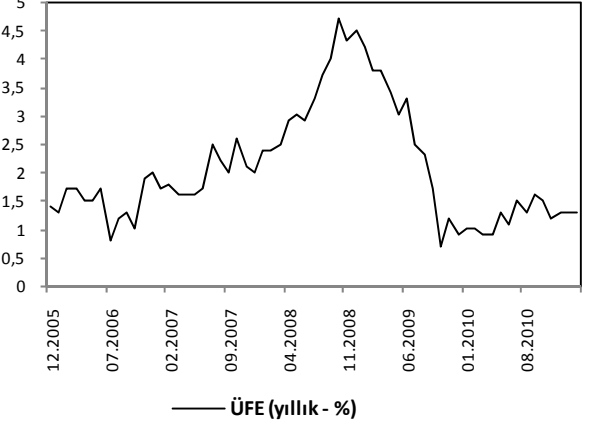
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

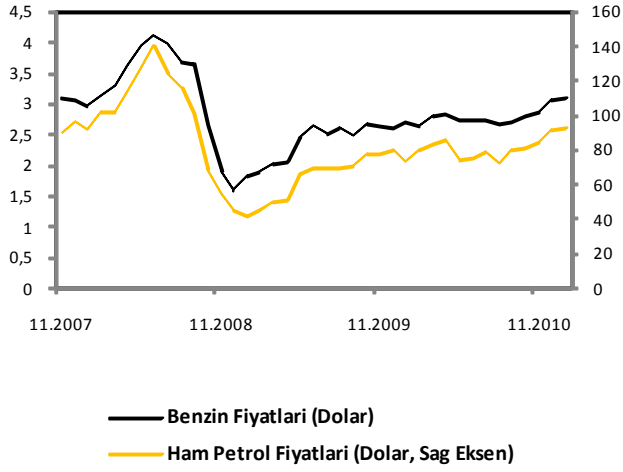
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



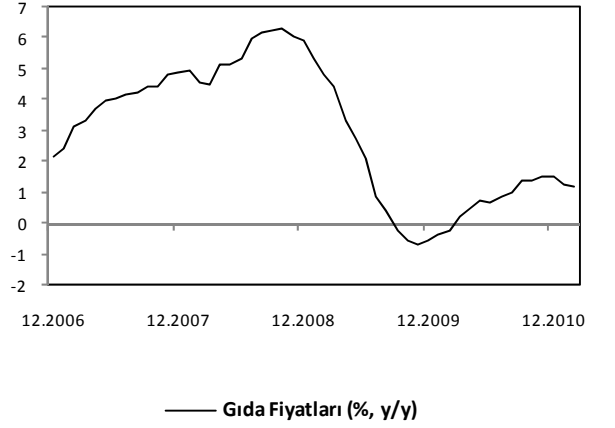
ÜFE



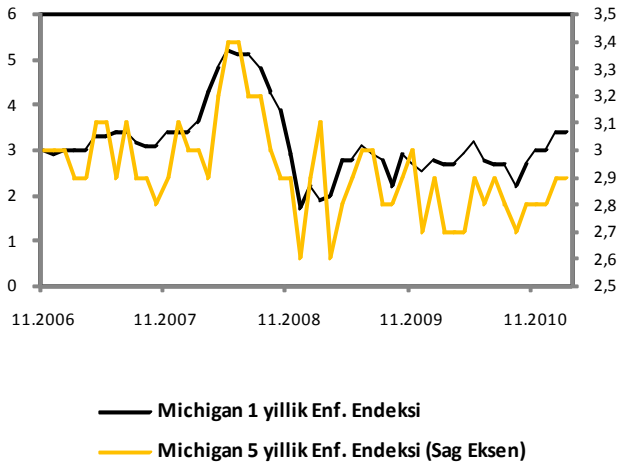
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



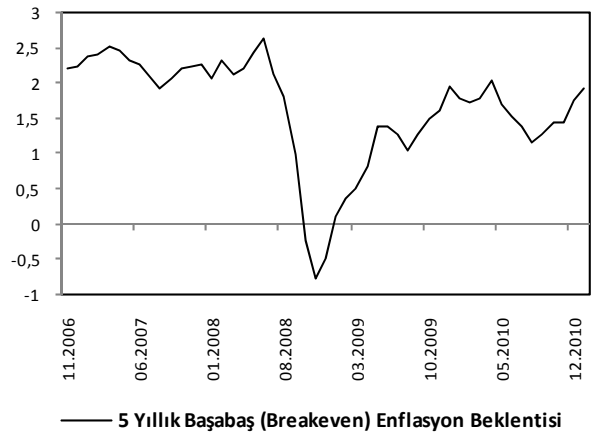
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

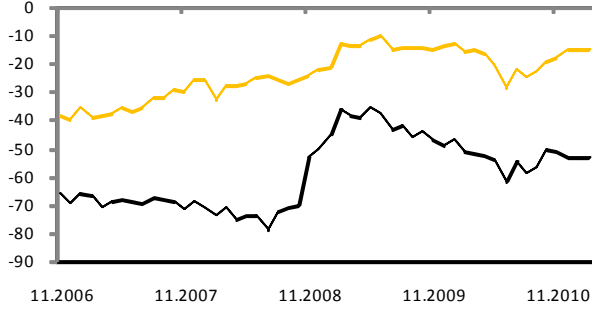


Piyasa Enflasyon Beklentisi



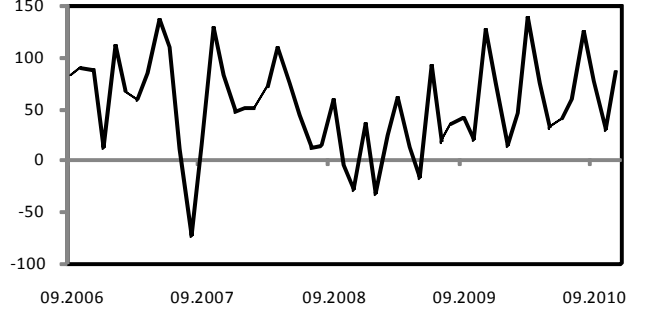
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi



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

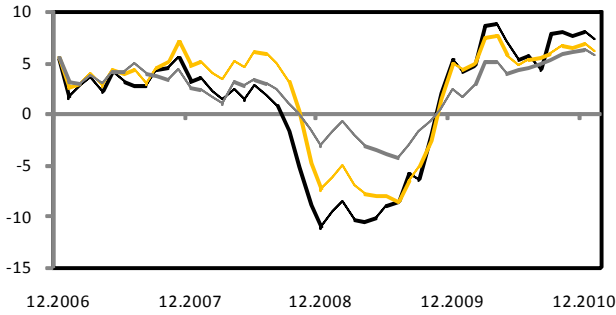
ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

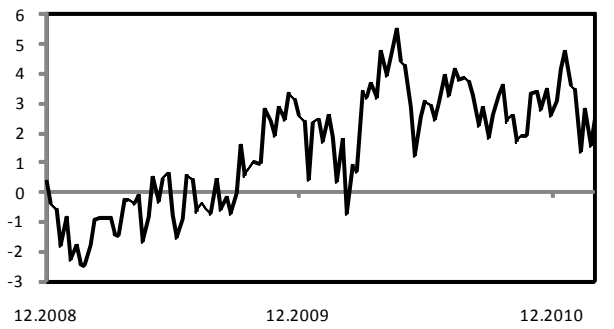
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



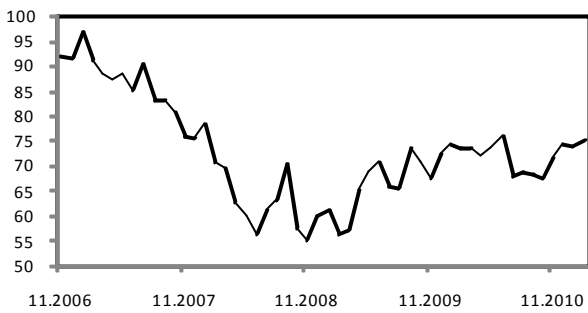
— Perakende Satışlar (% y/y)
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % y/y)
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % y/y)

Haftalık Perakende Satış Verileri



— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% y/y)

Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

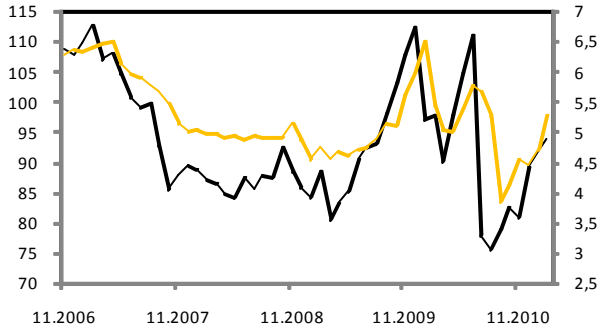
Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% y/y)

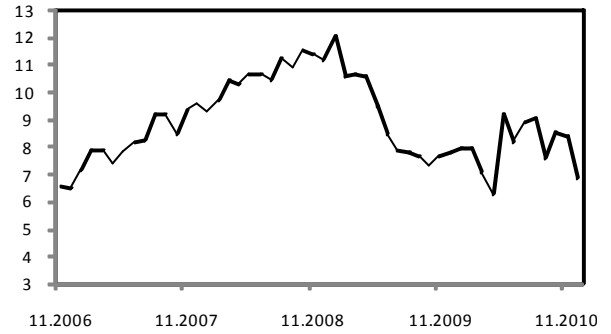
KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



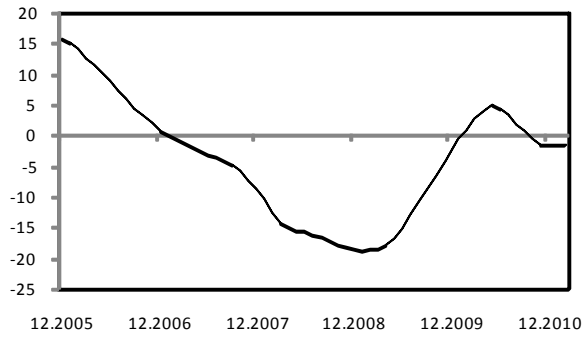
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzi



— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

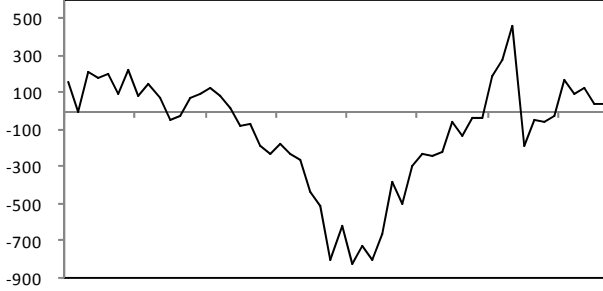
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

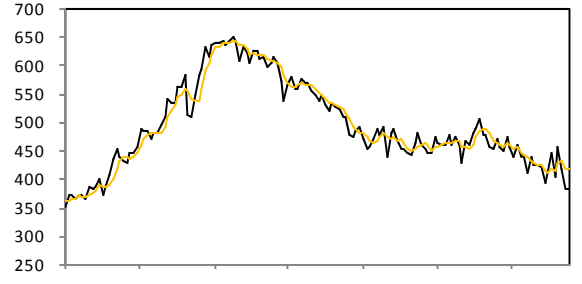
Tarım Dışı İstihdam



09.2006 04.2007 11.2007 06.2008 01.2009 08.2009 03.2010 10.2010

— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

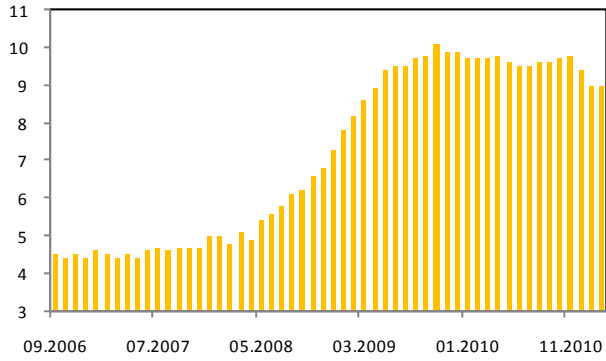
İşsizlik Başvuruları



04.2008 09.2008 02.2009 07.2009 12.2009 05.2010 10.2010

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

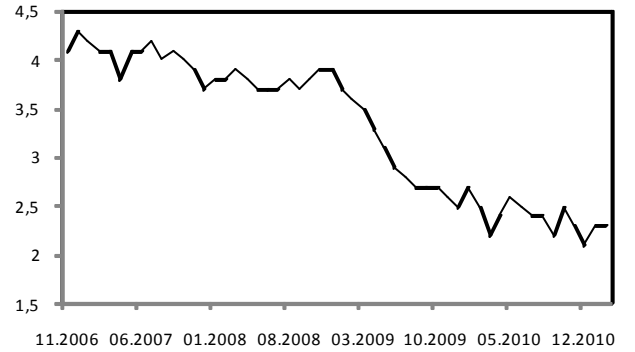
İşsizlik Oranı



09.2006 07.2007 05.2008 03.2009 01.2010 11.2010

■ İşsizlik Oranı (%)

Ortalama Saatlik Ücret



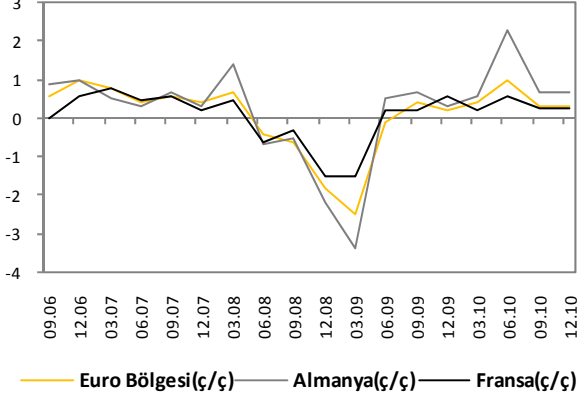
11.2006 06.2007 01.2008 08.2008 03.2009 10.2009 05.2010 12.2010

— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

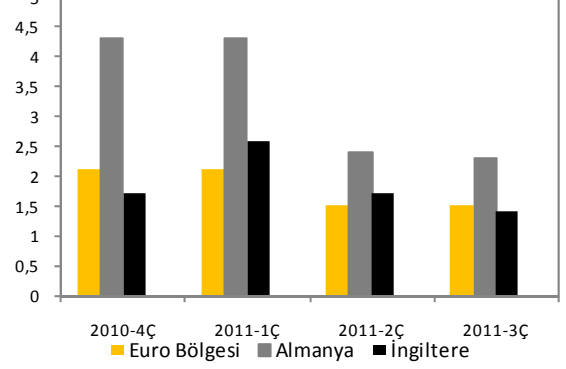
EURO BÖLGESİ

AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

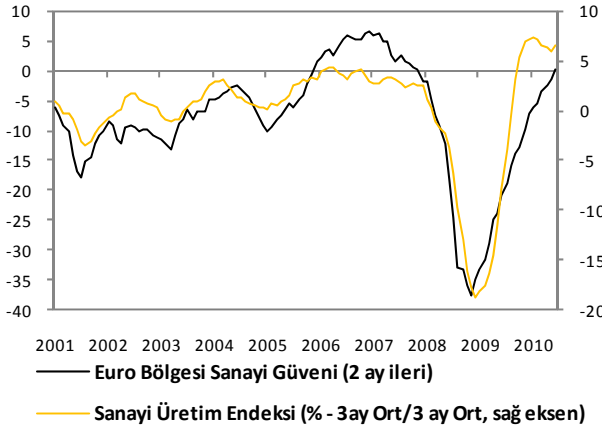
Büyüme (Çeyreklik)



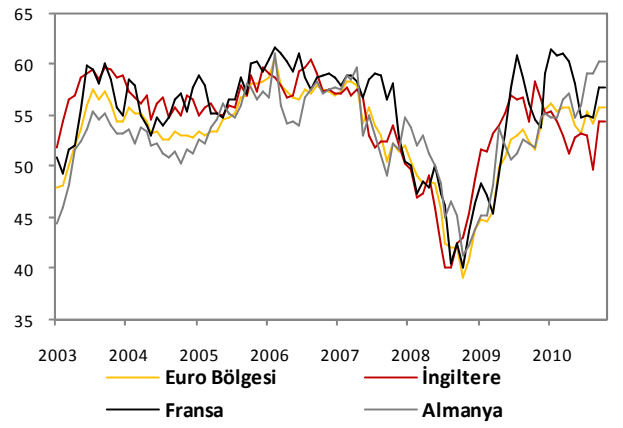
Büyüme Tahminleri



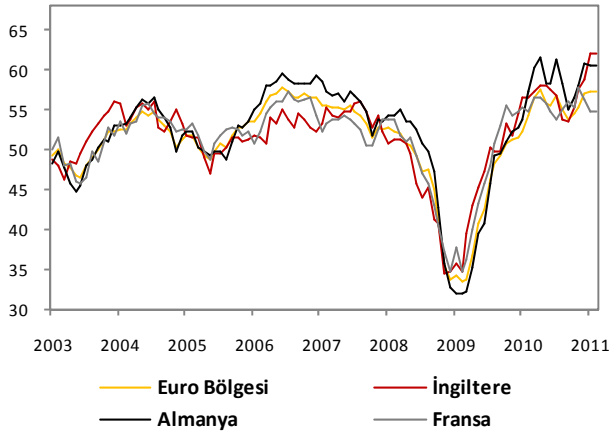
Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



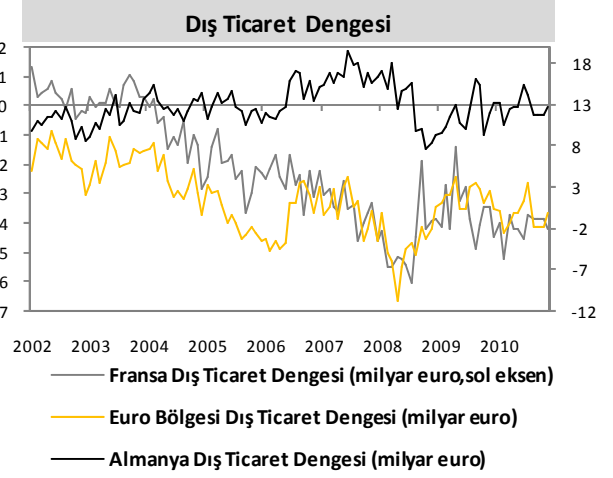
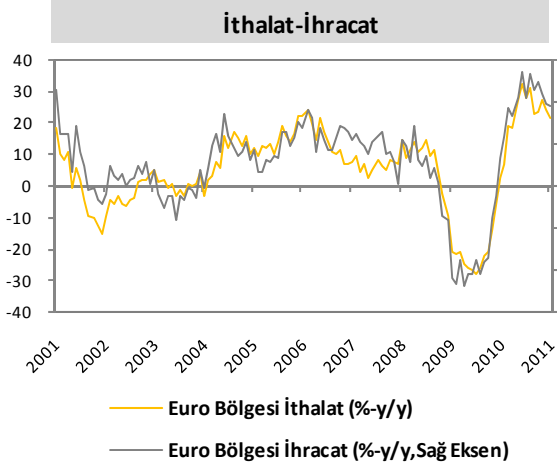
Hizmetler PMI



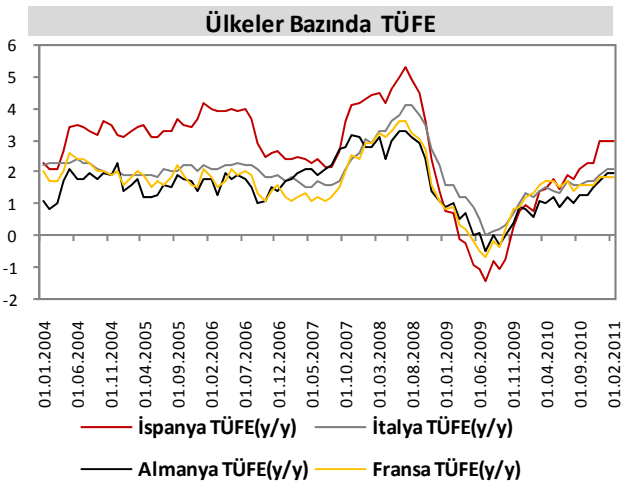
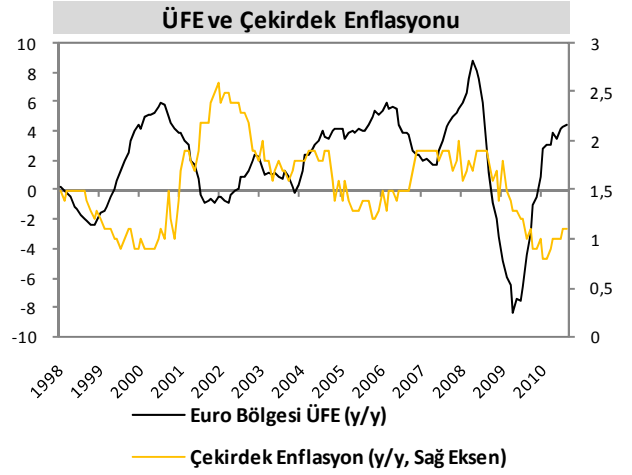
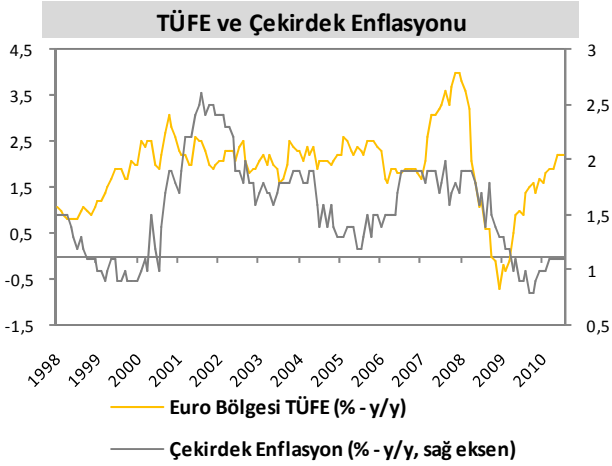
İmalat Sanayi PMI



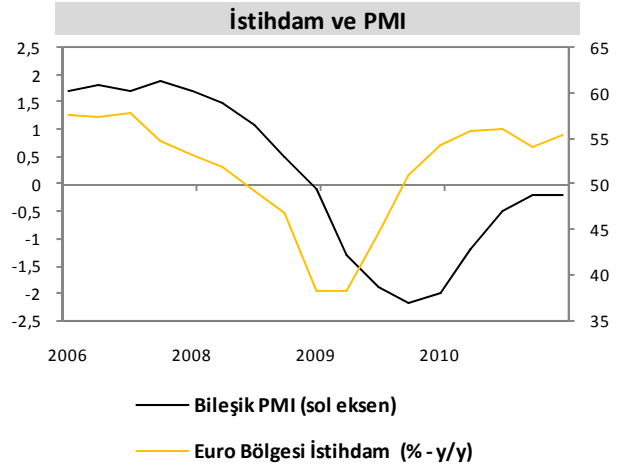
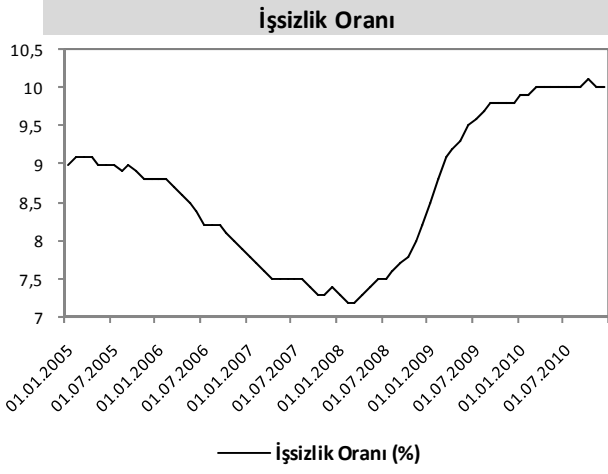
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



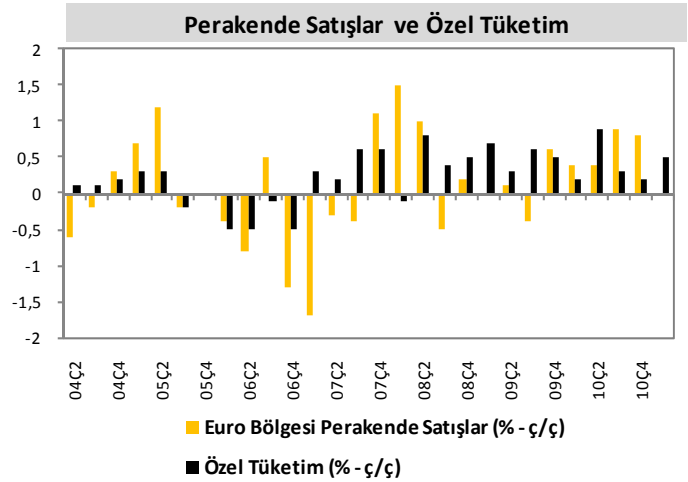
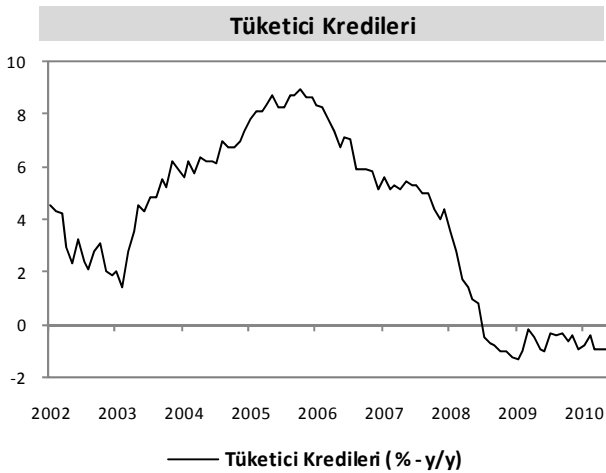
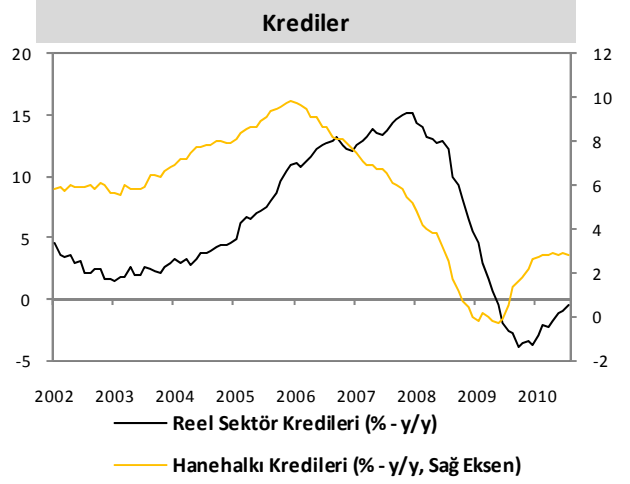
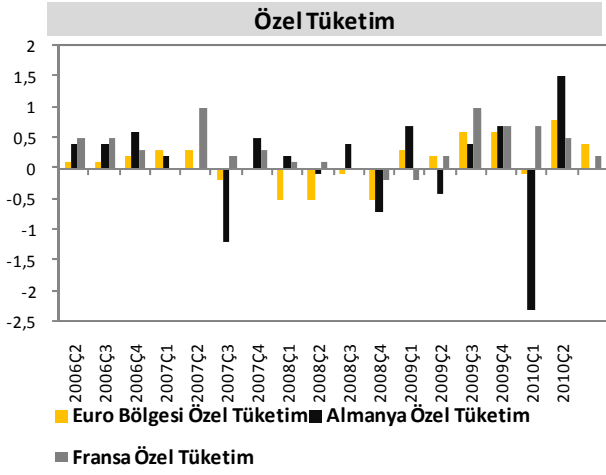
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



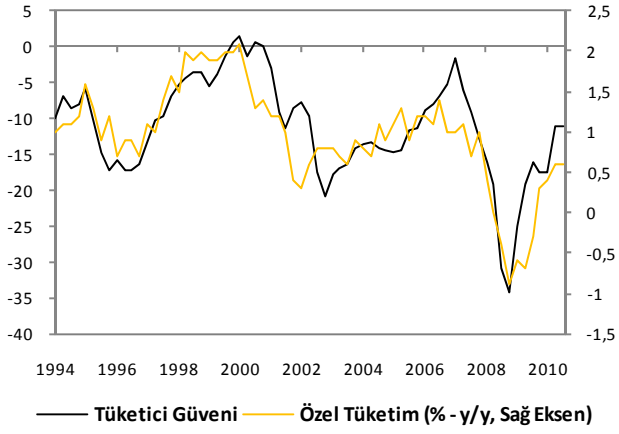
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



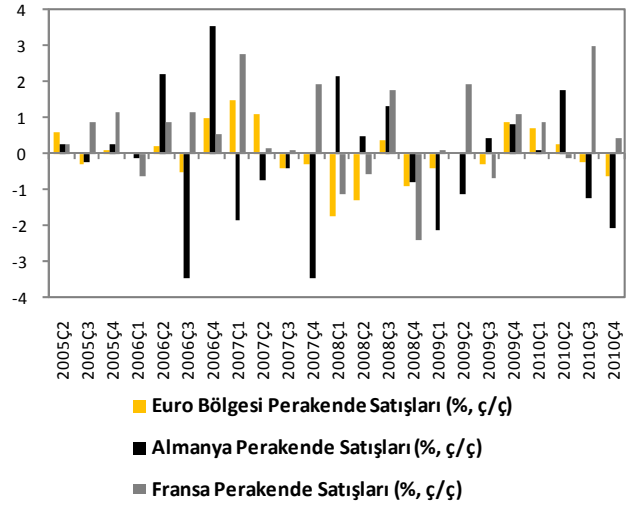
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

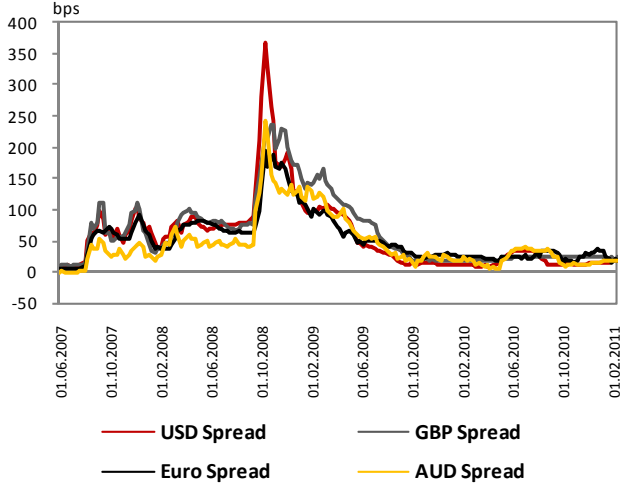


Perakende Satışlar

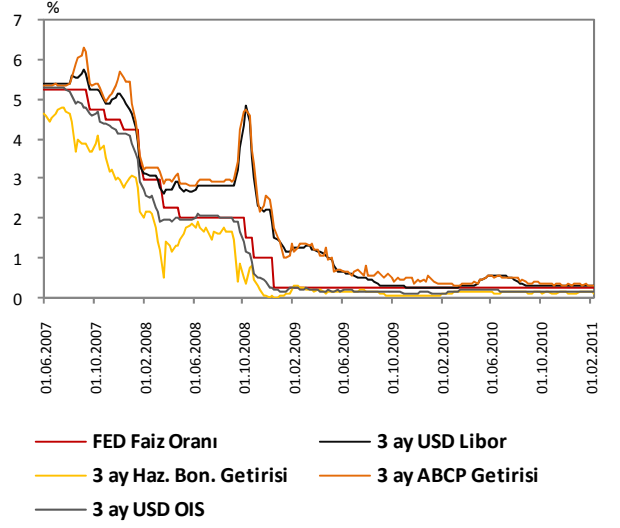


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

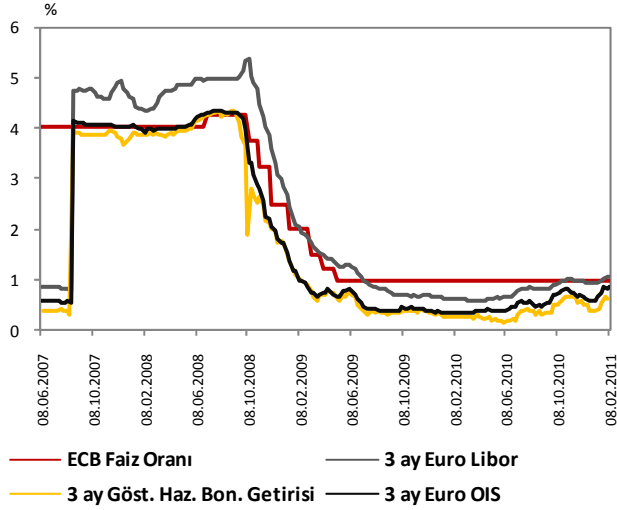
LIBOR ve OIS Spreadleri



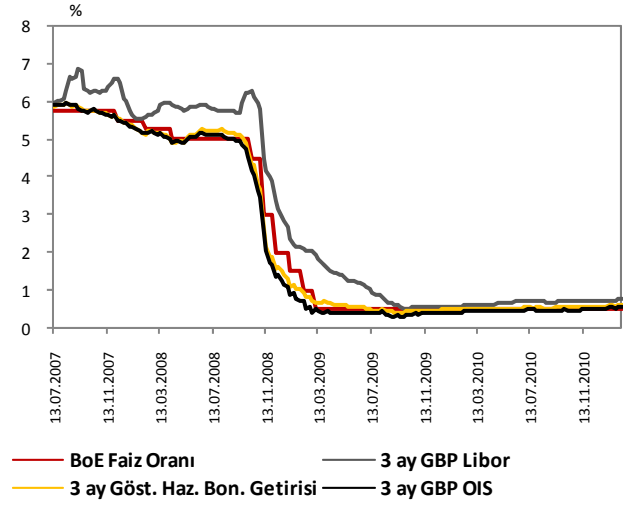
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



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
Zeynep Burcu Çevik	Ekonomist	zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93
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
Selin Düz	Araştırmacı	selin.duz@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93
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.