

#### Altın ve Gümüş Fiyatlarında Son Dönemde Yaşanan Hareketlerin Nedenleri

2008 yılında yaşanan krizin ardından uygulanan gevşetici para politikaları piyasalarda likidite artışına yol açarak emtialara olan talebi artırmış, krizin ardından dolarda yaşanan değer kaybı da altın ve gümüş fiyatlarının tarihi rekor seviyelere ulaşmasına neden olmuştur. Son dönemde emtialarda görülen ani fiyat dalgalanmaları ve hemen akabinde gelen sert düşüşler, piyasada 'altın ve gümüş fiyatlarında bir balon mu var?' sorusunu akıllara getirmektedir. Bu haftaki yazımızda altın ve gümüş fiyatlarının diğer emtialardaki fiyat hareketleriyle karşılaştırılması yapılarak, fiyat hareketlerinin nedenleri ve önümüzdeki dönemde izleyebileceği seyir incelenmiştir.

#### Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

##### ABD

- Mart ayında toptan satış stokları beklentinin biraz üzerinde yükselerek %1.1 arttı.
- Mart ayında ticaret açığı %6 büyüyerek 48.2 milyar dolara yükseldi. Böylece son dokuz ayın en yüksek seviyesine ulaştı.
- Bütçe açığı Nisan ayında beklenenden yüksek vergi gelirlerinin etkisiyle hızla daralarak 40.5 milyar olarak gerçekleşti.
- Konut icraları Nisan ayında geçen yılın aynı dönemine göre %34 geriledi, böylece konut icra aktivitesi 40 ayın en düşük seviyesine geriledi.
- Nisan ayında perakende satışlar beklentilerin altında %0.5 yükseldi.
- Nisan ayında üretici fiyatları beklentilere paralel %0.8 yükseldi. Yıllık ÜFE %8 yükselirken, çekirdek ÜFE ise beklentilerin üzerinde %0.3 artış kaydetti.
- Haftalık işsizlik başvuruları 44 bin azalarak 434 bine düştü.
- Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi Mayıs ayında 72.4 ile beklentilerin (70) üzerinde açıklandı.
- Tüketici fiyatları endeksi Nisan'da %0.4, enerji ve gıda fiyatlarındaki değişimleri içermeyen çekirdek endeksi ise %0.2 ile beklentiler seviyesinde arttı.

##### AVRUPA

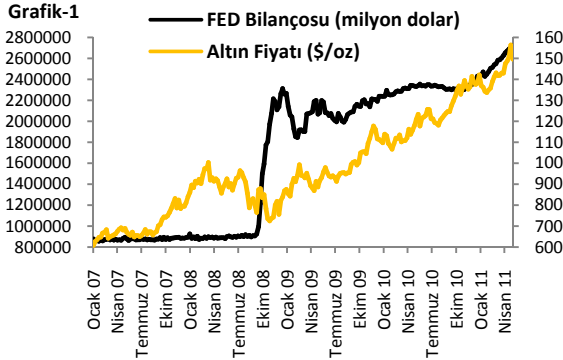
- Euro Bölgesi GSYİH'sı 2011'in ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %0.8, yıllık bazda ise %2.5 ile beklentilerin üzerinde arttı.
- Enerji maliyetlerinin artmasıyla Almanya'da Nisan ayında yıllık %2.4, aylık ise %0.2 arttı.
- Almanya 1.çeyrekte beklentilerin üzerinde %1.5 ve yıllık %4.9 büyüdü.
- Fransız ekonomisi yılın ilk çeyreğinde %1.0 büyüyerek 2006 2. çeyrekte bu yana görülen en güçlü büyümeyi kaydetti.
- Fransa'nın cari işlemler açığı Mart ayında 4.1 milyar euro oldu ve Nisan ayında TÜFE aylık %0.3, yıllık %2.1 arttı.
- Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P, Yunanistan'ın BB- ve B olan uzun ve kısa vadeli kredi notunu sırasıyla B ve C'ye indirdi. Yunanistan'ın kredi notlarını 'negatif' izlemeye tutmaya devam ettiğini bildirdi.
- Moody's Yunanistan'ın B1 olan yerel ve yabancı para cinsinden kredi notlarını olası bir indirim için izlemeye aldığını bildirdi.
- Yunanistan Borç Yönetim Ajansı düzenlediği 26 hafta vadeli Hazine bonusu ihalesinde %4.88 faiz ile 1 milyar 625 milyon euro borçlandı.
- Portekiz bankalarının Avrupa Merkez Bankası'ndan sağladıkları finansman Nisan ayında bugüne kadar görülen en yüksek seviyelerden birine yükseldi ve %23 artış göstererek 48 milyar euro oldu.
- İngiltere'de perakende satışlar Nisan ayında son 5 yılın en hızlı artışını göstererek %5.2 arttı.
- İngiltere Merkez Bankası çeyrek dönem Enflasyon Raporu'nda enflasyon tahminlerini yükseltti ve 3.çeyrekte itibaren para politikasını sıkılaştırmaya başlayacağını belirtti.
- Polonya Merkez Bankası(NBP), faiz oranlarını 25 baz puan artırarak %4.25'e yükseltti.

##### Diğer Ülkeler

- Çin, Nisan ayında beklentilerin çok üzerinde 11.4 milyar dolar ticaret fazlası verdi.
- Çin'de enflasyon Nisan'da %5.3 olurken, banka kredileri analistlerin beklentilerini aşarak 740 milyar yuan seviyesinde gerçekleşti.
- Çin Merkez Bankası, zorunlu karşılık oranlarını 50 baz puan daha artırdı. Bu artışla birlikte, büyük bankalar için zorunlu karşılık oranını rekor seviye olan % 21'e yükseldi.
- Peru Merkez Bankası (BCRP), faiz oranlarını 25 baz puan artırarak %4.25'e çıkardı.
- Şili Merkez Bankası, faiz oranlarını sürpriz bir kararla 50 baz puan yükselterek %5'e çıkardı. Güney Kore (%3) ve Güney Afrika Merkez Bankaları (%5.5) ise faiz oranlarını değiştirmeyerek sabit bıraktı.

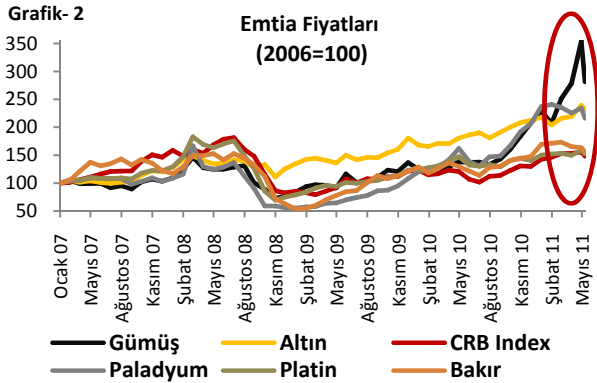
## Altın ve Gümüş Fiyatlarında Son Dönemde Yaşanan Hareketlerin Nedenleri

2008 yılında yaşanan krizin ardından uygulanan gevşetici para politikaları piyasalarda likidite artışına yol açarak emtialara olan talebi artırmış, krizin ardından dolarda yaşanan değer kaybı da altın ve gümüş fiyatlarının tarihi rekor seviyelere ulaşmasına neden olmuştur. Son dönemde emtialarda görülen ani fiyat dalgalanmaları ve hemen akabinde gelen sert düşüşler, piyasada 'altın ve gümüş fiyatlarında bir balon mu var?' sorusunu akıllara getirmektedir. Bu haftaki yazımızda altın ve gümüş fiyatlarının diğer emtialardaki fiyat hareketleriyle karşılaştırılması yapılarak, fiyat hareketlerinin nedenleri ve önümüzdeki dönemde izleyebileceği seyir incelenmiştir.



Kaynak: Bloomberg

2008 yılında yaşanan global krizin ardından piyasalarda oluşan likidite sıkışıklığı gelişmiş ülke merkez bankalarını likiditeyi artırıcı önlemler almaya zorlamış, bu da riskli varlıklara olan talebi artırmıştır. Amerikan Merkez Bankası'nın (Fed) ekonomik toparlanmayı desteklemek için ikincil miktarsal genişleme programını (QE2) uygulamaya koyması, altın talebini desteklerken, altın arzının esnek olmaması da fiyatların QE2 döneminde rekor seviyelere yükselmesine neden olmuştur.

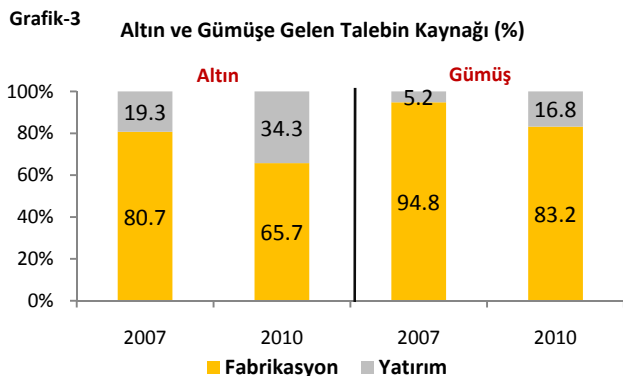


Kaynak: Bloomberg, Vakıfbank

Piyasalardaki likidite fazlasına bağlı olarak yatırımcıların artan ilgisi, emtiaların 2009 yılından itibaren yükseliş içinde olmasında etkili olmuştur. 2010 yılından itibaren enflasyon endişelerinin artmaya başlaması emtiaya olan talebi desteklemeye devam etmiş, Ortadoğu'da yaşanan siyasi istikrarsızlığa bağlı olarak petrol fiyatlarında görülen sert artışların ardından, tüm emtia fiyatlarında özellikle de gümüş ve altın güvenli liman alımlarının etkisiyle dikkat çekici yükselişler yaşanmıştır. Emtia piyasasında en çok işlem gören beş kıymetli madenin fiyatları ile CRB endeksi (Thomson

Reuters/Jefferies tarafından 19 farklı emtianın fiyatı kullanılarak oluşturulan ve piyasalarda emtia fiyatlarının genel seyri açısından gösterge olarak kabul edilen bir Emtia Endeksi) karşılaştırıldığında, 2006 yılının başından 2008 yılına kadar birbirine yakın seyir izleyen kıymetli maden fiyatları ile CRB endeksinin krizin başlamasıyla farklılaşmaya başladığı, özellikle Kasım 2010'da QE2'nin uygulamaya konulmasının ardından, başta paladyum, altın ve gümüş olmak üzere tüm kıymetli madenlerin CRB endeksinin üzerinde artış kaydettiği görülmektedir.

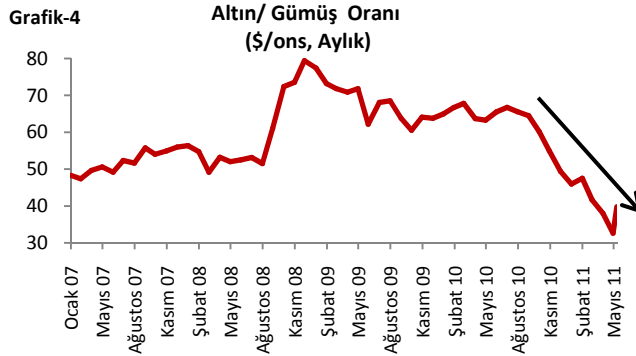
### ➤ Altına Göre Gümüşteki Görece Sert Yükselişin Nedenleri



Kaynak: Bloomberg, Vakıfbank

Son yıllarda gümüş talebinin ve buna bağlı olarak fiyatının artması, gümüşün elektronikten, pil üretimine kadar değişik sanayi kollarında kullanılmasından kaynaklanmakla beraber, artışın temel nedeni, piyasadaki likidite artışıyla beraber yatırımcıların tasarruf aracı olarak kıymetli maden özelliğine sahip, servet saklama aracı olarak da kullanılabilen, ancak altından daha ucuz olan gümüşe yönelmesidir. Grafik-3'de altın ve gümüş talebi, kriz öncesi durumu yansıtması amacıyla 2007 ve 2010 yılları baz alınarak

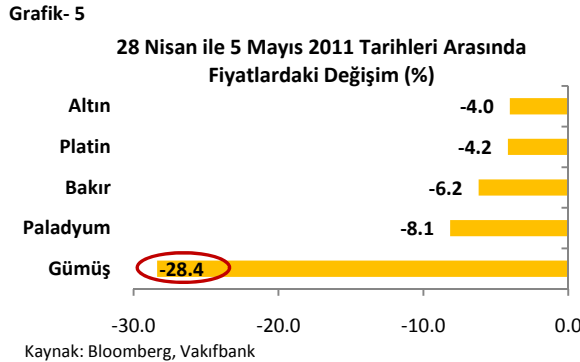
incelenmiştir. Grafikten de görüldüğü üzere, 2007 yılında toplam gümüş talebi içinde yatırımın payı %5 seviyesinde iken, 2007 yılında %16 seviyesine çıkmıştır. Aynı tarih aralığında toplam altın talebi içinde yatırımın miktarı da artış kaydetmiştir. Gümüş fiyatlarının rekor seviyede artmasının bir diğer nedeni de, dünyada gümüş madenlerinin giderek azalması, bu çerçevede gümüş arzının önümüzdeki dönemde daha kısıtlı olacağını düşünen yatırımcıların gümüşe yönelmesidir.



Kaynak: Bloomberg, Vakıfbank  
sonucudur.

Tüm bunlara bağlı olarak gümüş fiyatlarında, geçtiğimiz yılın Temmuz ayından bu yana görülen yüksek fiyat artışları 2011 yılının Şubat ayından itibaren daha da sertleşmiş, gümüş fiyatları Nisan ayı sonunda 50 dolar/ons ile son 31 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. 2010 yılıbaşından bu yana altın fiyatlarında %40 civarında bir artış meydana gelirken, gümüş fiyatlarında %195 oranında artış yaşanması dikkat çekicidir. 2010 yılında 70 seviyelerinde olan Altın/Gümüş oranının (Bkz. Grafik-4) son günlerde 30 düzeyine gerilemesi, gümüşteki aşırı değerlenmenin bir

#### ➤ Altın ve Gümüş Mayıs Ayında Neden Sert Bir Şekilde Geriledi?



2009 yılından itibaren yükseliş kaydeden altın ve gümüş fiyatları Nisan 2011'de sırasıyla 1.577 dolar/ons ve 47 dolar/ons ile tarihi rekor seviyelerine yükselmiş, Mayıs ayı başında ise sert bir şekilde gerilemiştir. Sanayide yoğun olarak kullanılan bakır, paladyum ve platinin son aylarda en yüksek seviyeyi gördüğü, altın ve gümüşün ise tarihi tepe seviyeye ulaştıkları 28 Nisan ile sert şekilde düşüş yaşadıkları 5 Mayıs tarihleri arasındaki fiyat değişimleri incelendiğinde, gümüşün %28.4 ile en çok değer kaybeden emtia

olduğu görülmektedir. Altındaki kayıp ise oldukça sınırlı olmuştur. (Bkz. Grafik-5). Düşüşün nedenleri arasında, Usame Bin Ladin'in Pakistan'da öldürülmesinin ardından, El Kaide örgütünün misilleme yapabileceğine yönelik kaygıların artarak dolara olan talebi desteklemesi ve para birimine alternatif olan altın gibi kıymetli madenlerin fiyatlarının düşmesi gösterilebilir. Öte yandan düşüşün, 2010 yılıbaşından itibaren sert bir şekilde yükselen emtia fiyatlarında yaşanan bir düzeltme hareketi olabileceği de göz ardı edilmemelidir. Nitekim düşüşten birkaç gün sonra emtia fiyatlarının yeniden toparlanmaya başlaması bu görüşü desteklemektedir.

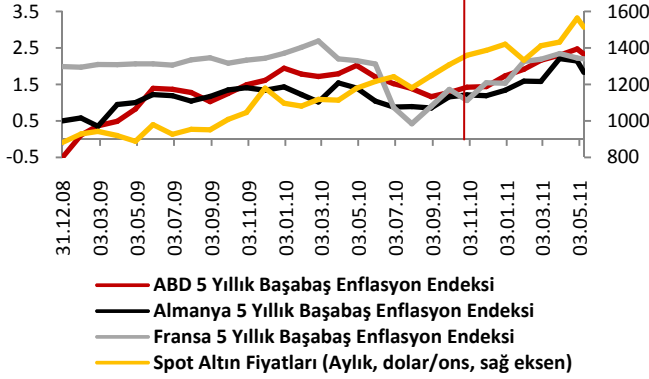
#### ➤ Emtia Fiyatlarındaki Yükseliş Devam Edecek Mi?

Tüm bu gelişmelerin ardından piyasalarda başta altın ve gümüş olmak üzere baz metal fiyatlarının düşmeye devam mı edeceği, yoksa son günlerde başlayan toparlanmanın ardından yeni bir yükseliş hareketinin mi başlayacağı konusu merak edilmektedir.

Emtia piyasalarında Fed'in para politikası araçlarının her zaman öncül olduğu bilinmektedir. Fed'in QE2 uygulamasının Haziran ayında sona ermesinin ardından emtialara olan talebin azalıp azalmayacağı tam olarak bilinmemektedir. Ancak ABD'de genişletici para politikaları ve uygulanan maliye politikalarının ekonomik toparlanma için yeterli olmaması, Fed'in para politikalarına yönelik kuşku yaratmaktadır. Ayrıca, son dönemde olumsuz veri akışı ile dikkat çeken ABD'de açıklanan verilerin beklentileri karşılayamaması ve özellikle istihdam ve konut sektörünün toparlanmasına yönelik endişelerin devam etmesine bağlı olarak dolara olan güvenin azalması, altın fiyatlarına

güvenli liman alımlarının artmasına yol açabilecektir. Öte yandan Ortadoğu'daki siyasi istikrarsızlığın kısa vadede sona ermesi beklenmemekte olup, petrol fiyatları artmaya devam ettikçe dolardaki değer kaybı devam edecek, bu durumda da altın fiyatlarının yükselmesi kaçınılmaz olacaktır.

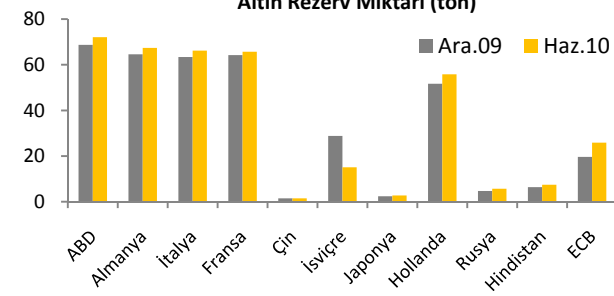
**Grafik-6**



Kaynak: Bloomberg

ülkelerde de faiz artırımları başlarken, ABD'de yüksek işsizlik oranının devam etmesi ve enflasyonist baskıların zayıf olması nedeniyle Fed'in bir süre daha gevşek para politikasına devam etmesi beklenmektedir. Bu durum da altın fiyatlarını desteklemeye devam edecektir.

**Grafik-7**



Kaynak: Dünya Altın Konseyi (WGC)

gelecekte merkez bankalarının altına yönelik güvenli liman alımlarının devam edeceğine işaret etmektedir.

Genel bir değerlendirme yapılırsa, önümüzdeki dönemde altın ve gümüş fiyatlarının seyrinde Fed'in para politikalarının etkili olmaya devam etmesi beklenmektedir. Fed'in kısa vadede para politikasını sıkılaştırmayacağı beklentisi altında altın ve gümüşte toparlanmanın devam edeceği öngörülmektedir. Halihazırda pek çok OECD ülkesinde bozuk mali görünümün devam ettiği bir ortamda, Euro Bölgesi'nde borç krizi, Ortadoğu'da siyasi istikrarsızlık, ABD'de artmaya devam eden ikiz açıklar, altın ve gümüşe gelen güvenli liman alımlarını destekleyecek gibi gözükmektedir. Diğer taraftan gümüşte yaşanan spekülasyon hareketlerin bundan sonra azalacağı ve gümüşün bir servet saklama aracı olarak daha yaygın bir şekilde talep görmeye devam edeceği düşünülmektedir. Bu çerçevede gümüş fiyatlarında %30'a ulaşan kayıpların emtia piyasası için bir öncül hareket olduğu ve kayıpların önümüzdeki dönemde de devam edebileceği görüşünün doğru olmadığı düşünülmektedir. Tüm bunlara ek olarak başta Çin ve Hindistan olmak üzere hızlı büyümeye devam eden gelişmekte olan ülkelerin güçlü talebi ve 2011 yılının ikinci yarısında Japonya'da başlaması beklenen yeniden inşa ve altyapı çalışmalarının da emtia talebini artıracığı düşünülmektedir. Bu çerçevede altın fiyatlarında yükselişin 1.650 dolar/ons, gümüşte ise 50 dolar/ons seviyelerine kadar devam etmesi beklenebilir.

Altın fiyatlarının yükselmesinde, yatırımcıların yatırımlarını enflasyonist etkilerden koruma davranışının etkili olduğu bilinmektedir. Global piyasalarda gelecek dönem enflasyonuna dair bir gösterge olarak kabul edilen ABD'nin 5 yıllık başabaş enflasyon endeksi ve Euro Bölgesi'nin iki büyük ekonomisi olan Almanya ve Fransa'nın 5 yıllık başabaş enflasyon endeksi ile altın fiyatlarının hareketleri incelendiğinde, Fed'in QE2 uygulamasının ardından enflasyon beklentilerinin hızla arttığı görülmektedir. Artan enflasyonist baskılar nedeniyle Euro Bölgesi'nin yanı sıra Brezilya, Hindistan ve Çin gibi gelişmekte olan

Dolara olan güvensizliğin devam ettiği ve doların değer kaybettiği bir ortamda, Euro Bölgesi'nde borç krizine yönelik endişelerin artmaya devam etmesi, merkez bankalarının dolar ya da euro yerine altına yönelmelerine neden olmaktadır. Hem gelişmekte olan ülkelerin hem de gelişmiş ülkelerin toplam rezervleri içinde altın miktarının payını artırması merkez bankalarının da piyasalara olan güvensizliğini göstermektedir. Son dönemde Tayland, Rusya, Çin ve Meksika merkez bankalarının yüksek miktarda altın alımı yaparak altın rezervlerini yükseltmesi, yakın

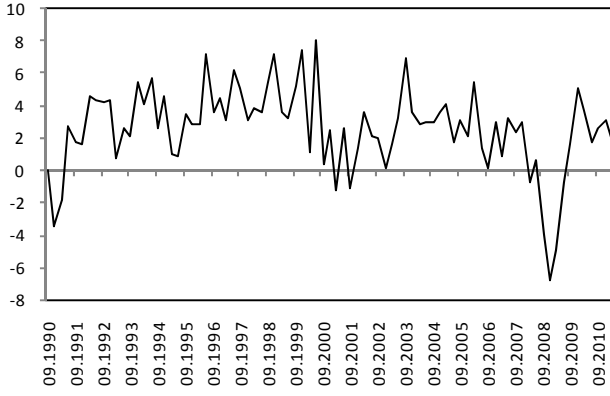
### Açıklanacak Veriler (16-23 Mayıs 2011)

		<b>Ekonomi Gündemi</b>	<b>Önceki</b>	<b>Beklenti</b>
16.05.2011	ABD	NY FED İmalat endeksi (Mayıs)	21.70	20
		Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri (Mart)	16.2 mlyr	--
	Euro Bölgesi	TÜFE (Nisan, y-y)	%2.8	%2.8
		Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-1.5 milyar	1.5 milyar
	İtalya	Dış Ticaret Dengesi (Mart)	-3.633 mlyr	--
		TÜFE (Nisan, y-y)	%3.0	%3.0
	Japonya	Makine Siparişleri (Mart)	%7.6	--
17.05.2011	ABD	Yeni Başlayan Konut İnşaatları (Nisan)	0.549 mlyn	0.569 milyon
		Konut Başlangıçları (Nisan)	%7.2	--
		İnşaat İzinleri (Nisan)	%9.6	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Nisan)	%77.4	%77.6
		Sanayi Üretimi (Nisan)	%0.8	%0.4
	Almanya	ZEW Endeksi (Mayıs)	7.6	5.0
	İngiltere	TÜFE (Nisan, y-y)	%4.0	%4.2
18.05.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	496.3	--
	İngiltere	İşsizlik Oranı (Mart)	%7.8	%7.8
19.05.2011	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	434 bin	420 bin
		İkinci El Konut Satışları (Nisan)	5.10 mlyn	4.21 mlyn
		Öncül Göstergeler Endeksi (Nisan)	%0.4	%0.1
		Philadelphia FED Endeksi (Mayıs)	18.5	20
	Japonya	Büyüme (1.çeyrek)	-0.3	-0.5
20.05.2011	Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Mart)	-9.5	--
		Tüketici Güveni (Mayıs)	-11.40	--
	Almanya	ÜFE (Nisan, y-y)	%6.2	%6.0
	İtalya	Sanayi Siparişleri (Mart)	%16.2	--
	Japonya	BOJ toplantısı (Mayıs)	0.1	--

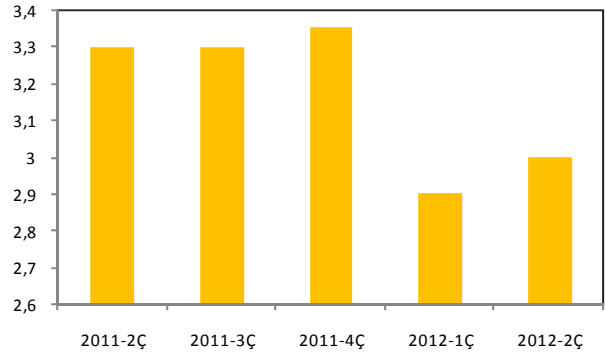
## ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

### EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

#### ABD Büyüme

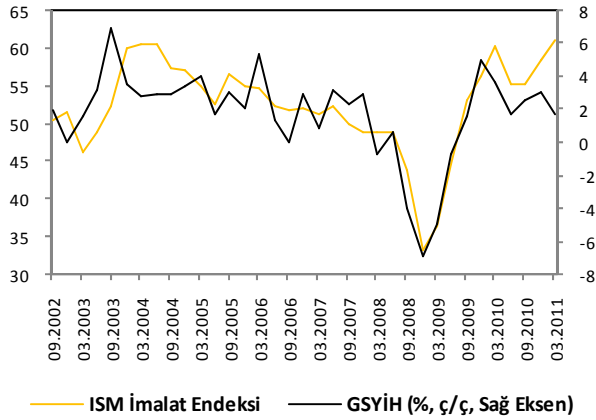


#### ABD Büyüme Beklentisi



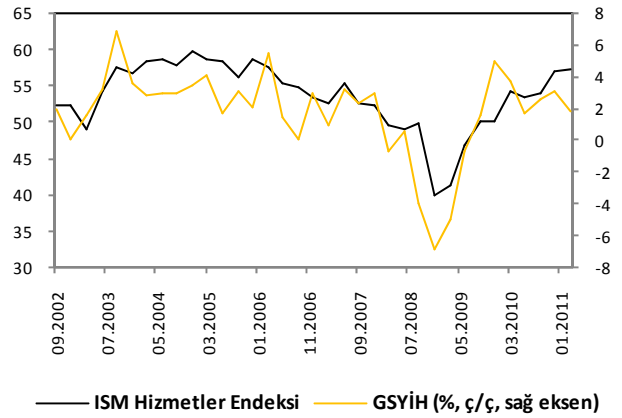
#### ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

#### ISM İmalat ve Büyüme



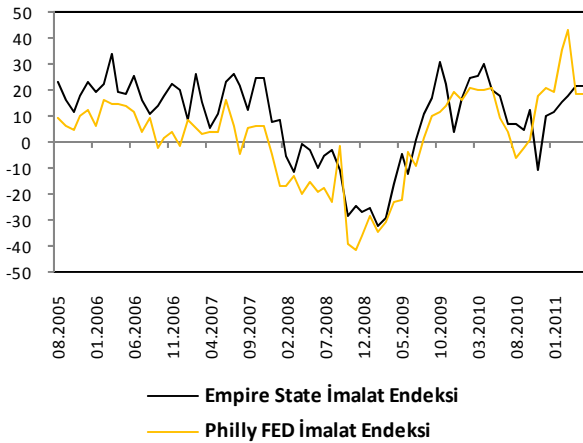
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

#### ISM Hizmetler ve Büyüme



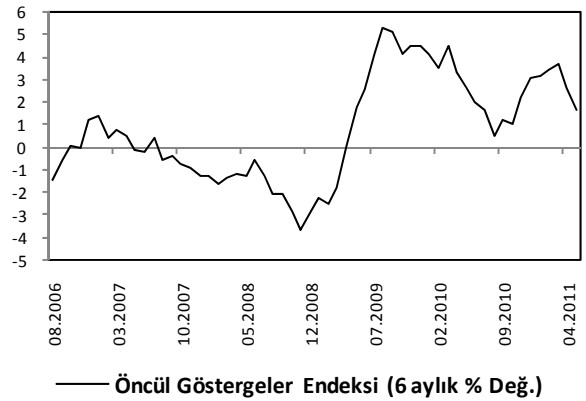
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

#### Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi  
— Philly FED İmalat Endeksi

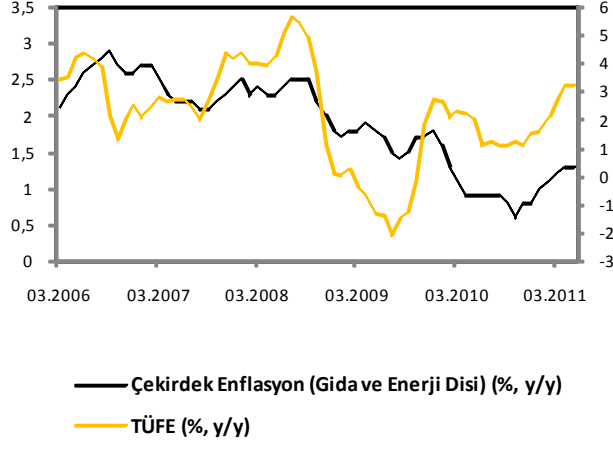
#### Öncül Göstergeler Endeksi



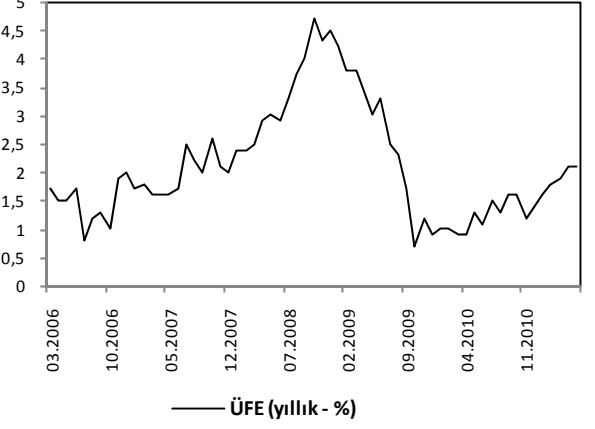
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

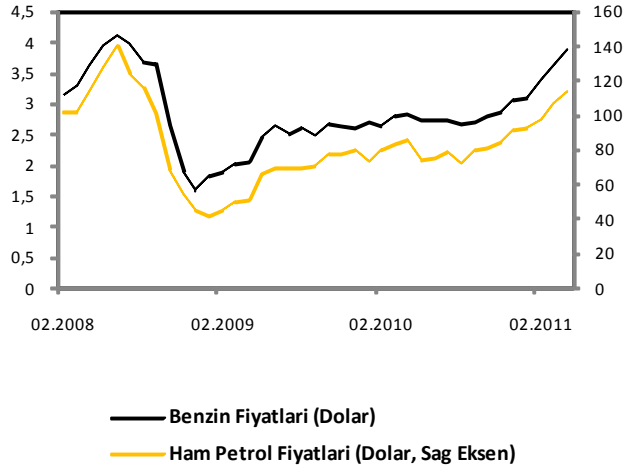
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



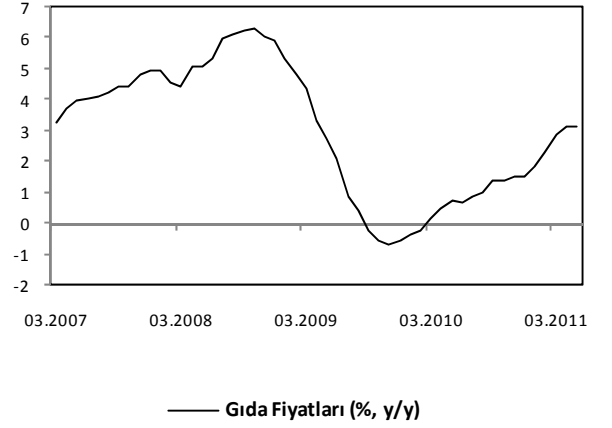
### ÜFE



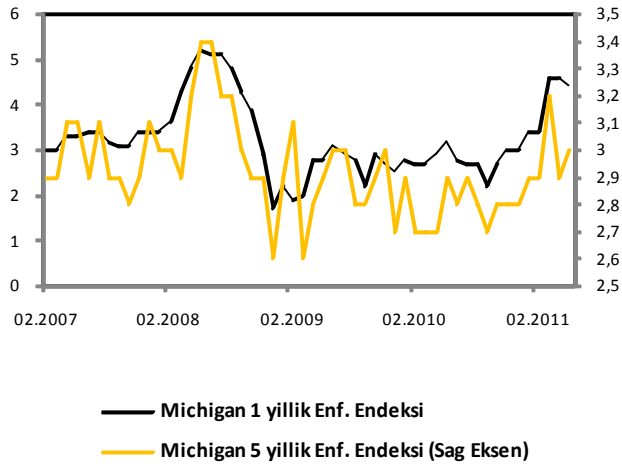
### Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



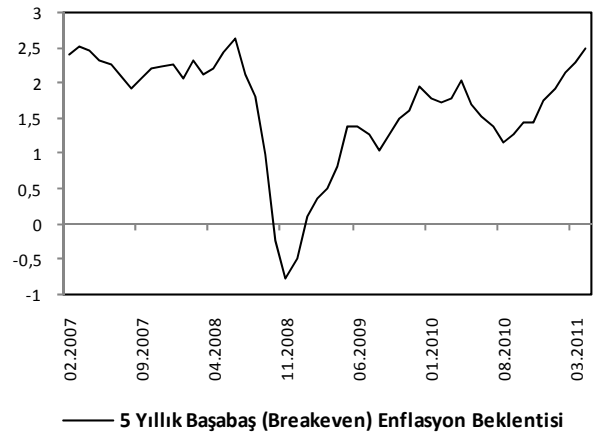
### Gıda Enflasyonu



### Michigan Enflasyon Beklentisi

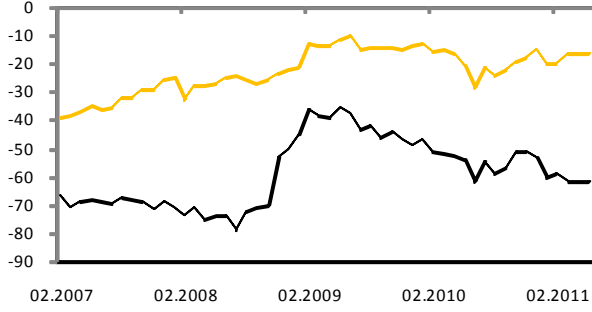


### Piyasa Enflasyon Beklentisi



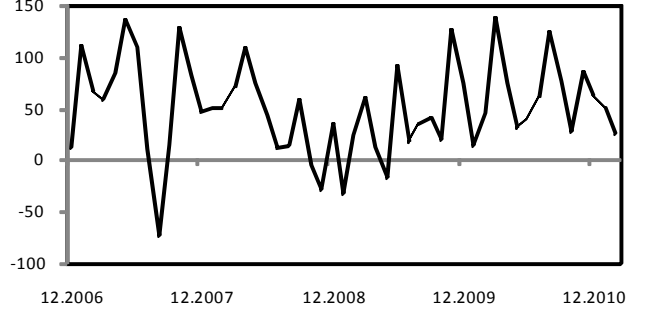
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### ABD Dis Ticaret Dengesi



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

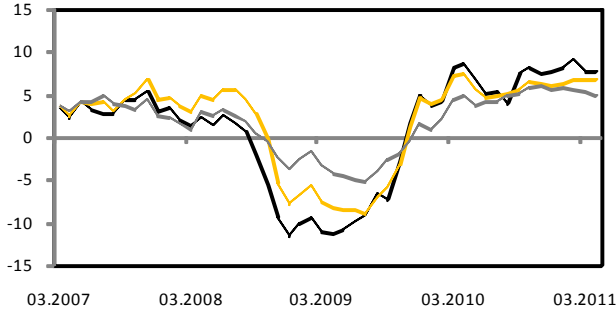
### ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

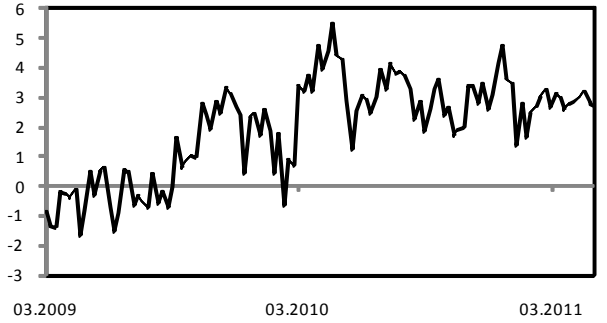
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

### Perakende Satışlar



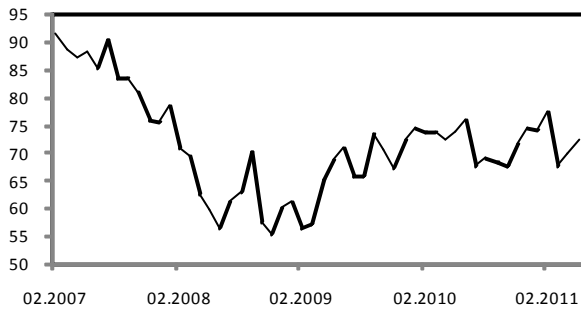
— Perakende Satışlar (% y/y)  
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % y/y)  
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % y/y)

### Haftalık Perakende Satış Verileri



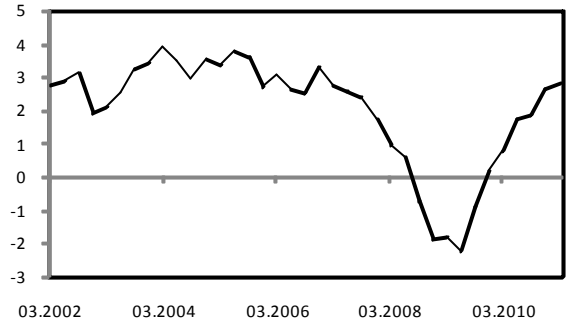
— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% y/y)

### Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

### Tüketim Harcamaları

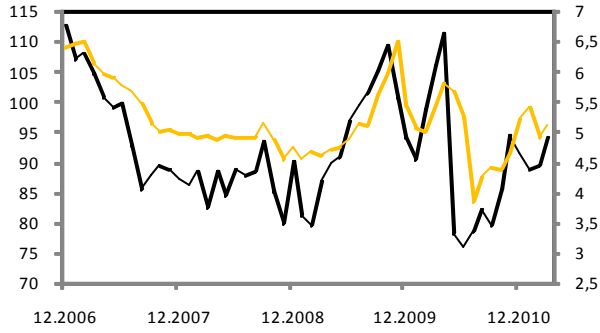


— Reel Tüketim Harcamaları (% y/y)



## KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

### Konut Satislari



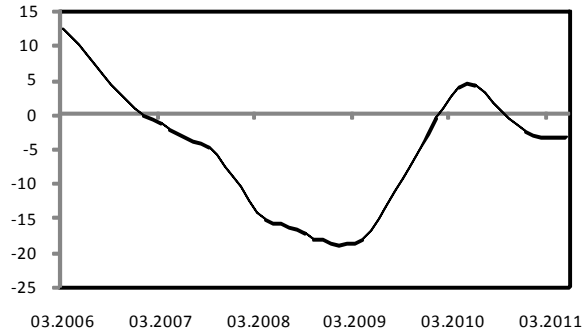
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi  
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sağ Eksen)

### Yeni Konut Arzi



— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

### Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

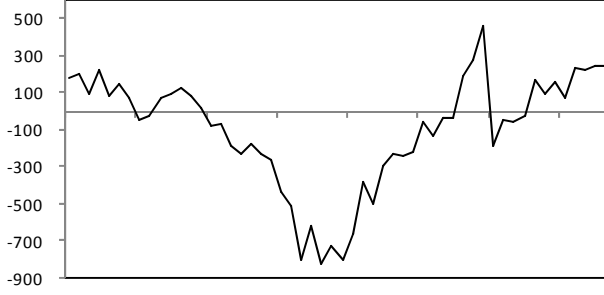
### İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

## İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

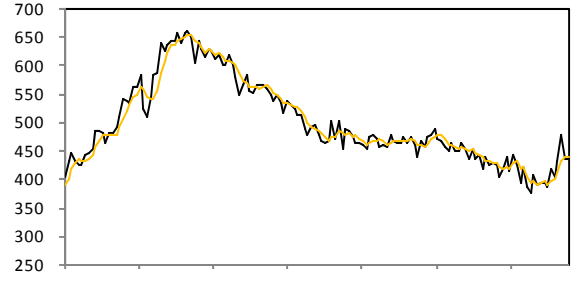
### Tarım Dışı İstihdam



12.2006 07.2007 02.2008 09.2008 04.2009 11.2009 06.2010 01.2011

— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

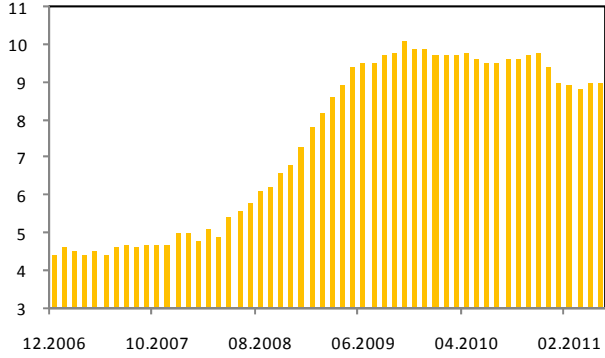
### İşsizlik Başvuruları



07.2008 12.2008 05.2009 10.2009 03.2010 08.2010 01.2011

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

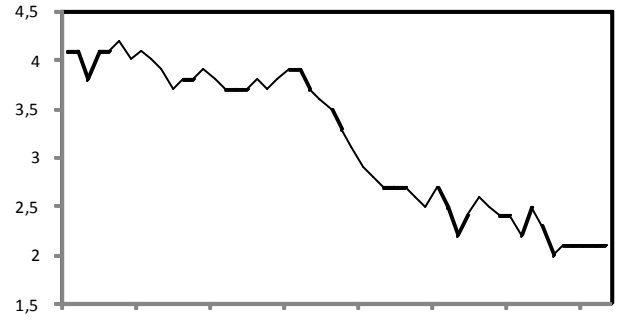
### İşsizlik Oranı



12.2006 10.2007 08.2008 06.2009 04.2010 02.2011

■ İşsizlik Oranı (%)

### Ortalama Saatlik Ücret

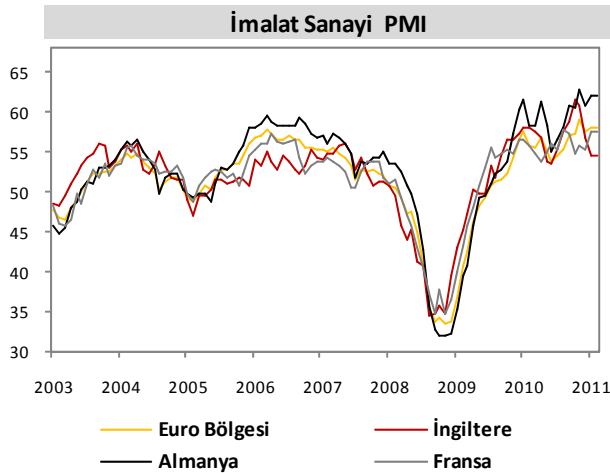
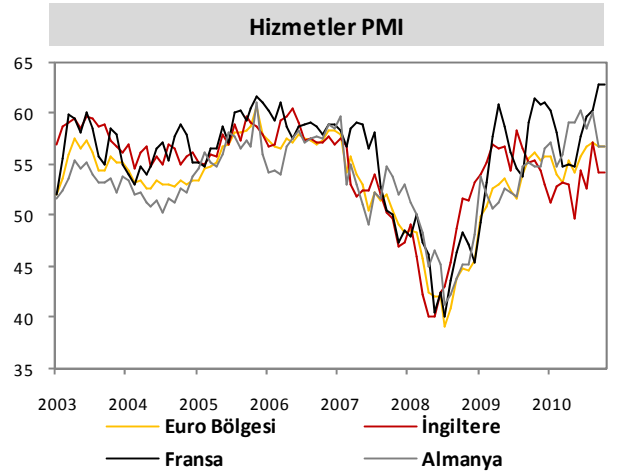
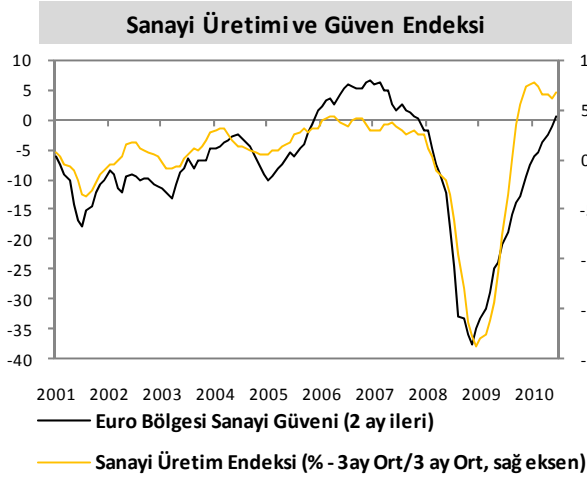
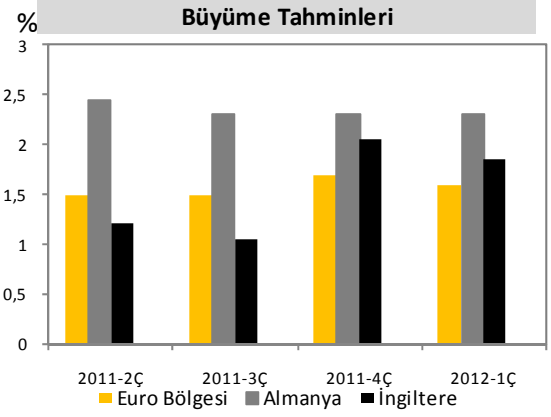
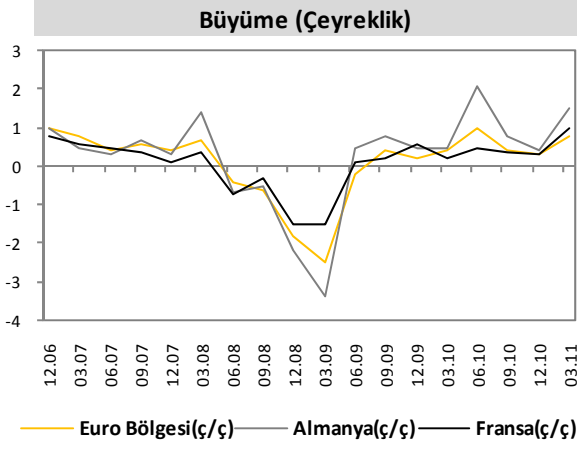


02.2007 09.2007 04.2008 11.2008 06.2009 01.2010 08.2010 03.2011

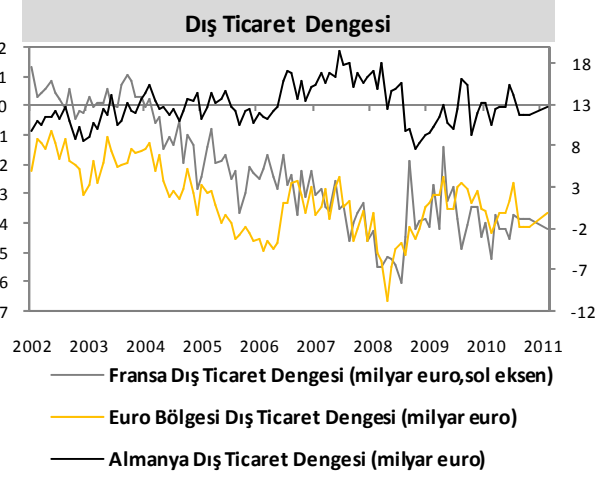
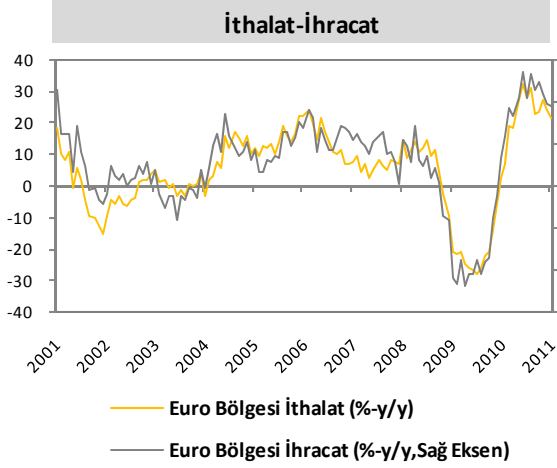
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

## EURO BÖLGESİ

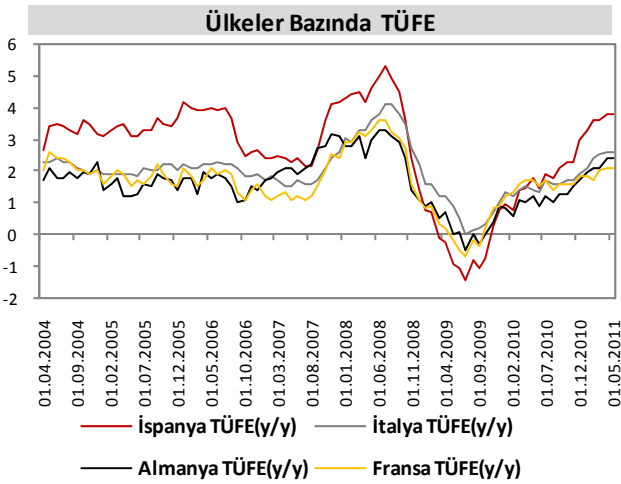
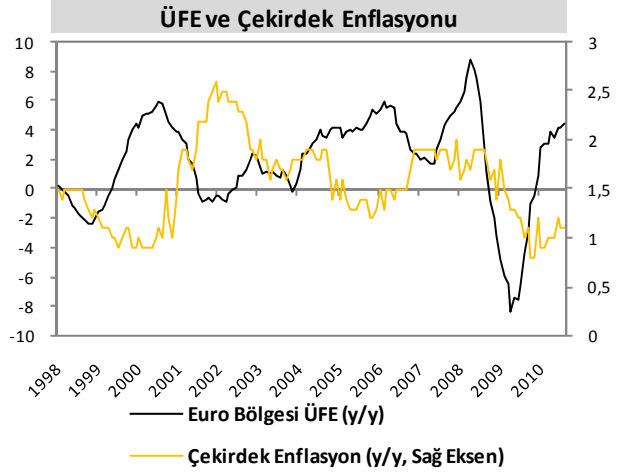
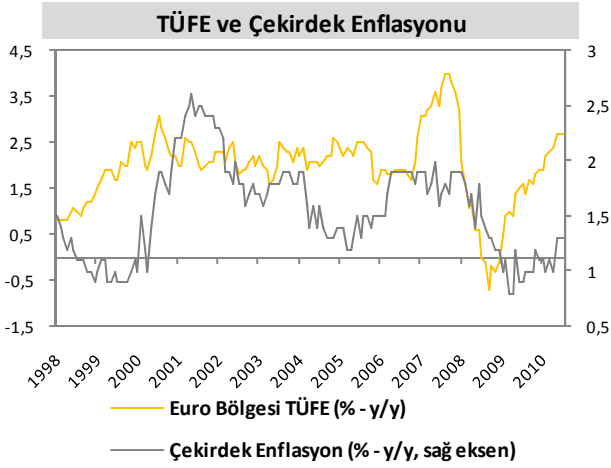
### AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



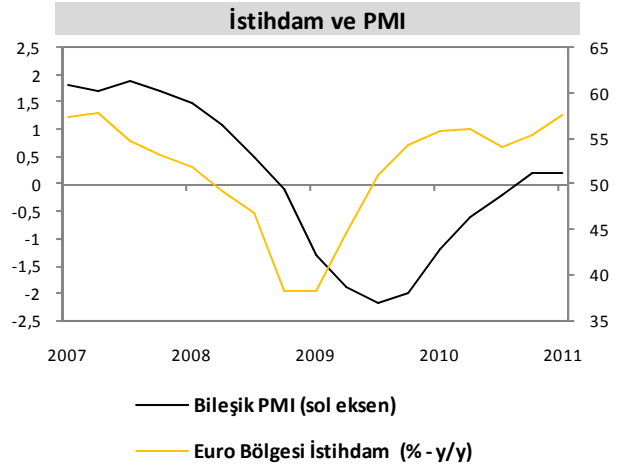
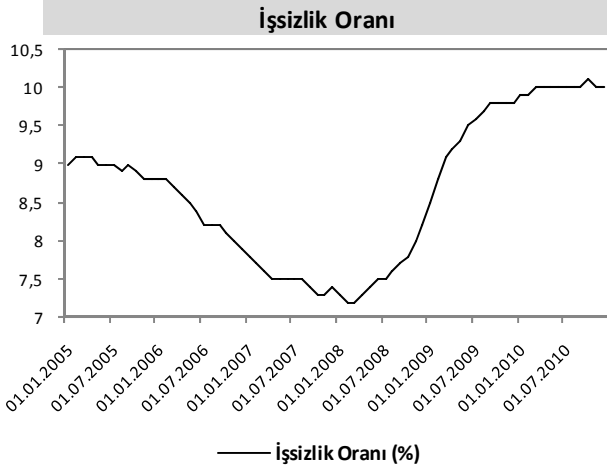
## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



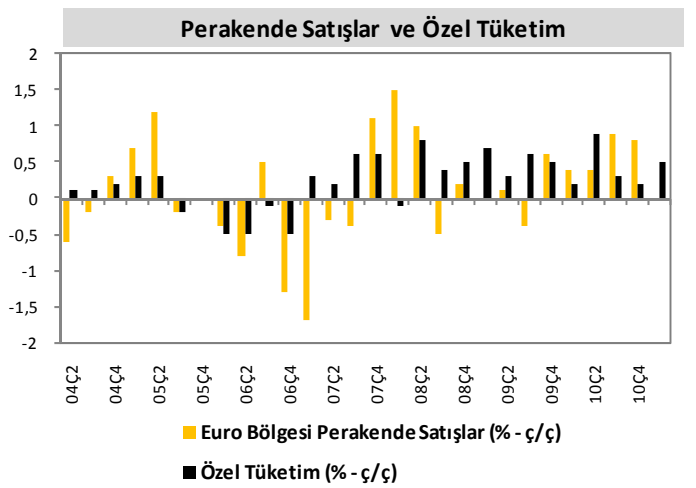
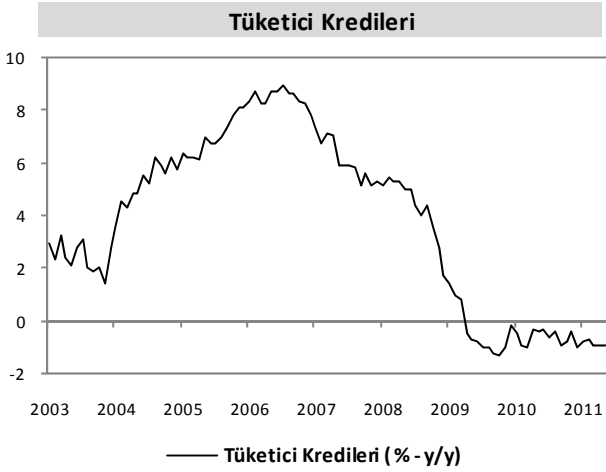
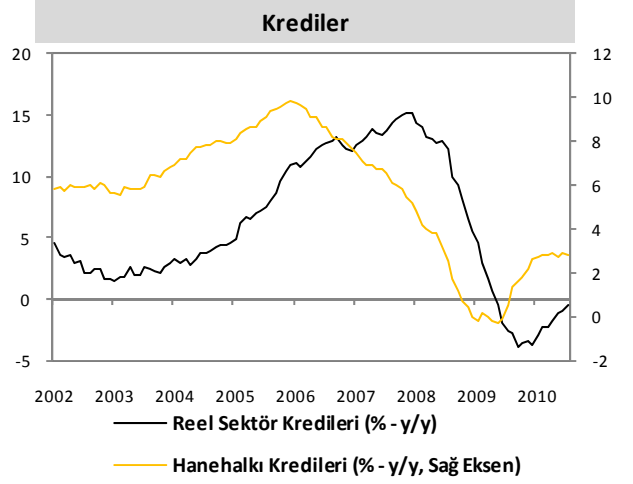
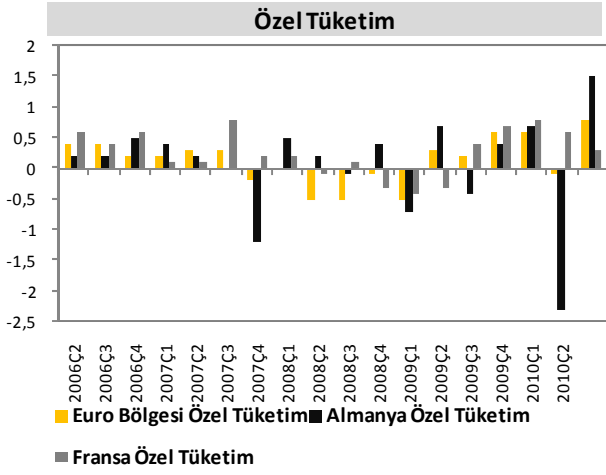
## ENFLASYON GÖSTERGELERİ



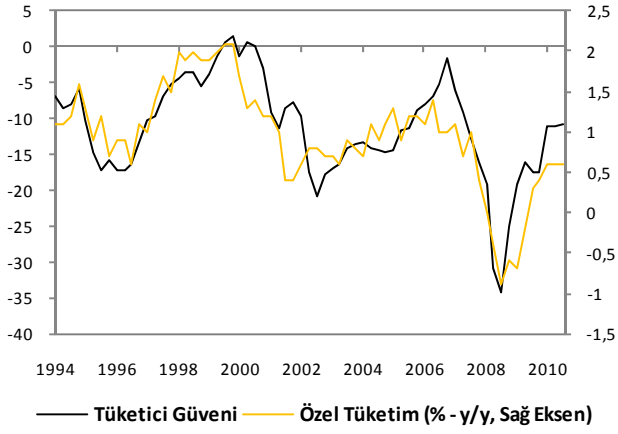
## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



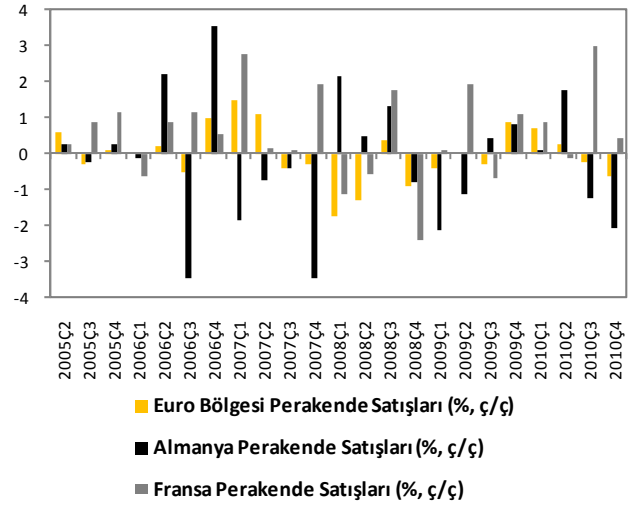
## TÜKETİM GÖSTERGELERİ



### Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

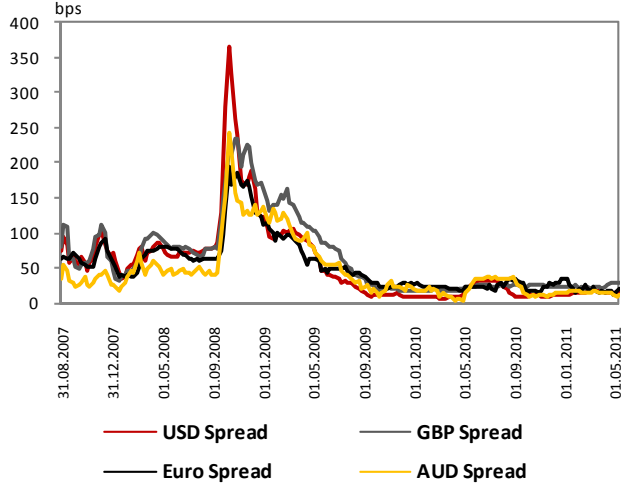


### Perakende Satışlar

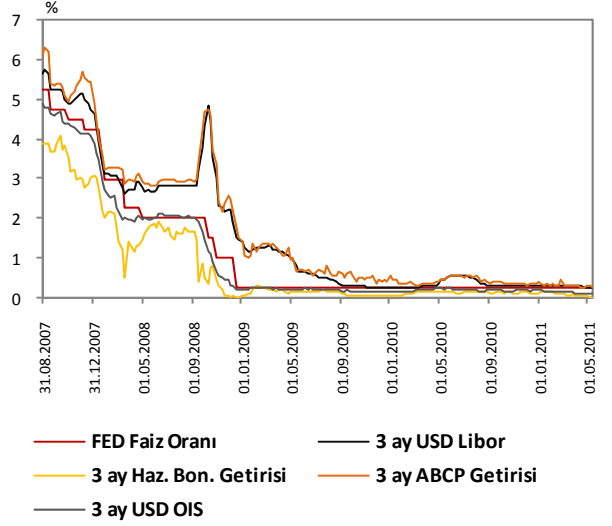


## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

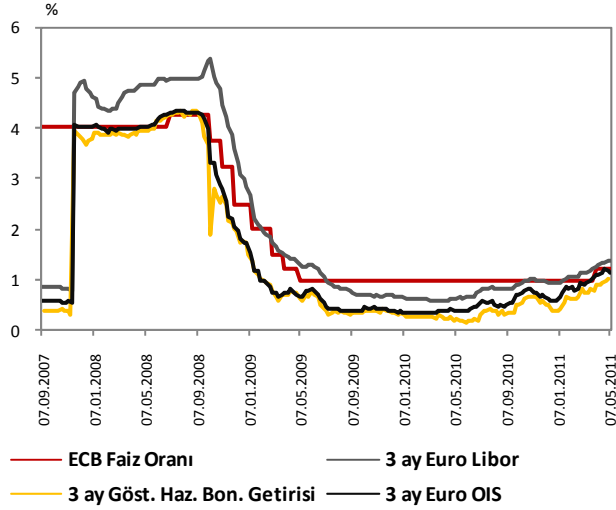
### LIBOR ve OIS Spreadleri



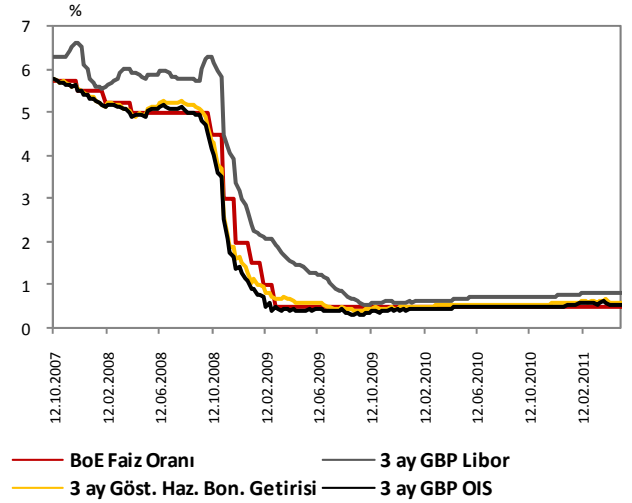
### ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



### Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



### İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



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

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.