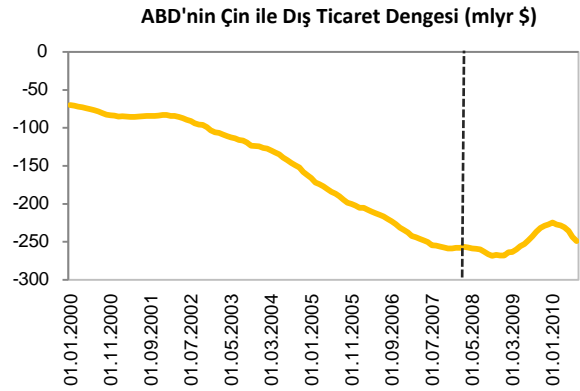


ABD ve Çin Arasındaki Kur ve Ticaret Savaşının Olası Sonuçları

Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ) 1990'larda atlattıkları ciddi krizlerin ardından, krizlere karşı koyabilmek ve dünya ekonomisinde daha fazla söz sahibi olabilmek amacıyla düşük değerli döviz kuru politikaları uygulamaya başlamışlardır. Bu politikalar ülkelerin yüksek cari fazla elde etmelerini sağlarken, ABD başta olmak üzere gelişmiş ülkelerin iç talebe dayalı büyüme performansları yüksek cari açık ve kamu açığı vermelerine neden olmuştur. Global ekonomide önemli dengesizlikler oluşturan ve küresel krizle birlikte gelişmiş ülkelerin uğradığı şokun ardından sürdürülebilirliği daha da güçleşen bu durumun ortadan kaldırılabilmesi için gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ödünler vermesi gerekmektedir. Bu çalışmada, son dönemde kur ve ticaret savaşları adı altında tekrar gündeme gelen bu tartışmalar ABD ve Çin örneğinde ekonomik etkileri bakımından incelenmektedir.

ABD ile Çin arasındaki kur tartışmaları neden tekrar gündemde?

Küresel kriz nedeniyle ABD'nin bozulan ekonomik görünümü dolara değer kaybettirirken, bu durum büyümedeki yavaşlama ile birlikte, ABD'nin 2007 yılında 800 milyar doların üzerine çıkmış olan cari işlemler açığının 2009 yıl sonunda 400 milyar dolar'ın altına gerilemesine yol açmıştır. ABD'nin Haziran 2009'da sona erdiği ilan edilen resesyon sonrasında beklenenden yavaş bir hızda toparlanıyor olmasına karşın, Çin'in büyüme temposunun artmaya devam etmesi ABD'nin Çin'e karşı verdiği dış ticaret açığını yeniden arttırmaya başlamıştır.



Kaynak: Bloomberg

2000'li yıllarda artan kredi genişlemesine bağlı olarak iç talebe dayalı bir ekonomi haline gelen ABD'de, hanehalkı borçluluğunun artış hızı azalmakla beraber halen çok yüksek seviyelerde (2010 2. çeyrek itibariyle 13.45 trilyon dolar) olması nedeniyle, iç tüketim büyümeye istenen katkıyı sağlayamamaktadır. Bu koşullar altında, ABD'nin resesyonun ardından ihtiyaç duyduğu hızlı büyüme temposuna kavuşmak için deneyebileceği yollardan biri de cari açığını azaltmaktır. ABD'de büyüme kaygılarının arttığı ve enflasyonist baskıların azaldığı mevcut ortamda, rekabet gücüne ilişkin kaygıları çerçevesinde hareket etmesi, orta ve uzun vadede global ekonominin istikrarı açısından da anlam taşımaktadır.

ABD, Çin ile gireceği bir ticaret savaşından nasıl etkilenir?

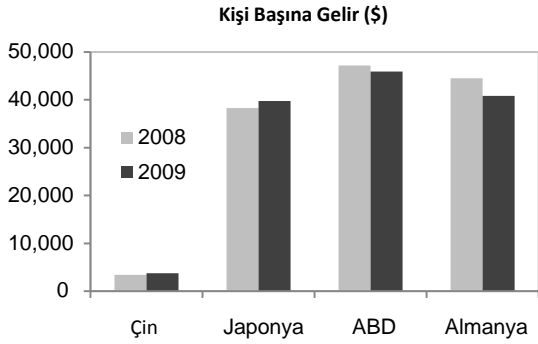
i. Çin ile yapılan dış ticaret hacminin yüksekliği ve dış ticaretin mal kompozisyonu

Çin, ABD'nin ithalatında %19 oranındaki payı ile ilk sırada, ihracatında ise %6.6'lık payı ile Kanada ve Meksika'nın ardından üçüncü sırada gelmektedir. İki ülke arasındaki ticaretin bu kadar yoğun olması, ABD tarafından Çin'e uygulanabilecek dış ticaret engellerini sınırlayabilecek en önemli faktördür.

Bunun yanı sıra dış ticarete konu olan malların kompozisyonu da ticaret engellerinin uygulanmasını kısıtlayabilecektir. ABD'nin Çin ile yaptığı dış ticaretin yaklaşık %95'i mamul mallardan oluşurken, ABD %5 civarındaki imalat dışı mal ticaretinde fazla vermektedir. 2009 yılı verilerine göre iki ülke arasında dış ticaretin mal kompozisyonu incelendiğinde ABD'nin Çin'e yaptığı ihracatta dayanıklı mal grubu tutarının dayanıksız mal grubundan 2.2 kat; ithalatta ise dayanıklı malların dayanıksız mallardan 2.7 kat fazla olduğu görülmektedir. Ayrıca, dayanıklı mal grubu içinde ara malı ticareti, nihai ürün alım satımına göre daha yoğundur. Ticaret esnekliği nihai ürünlere göre daha düşük olan ara mallarının iki ülke ticaretinde ağırlığı oluşturması ticaret engellerinin etkinliğini, ekonomik aktiviteyi yavaşlatabilecek olması bakımından sınırlayabilecektir. Ayrıca, ABD'de üretim faktörlerinin nispi olarak pahalı olması, Çin'den yapılan ithalatın ikame edilmesini de güçleştirebilecektir.

ii. GOÜ'lerde iç talebin düşük olması ve global talep koşulları ABD'nin kur avantajı elde ederek rekabet gücünü artırma çabasını sınırlamaktadır

Küresel resesyon nedeniyle global ekonomide yaşanan toplam talep daralması ABD'nin karşı karşıya olduğu dış talebi de sınırlamaktadır. Gelişmiş ülkelerin büyüme konusunda daha olumsuz görünüme sahip olmaları nedeniyle dış talebin önemi özellikle bu ülkeler için büyüktür. Öte yandan, GOÜ'lerde iç talebin nispeten düşük olması, bu ülkeleri



Kaynak: IMF

rekabetçi politikalar uygulamaya iterken, gelişmiş ülke malları için geçerli olan dış talebi de kısıtlamaktadır. Kişi başına gelirin 3,400 dolar civarında olduğu Çin, yüksek büyüme performansı ve global hasıla içindeki payının giderek artmasına rağmen, GOÜ'ler içinde iç talebin en düşük olduğu ülkeler arasındadır. Bununla birlikte ABD'nin dış ticaret avantajı elde etmesi Çin'de kişi başına gelirin ve iç talebin artmasıyla sıkı bir ilişki içindedir. Dış talep koşullarına dair bu kısıtlama ABD'yi dünya genelinde enflasyonist baskıları artırıcı bir parasal genişleme çabasına sahip hale getirmektedir

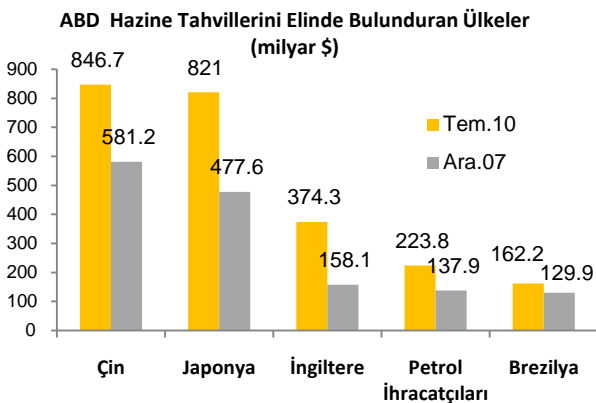
Kutu 1: Korumacı Politikalar

Korumacı politikalar esas olarak, bir ülkenin yerli üreticisinin dış rekabet karşısında korunmasını sağlamak için uygulanan dış ticaret politikalarına verilen isimdir. Gümrük tarifeleri, kotalar, sübvansiyonlar, kur manipülasyonları ve ithalat yasakları temel olarak kullanılan korumacı politika araçlarıdır.

- **Kur Manipülasyonu:** Hükümetlerin kura müdahale ederek yerel paranın değerini düşürmesidir. Bunun sonucunda ihracatın maliyeti düşerken, ithalatın maliyeti de artacak böylelikle ülkenin dış ticaret dengesi desteklenecektir. Bu yöntem uluslararası ticaret anlaşmalarıyla engellenemediği için en çok kullanılan korumacı politikadır.
- **Gümrük Tarifeleri:** İthal edilen mallar üzerine uygulanan vergiler, iç piyasada ithal malların fiyatını artırmaktadır.
- **Kota:** İthal edilen malın miktarı kısıtlanmaktadır.
- **Sübvansiyon:** Yerel firmalara devlet tarafından sağlanan parasal yardımdır.

Günümüzde Çin'in uyguladığı düşük kur politikasının korumacı bir politika olduğu ve uluslararası ticarete avantaj sağladığı söylenebilir. Çin'in bu politikayla, diğer ülkeleri deflasyona sürükleyen haksız bir avantaj sağlaması ve son global krizin ardından henüz tam olarak toparlanamayan küresel ekonomide diğer ülkelerin de korumacı politikalar uygulayabilecekleri yönündeki işaretler, dünya ekonomisinin geleceğine dair endişeye sebep olmaktadır.

iii. ABD'nin yüksek kamu açığı



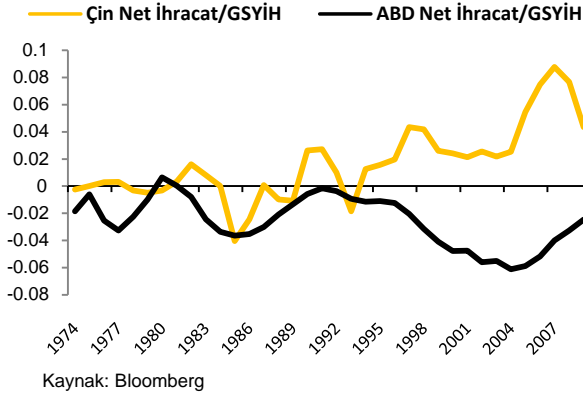
Kaynak: TIC

Çin yüksek dış ticaret fazlası ile elde ettiği 2.3 trilyonu aşan döviz rezervi ile dünyanın en çok döviz rezervine sahip ülkesidir. Çin'in döviz rezervleri içinde ABD doları cinsinden varlıkların ve ABD Hazine tahvillerinin payı nispeten yüksektir. Ancak Çin'in toplam döviz rezervleri içinde ABD Hazine tahvillerinin miktarının Temmuz 2009'dan bu yana azaldığı görülmektedir.

Çin'in en büyük ticaret ortağı olan ABD'nin yuarın değerinin artırılmaması halinde herhangi bir ticari yaptırım uygulaması durumunda ABD tahvillerini elinde bulunduran ülkeler arasında en çok paya sahip ülke olan Çin, rezervlerindeki ABD

tahvillerini elden çıkararak tepkide bulunabilecek bunun sonucunda ABD doları ciddi biçimde değer kaybedecek ve enflasyon artacaktır. ABD'nin yüksek kamu açığının önümüzdeki 20 yıl boyunca devam edeceği beklentileri, en büyük kreditorü durumundaki Çin'e uygulayabileceği yaptırımları da oldukça sınırlayacaktır.

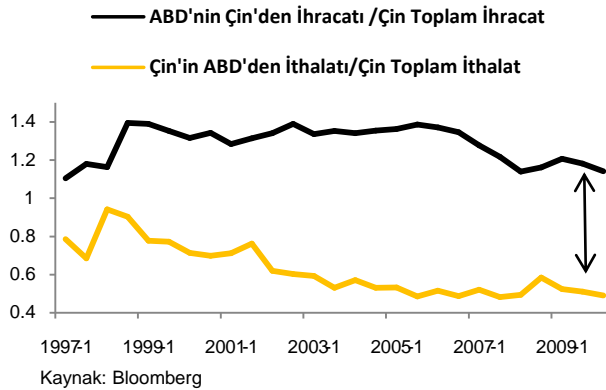
Ticaret Savaşının Çin Ekonomisine Etkileri



ABD ve Çin arasındaki ticaret ilişkisi 2010 yılı içerisinde birkaç kez bozulma noktasına gelmiştir. Örneğin, ABD hükümeti tarafından 5 Şubat'ta Çin'e uygulanan kotaların artırılması üzerine Çin hükümeti de ABD'den ithal edilen tavuk ürünleri üzerine %105 seviyesine kadar anti dumping vergisi koymuştur. Geçtiğimiz hafta ABD Temsilciler Meclisi'nde geçen yasa, döviz kurunu değerli tutma ısrarında olan Çin'in global piyasalardaki görünümü konusunda endişe uyandırmıştır. Söz konusu tasarı ABD'nin, para biriminin değerini yapay biçimde düşük tutan ülkelere gümrük tarifesi uygulanmasını öngörmektedir. Bu tasarı henüz Senato'ya gelme se de

ABD'nin Çin'in döviz kuru politikasından rahatsızlığını artık daha net biçimde göstereceği ve yeni bir kur savaşının veya ticaret savaşının başlamakta olduğunu göstergesidir. Grafikte görüldüğü gibi net ihracatın Çin'in Gayri Saf Yurt İçi Hasılatı (GSYİH) içindeki payı önemli düzeylerde iken, bu oran ABD ile karşılaştırıldığında olası bir ticaret veya kur savaşının Çin ekonomisine etkilerinin ABD ekonomisi üzerindeki etkilerinden daha şiddetli olacağına işaret etmektedir.

i. Büyüme Oranında Düşüş Görülebilir



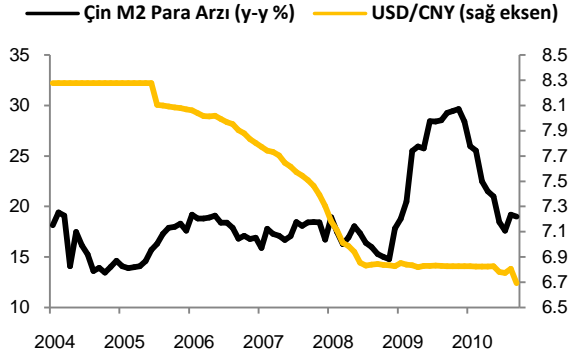
Olası bir kota uygulanması durumunda büyüme açısından bakıldığında ihracata dayalı bir büyümesi olan Çin'in ABD'ye göre bu durumdan orta vadede daha fazla etkileneceği görülmektedir. Yandaki grafikten görüldüğü gibi Çin'in ABD'ye olan ihracatı toplam ihracatı içinde büyük bir paya sahiptir. 2009 yılsonu itibariyle ABD'nin Çin'in toplam ihracatındaki payının %19 olduğu görülürken olası bir ticaret savaşının ABD'nin Çin'den ihracat yapmaması halinde Çin'in reel büyümesinde %1.9 düşüşe neden olması beklenmektedir. Ticaret savaş

yaşanması durumunda Çin'in bu fazla kapasitesini veya ihracat ürünlerini değerlendirebileceği alternatif bir ihracat pazarına ihtiyacı olacaktır.

ii. İşsizlik Artabilir

Çin'de yatırım oranlarının yüksek olması ve iç talebin düşük olması nedeniyle yurtiçinde oluşan talep ve arzın dengeye gelemediği görülmektedir. Olası bir kota uygulaması durumunda, tüketim koşulları veri iken, üretimde düşüş yaşanması daha mümkün görünmektedir. Üretimin azalması halinde firmalar bazında gelirlerde düşüş yaşanacak ve bu durum ülkede istihdamın önemli ölçüde azalmasına neden olacaktır.

iii. Deflasyonist Bir Ortam Oluşabilir



Kaynak: Bloomberg

ABD'nin Çin'e kota uygulaması durumunda ihracatçı ülke konumundaki Çin'de arz fazlası oluşması sonucu enflasyonist baskıların azalması beklenir. Kota uygulaması sonucu ticaret fazlası azalacak olan Çin'de, enflasyonun gerilemesiyle birlikte Merkez Bankası tarafından piyasaya verilen likiditenin azalması ve bunun da yerel varlık fiyatlarında düşüşe neden olması beklenebilir. Dolayısıyla, yüksek işsizlik oranı ve arz fazlasının fiyatlar genel düzeyinde düşüşe neden olması sonucu Çin ekonomisinin Japonya benzeri bideflasyon sürecine girmesi söz konusu olabilecektir. Ancak Çin'in ihracat yapabileceği tek ülke ABD olmamakla birlikte diğer

gelişmekte olan ülkelerle de son yıllarda ticaret ilişkilerinin geliştiği görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerdeki ayrışma (decoupling) tezi ile özellikle Çin'in Tayvan, Brezilya ve Rusya gibi ülkelerle ticaretinin geliştiği dikkate alındığında, diğer gelişmekte olan ülkeler, Çin için orta ve uzun vadede muhtemel bir pazar oluşturabilecektir.

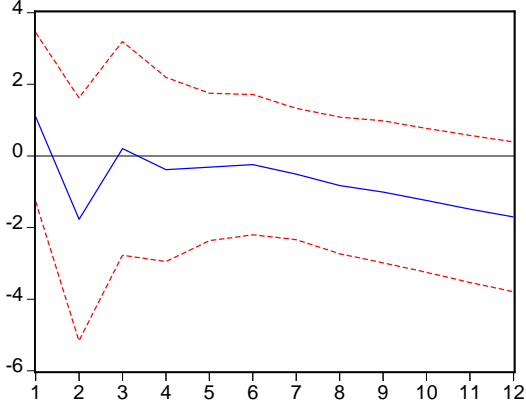
Etki Tepki Analizi: Çin para birimi yuan'ın değerindeki artışa makro ekonomik değişkenlerin muhtemel tepkisi

ABD'nin kota uygulamasının Çin ekonomisine muhtemel etkilerini incelemek amacıyla oluşturulan modelde döviz kuru (CNY/USD) şokuna Çin ithalatı, ihracat ve büyümeyi yansıtan PMI endeksinin, ayrıca ABD tüketim harcamaları ile büyümeyi yansıtan PMI endeksinin nasıl cevap verdikleri analiz edilmektedir. 2000 yılının başından başlayan ve aylık olarak alınan veri setinde tüm veriler bir önceki yılın aynı ayına göre değişim olarak incelenmiştir.

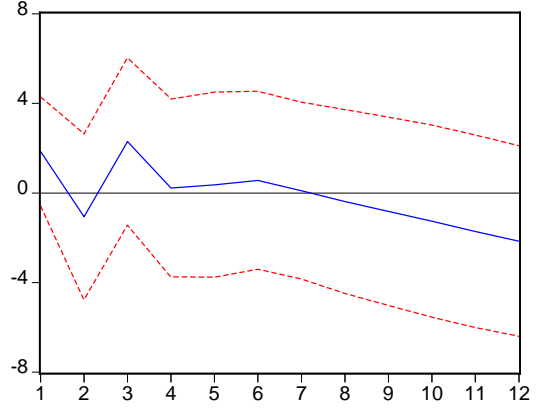
Tüm seriler durağanlaştırıldıktan sonra dinamik bir modelleme yöntemi olan VAR yöntemi kullanılarak oluşturulan modelin R^2 'sinin (değişkenlerin modeli açıklama gücü) 0.98 olarak oldukça yüksek olduğu görülmüştür. Etki tepki analizine bakıldığında Çin'in ihracatının olası bir yuan değerlenmesi (CNY/USD artışı) sonucunda bir birimlik yuan değerlenmesi şokuna hemen tepki verdiği ve ikinci dönemin sonuna kadar ihracatta düşüş yaşandığı görülmektedir. Daha sonra hafif bir toparlanma görülse de ilerleyen dönemlerde ihracatın negatif tepkisi devam etmektedir. İhracata dayalı bir ekonomiye sahip olan Çin için bu negatif tepki oldukça anlamlıdır ve Çin'in neden yuan'ın değerlenmesini önlemek için çeşitli müdahaleler yaptığını açıklamaktadır. İthalattaki beklenen pozitif tepki ise sadece bir dönem için görülmektedir. Çin'in PMI endeksinin yuan'daki değerlenmeye hemen negatif bir tepki verdiği görülürken büyümenin olumsuz etkilenmesi olarak değerlendirilebilecek bu negatif tepkinin bir süre sonra yavaşladığı görülmektedir. Büyümesi ihracata dayalı olan Çin için yuan'ın değerlenmesi ile büyüme oranında düşüş yaşanması oldukça anlamlı görülmektedir. ABD'nin PMI endeksine bakıldığında ise endeksin bir birimlik yuan değerlenmesi şokuna ilk iki dönem için negatif tepki verdiği görülmektedir. İkinci dönemden sonra kısa süreli bir artış görülse de olası bir yuan değerlenmesinin ABD'nin istediği gibi büyümesine veya üretimine pozitif bir etki yapmayacağı sonucu çıkarılmaktadır.

Öte yandan, Çin enflasyon oranının ilk dört dönem içerisinde belirgin bir tepki vermediği görülürken dördüncü dönemden sonra negatif tepki oluştuğu dikkat çekmektedir. Paranın değerlenmesi ile alım gücünün artması sonucu enflasyonist baskıların azalması oldukça anlamlı görülmektedir. ABD'de tüketim miktarının ise ikinci dönemden sonra negatif tepki verdiği görülmektedir. Çin'den yapılan ithalata oldukça bağlı olan ABD'de tüketicilerin reel gelirlerindeki düşüşle veya yerel piyasada üretilen daha pahalı ürünlere zorunlu olarak yönelmeleri ile tüketimlerini azaltmaları mümkün görünmektedir.

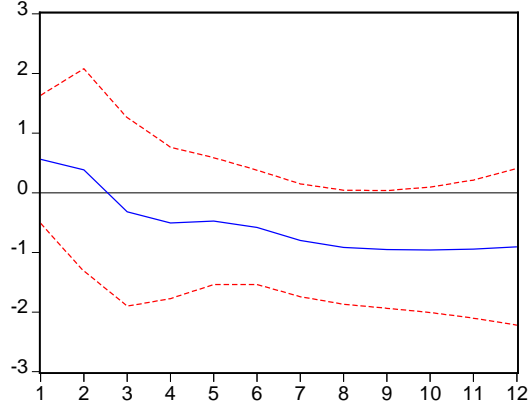
İhracatın yuan'daki değerenmeye tepkisi



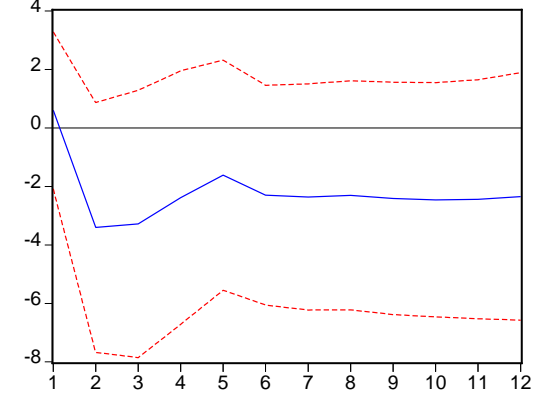
İthalatın yuan'daki değerenmeye tepkisi



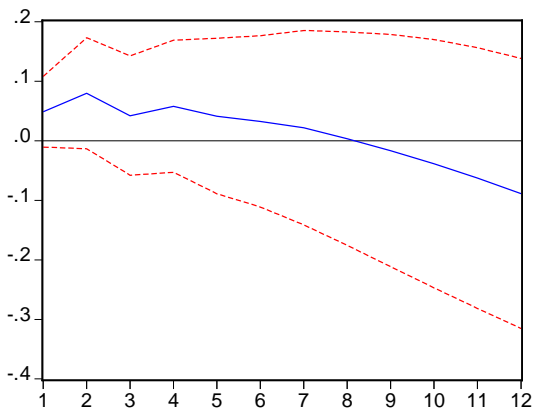
Çin PMI'in yuan'daki değerenmeye tepkisi



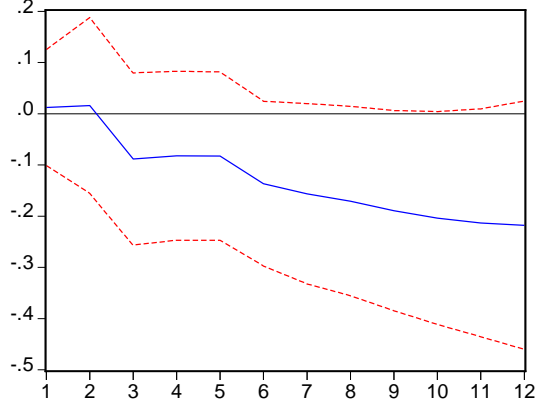
ABD PMI'in yuan'daki değerenmeye tepkisi



Çin enflasyonunun yuan'daki değerenmeye tepkisi

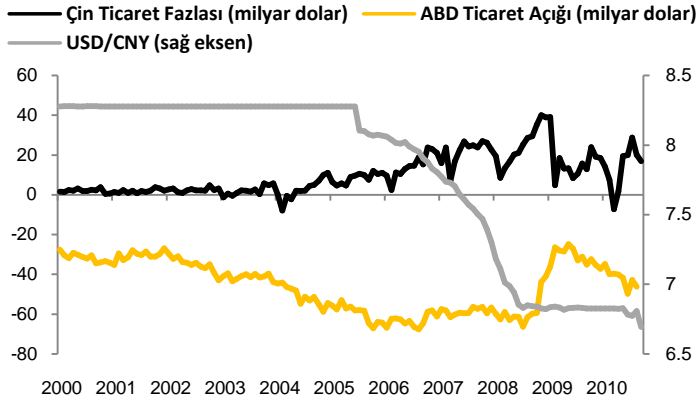


ABD tüketimin yuan'daki değerenmeye tepkisi



Yuan'ın değer kazanması ticaret dengesizliklerini önlemeyebilir

Çin ekonomisinin piyasa mekanizmasından uzak olduğu dikkate alındığında yuan'ın değerlenmesi zor görünürken, ABD'nin küresel ekonominin sağlığı açısından Çin'in kontrolsüz bir döviz kuruna geçmesi gerektiği açıklamalarına karşılık, Çin'den güçlü bir yuan'ın global ticari dengeye bir katkısının olmayacağı açıklamaları gelmektedir.



Kaynak: Bloomberg

ABD'nin ticaret dengesi ile Çin'in ticaret dengesi arasında oldukça büyük bir fark olduğu dikkat çekmekte ve Çin'in ticaret fazlasının nedeni olarak Çin'in tasarruf fazlası gösterilmektedir. Tasarruf oranlarının oldukça düşük olduğu ABD'nin dış ticaret açığı Ağustos ayında 46.3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşirken, Çin'in ticaret fazlası ise 20 milyar dolar düzeyine ulaşmıştır. Global piyasalarda oluşan bu ticaret dengesindeki bozulmanın aslında ABD ve Çin'in tasarruf oranlarından veya kendi iç dinamiklerinden kaynaklanan bir dengesizlik olduğu ülkelerin ticaret dengeleri arasındaki farktan açıkça

görülmektedir. Yuan'ın 2000 yılının başından beri nominal olarak %19.4 değer kazandığı görülürken ABD ticaret açığının %55.4 arttığı görülmektedir. Bu durum global ticaret dengesizliğinin esas nedeninin yuan'daki değerlenme olmadığının bir göstergesi olabilir.

Özellikle, ABD ve Çin arasında bahsedilen kur savaşlarının gerçekleşmesinin ardından, ticaret savaşları söz konusu olabilecektir. Ancak, kur savaşları sürecinde gelişmiş ülkelerin Çin ve diğer ülkelerin düşük değerli döviz kuru politikalarına karşı koordineli bir şekilde müdahalede bulunmaları olasılığı düşük görünmektedir. Bu süreçte ABD'nin Çin ekonomisine ve Çin'in de ABD ekonomisine bakış açısı önemli görünmektedir.

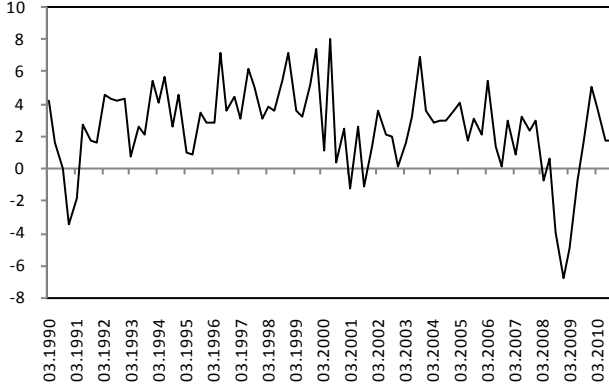
Açıklanacak Veriler (18-25 Ekim 2010)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti	
18.10.2010	ABD	Kapasite Kullanım Oranı (Eylül)	%74.7	%74.8	
		Sanayi Üretimi (Eylül, aylık)	%0.2	%0.2	
		Uzun Vadeli Sermaye Hareketleri (Ağustos)	44.0 mlyr	--	
19.10.2010	ABD	İnşaat İzinleri (Eylül)	%2.1	--	
		Konut Başlangıçları (Eylül, aylık)	%10.5	--	
		Euro Bölgesi	Cari İşlemler Dengesi (Ağustos)	-3.8 mlyr	
	Almanya	ZEW Endeksi (Ekim)	-4.3	-8.0	
20.10.2010	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	897.2	--	
		Almanya	ÜFE (Eylül, aylık)	%0.0	%0.2
		İngiltere	Para Arzı (Eylül)	-%0.1	--
		İtalya	Sanayi Siparişleri (Ağustos, aylık)	-%3.0	--
21.10.2010	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	462bin	455 bin	
		Öncül Göstergeler Endeksi (Eylül)	%0.3	%0.3	
		Philadelphia FED Endeksi (Ekim)	-0.7	1.0	
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Ekim)	-11.2	--	
		PMI İmalat Endeksi (Ekim)	53.6	53.2	
		PMI Hizmetler Endeksi (Ekim)	53.6	53.7	
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Ekim)	55.1	54.6	
		PMI Hizmetler Endeksi (Ekim)	54.9	54.8	
	Fransa	PMI İmalat Endeksi (Ekim)	56.0	55.3	
		PMI Hizmetler Endeksi (Ekim)	58.2	57.5	
22.10.2010	Almanya	IFO Endeksi (Ekim)	106.8	106.5	
		İtalya	Perakende Satışlar (Ağustos, yıllık)	%1.7	--

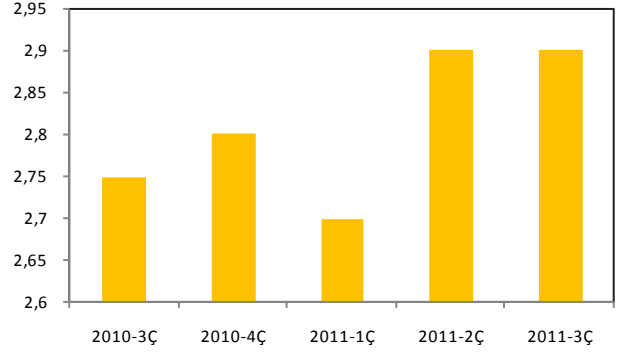
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

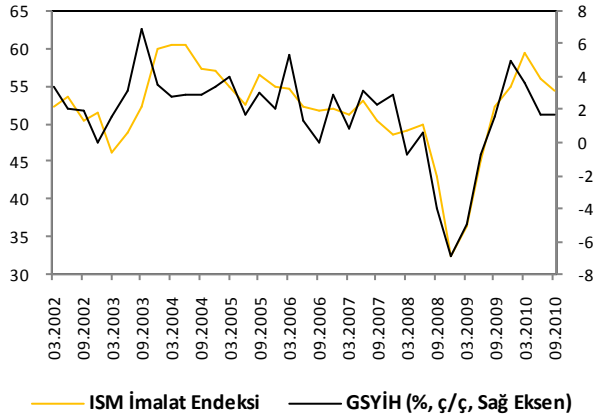


ABD Büyüme Beklentisi

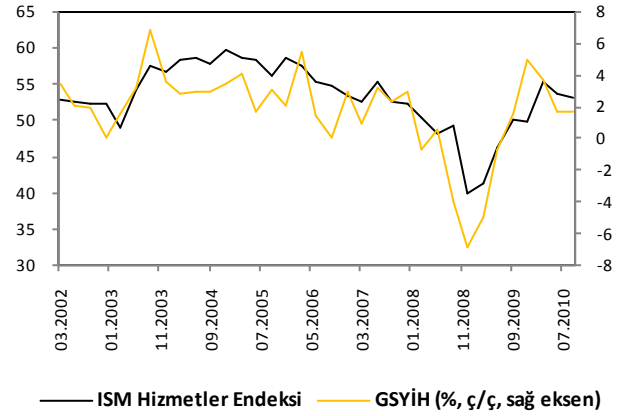


ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

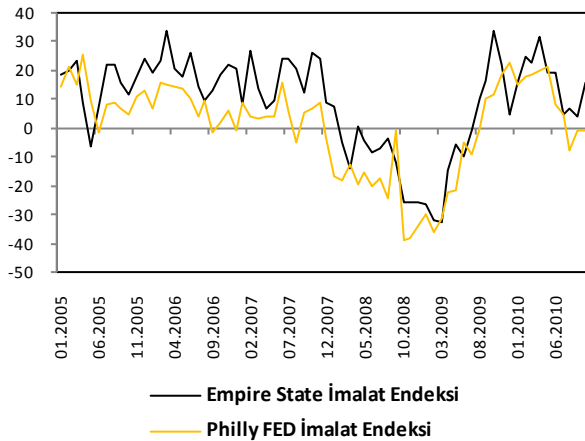
ISM İmalat ve Büyüme



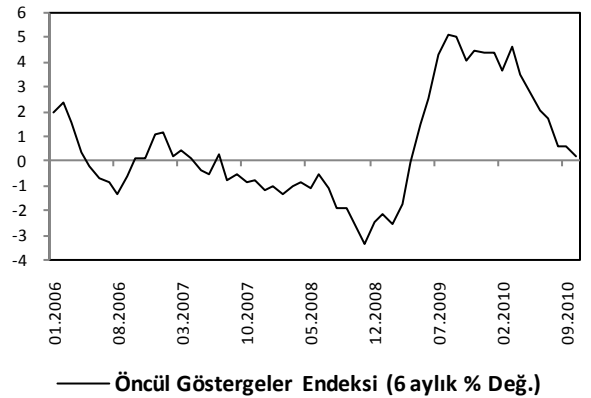
ISM Hizmetler ve Büyüme



Bölgesel Aktivite Endeksleri

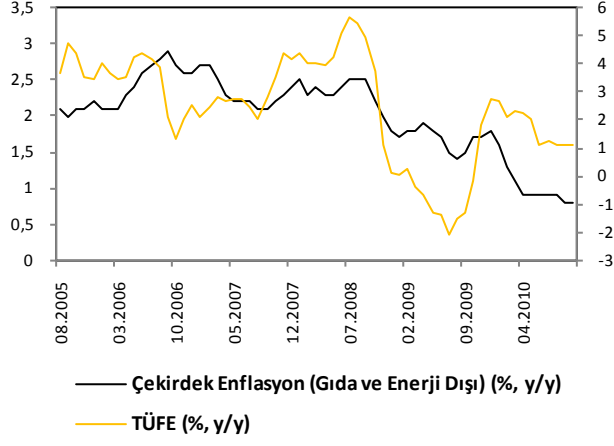


Öncül Göstergeler Endeksi

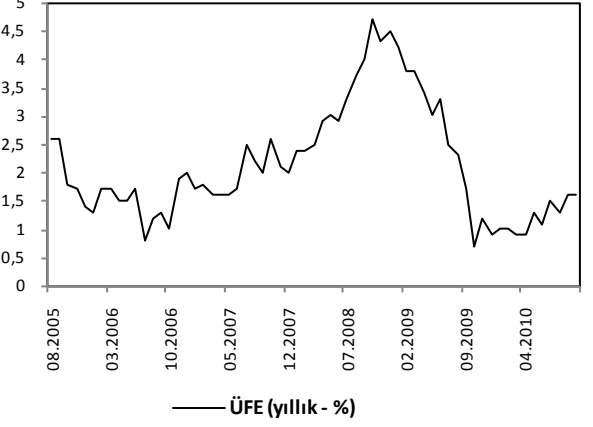


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

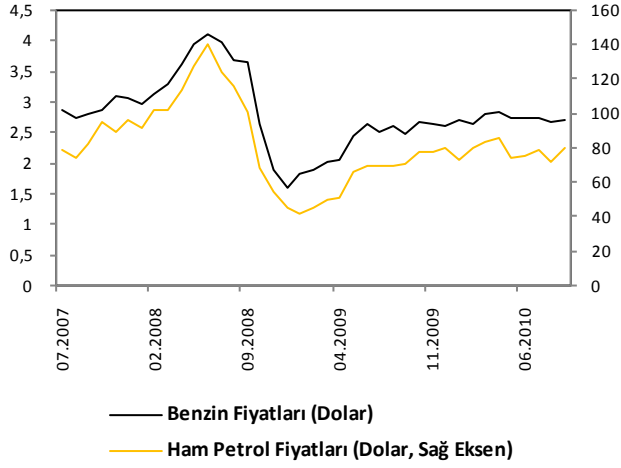
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



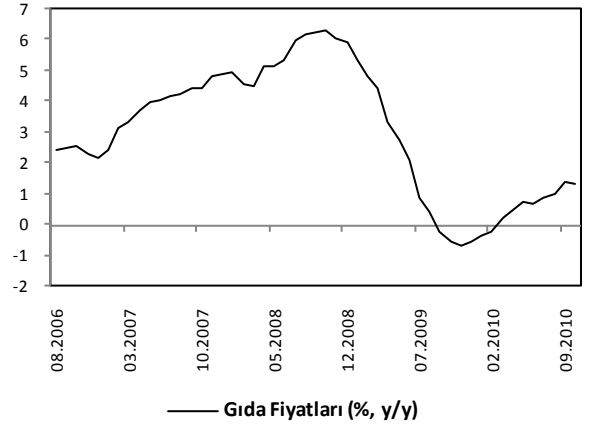
ÜFE



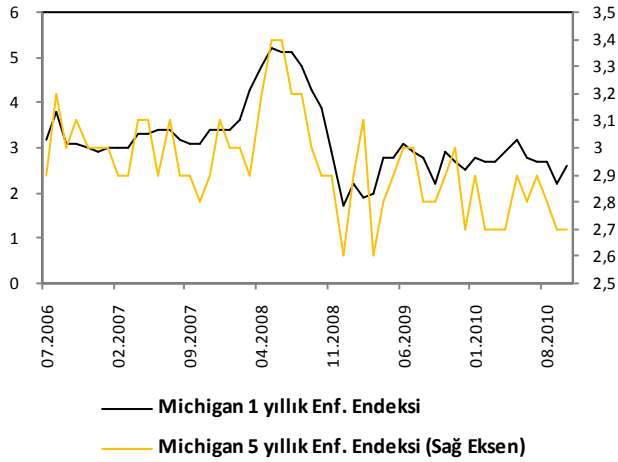
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



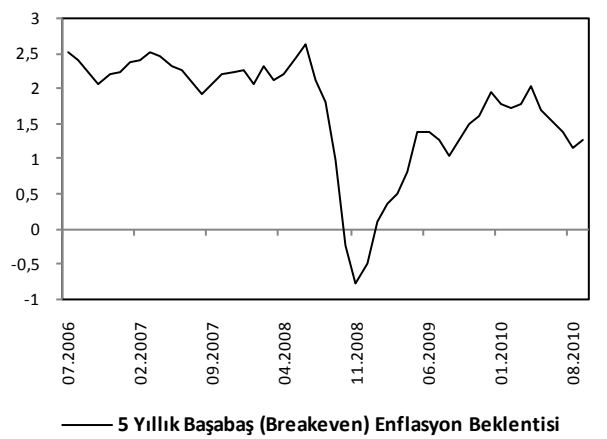
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

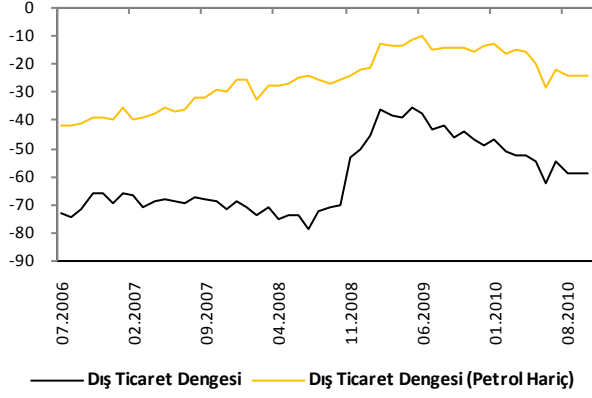


Piyasa Enflasyon Beklentisi

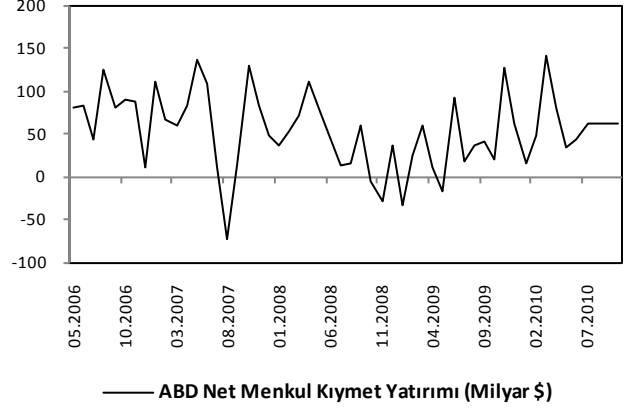


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dış Ticaret Dengesi

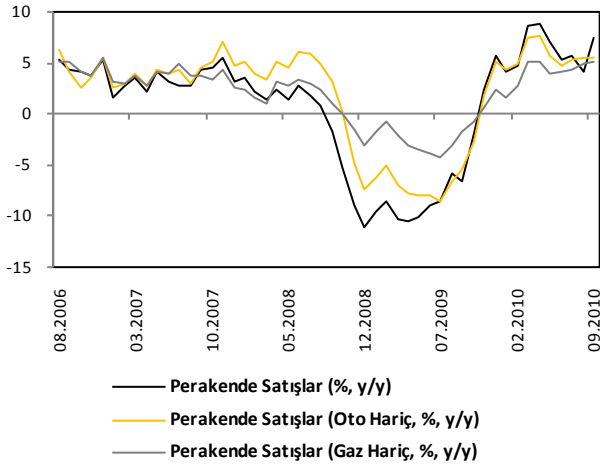


ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

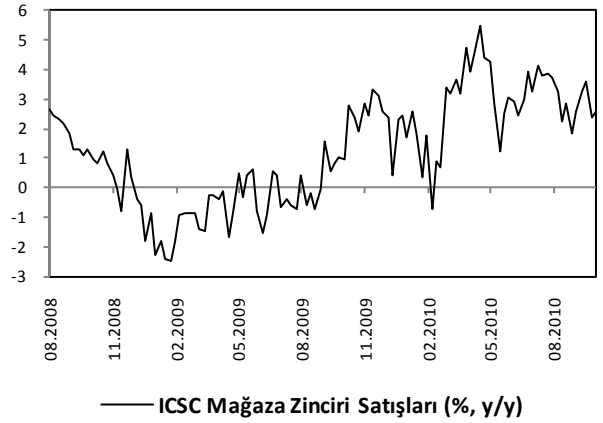


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

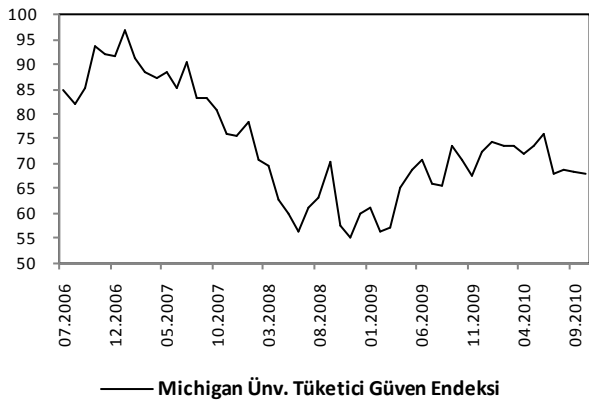
Perakende Satışlar



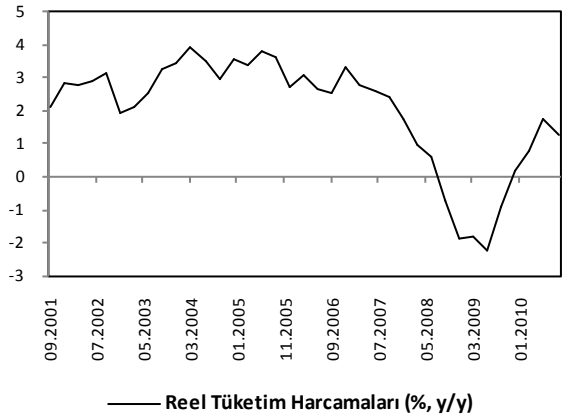
Haftalık Perakende SatıŐ Verileri



Michigan Tüketici Güven Endeksi



Tüketim Harcamaları



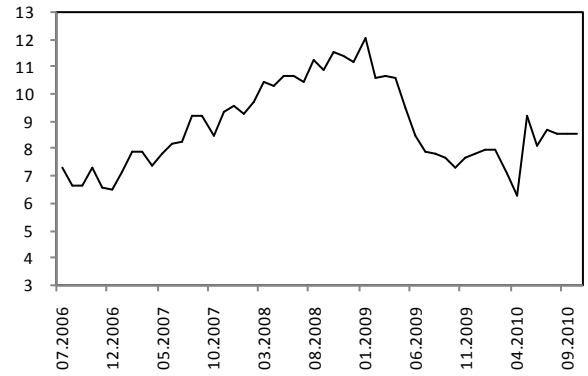
KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satışları



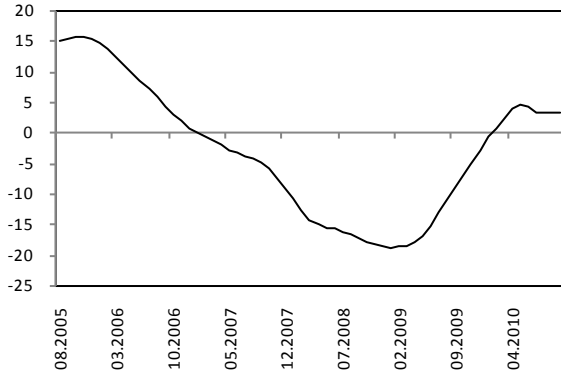
— Bekleyen Konut Satışları Endeksi
— İkinci El Konut Satışları (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzı



— Yeni Konut Arzı (mln adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

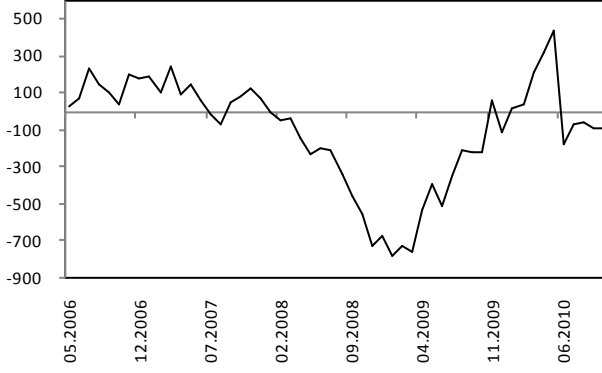
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



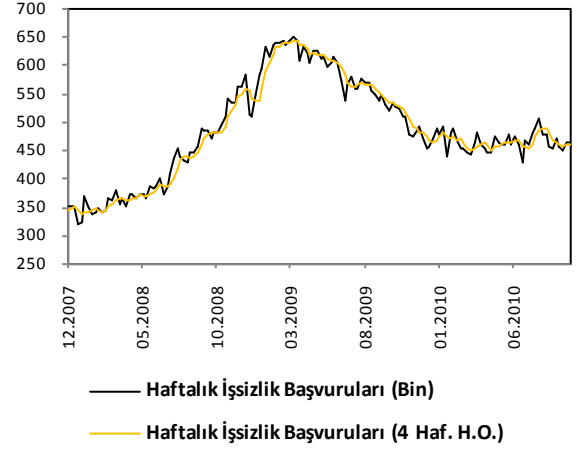
— Mortgage Faiz (Sabit Faizli)
— Mortgage Faiz (Değişken Faizli, Sağ Eksen)

İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

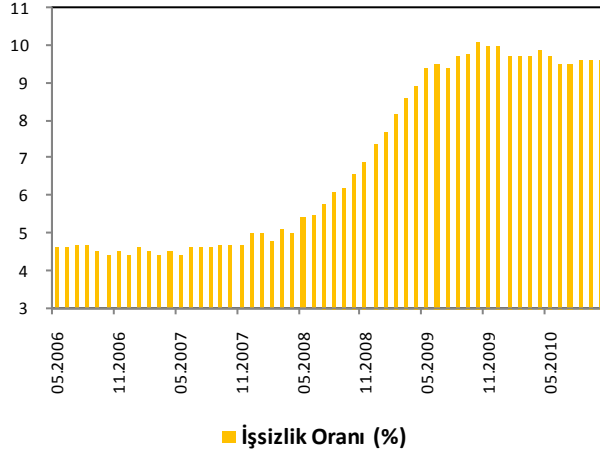
Tarım Dışı İstihdam



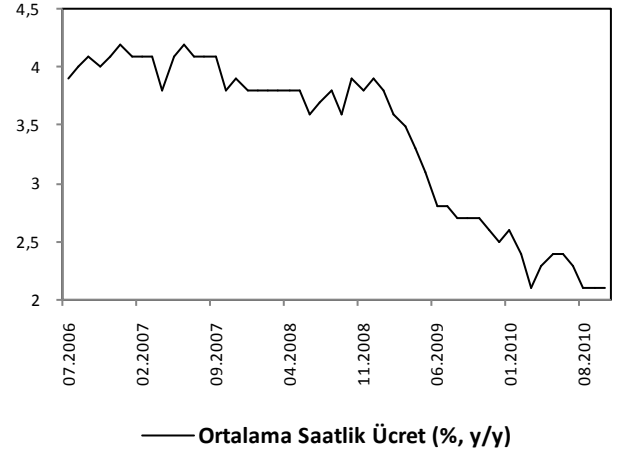
İşsizlik Başvuruları



İşsizlik Oranı



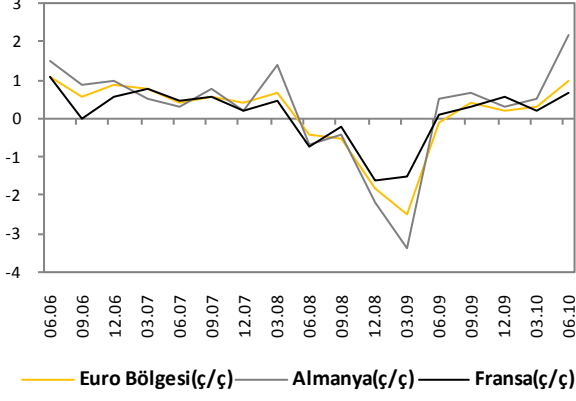
Ortalama Saatlik Ücret



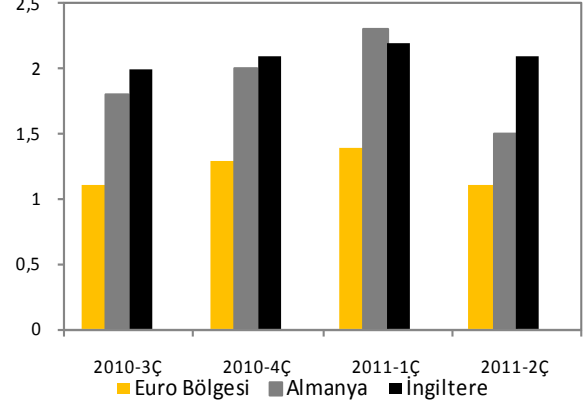
EURO BÖLGESİ

AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

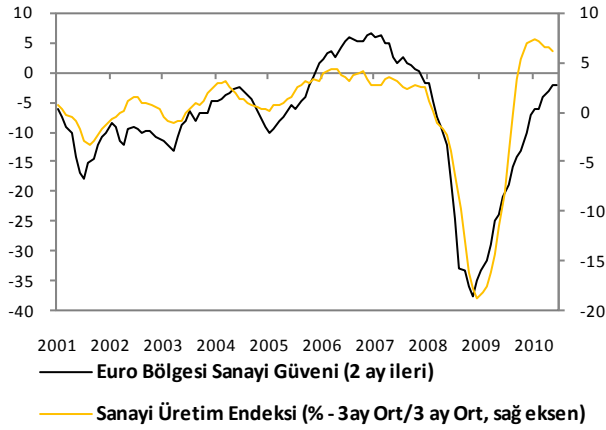
Büyüme (Çeyreklik)



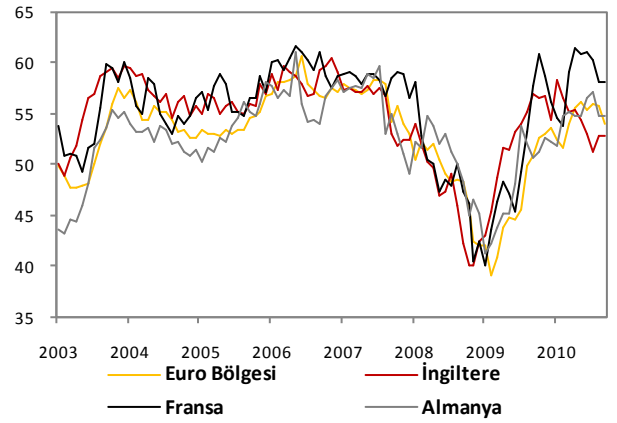
Büyüme Tahminleri



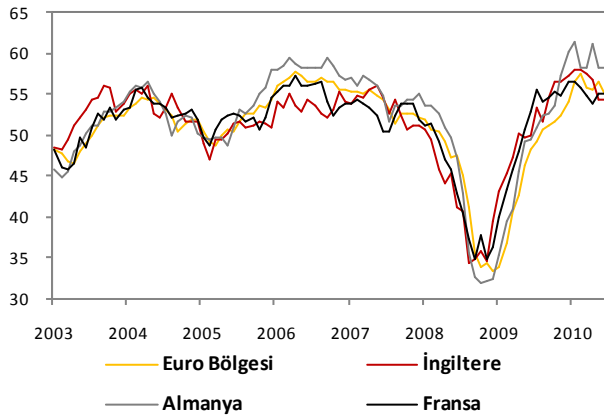
Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



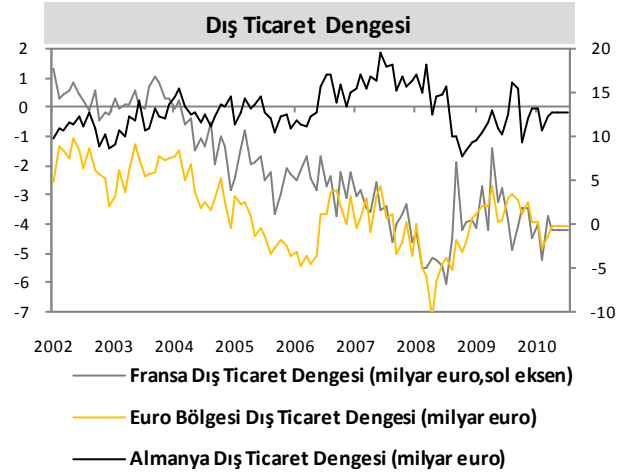
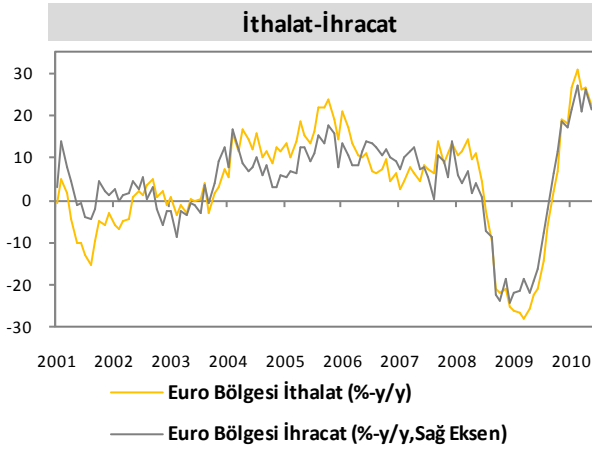
Hizmetler PMI



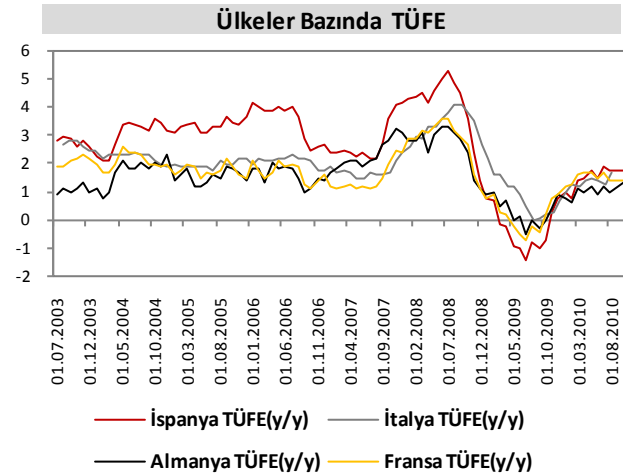
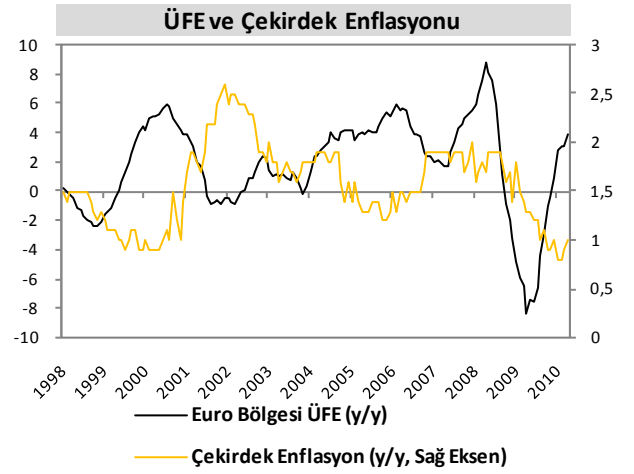
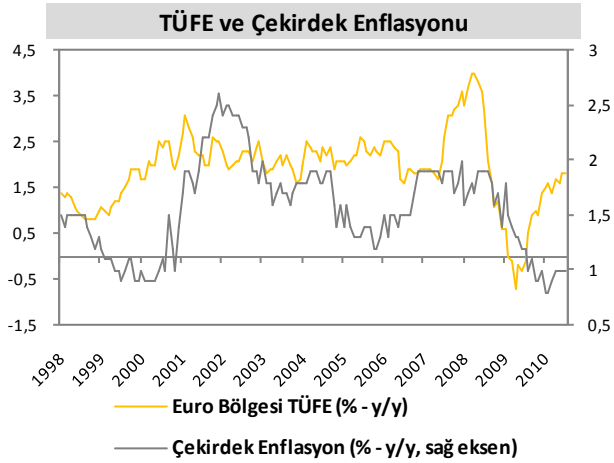
İmalat Sanayi PMI



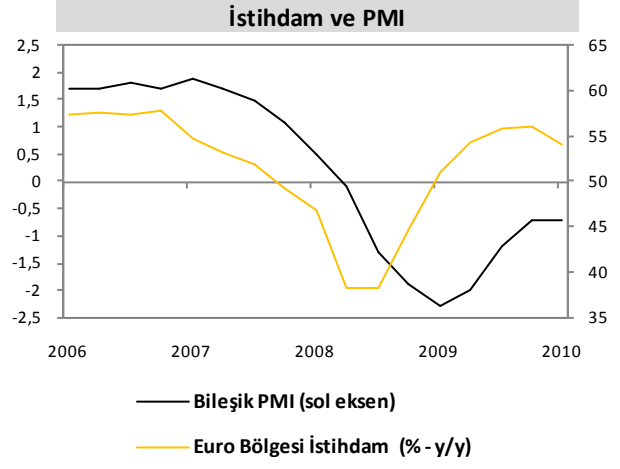
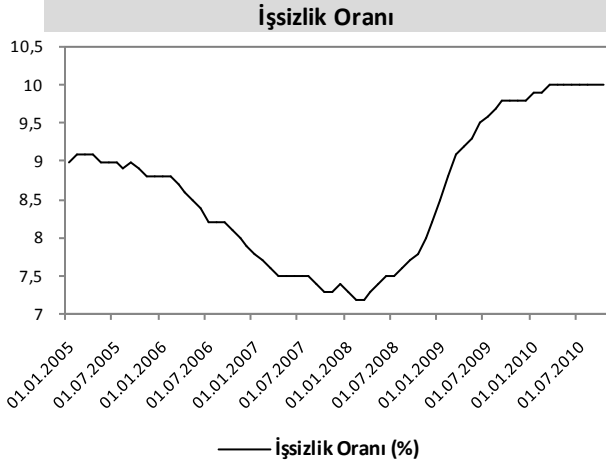
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



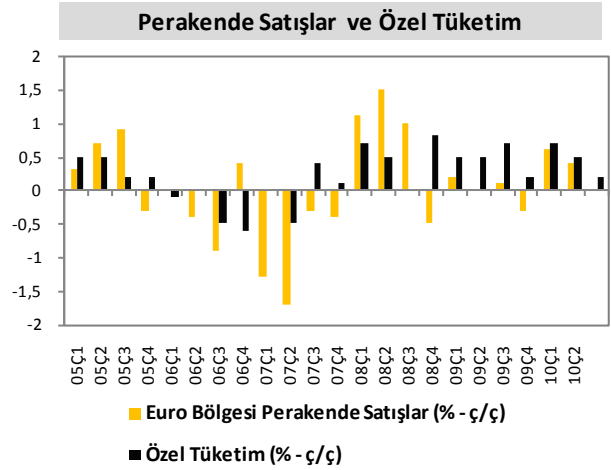
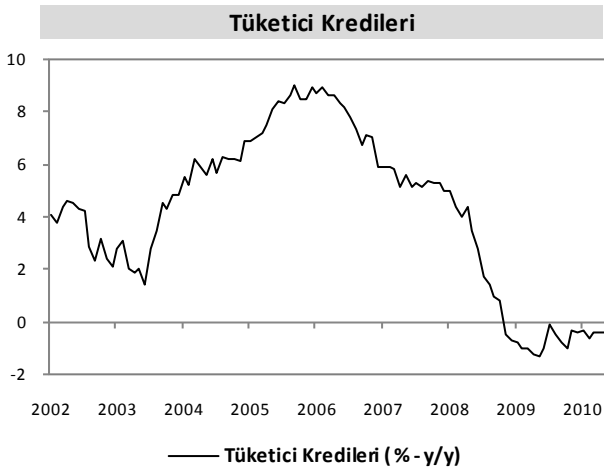
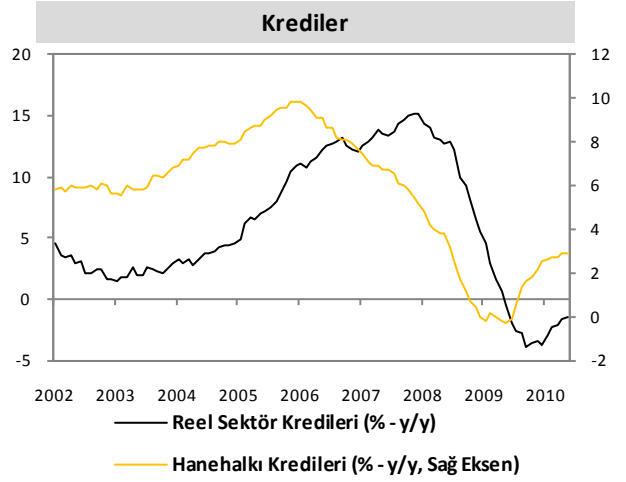
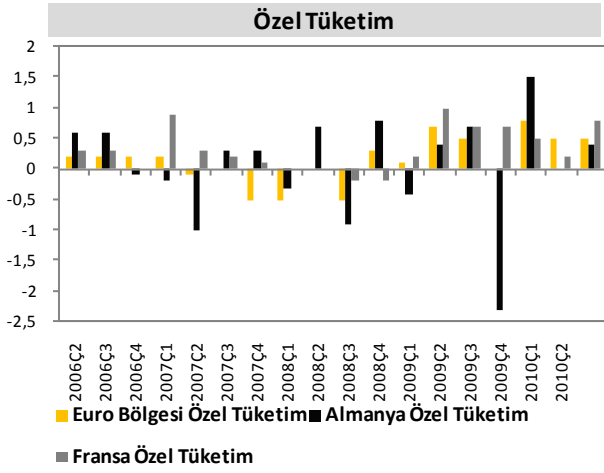
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



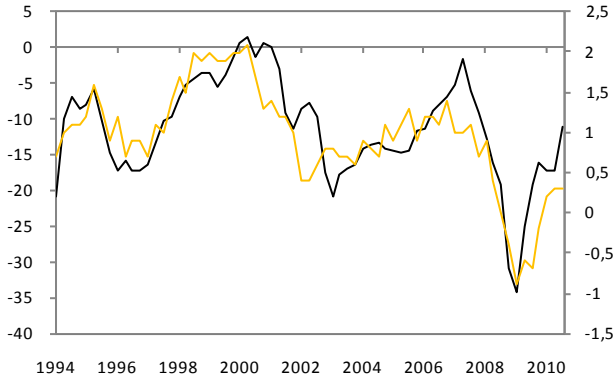
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



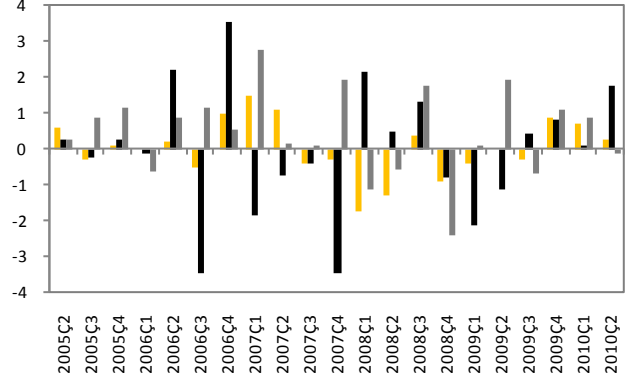
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

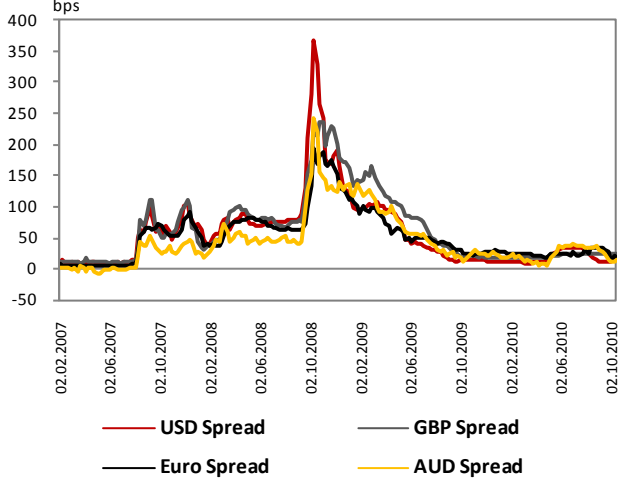


Perakende Satışlar

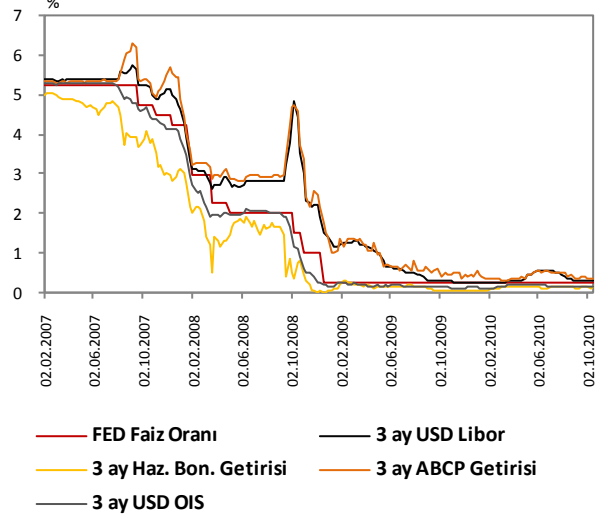


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

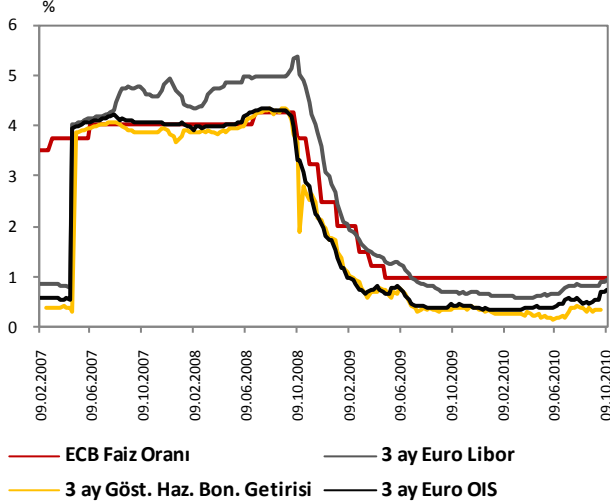
LIBOR ve OIS Spreadleri



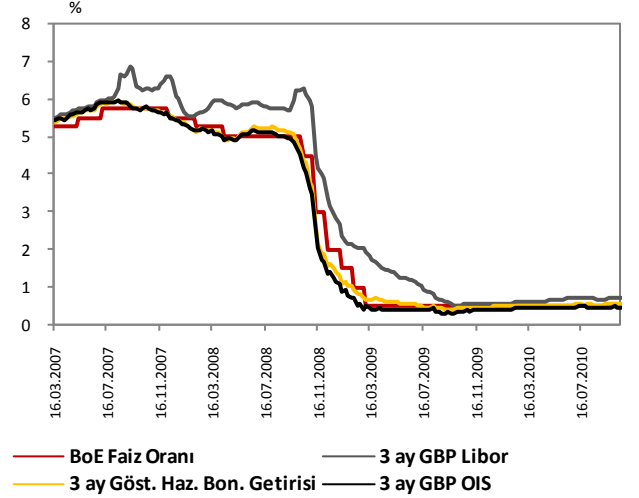
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



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 Türkarıslan	Ekonomist	bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
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
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.