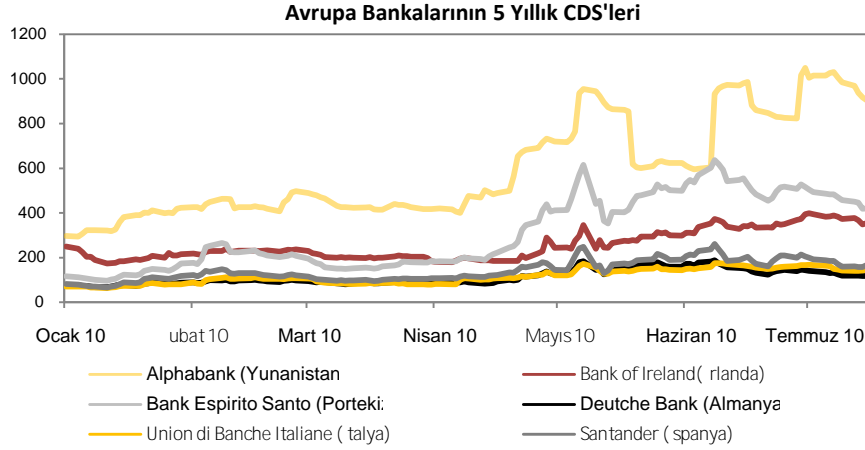




## Avrupa Birliği Banka Stres Testleri

Euro Bölgesi'nde borç krizin nedeniyle finansman sorunları yaşayan Avrupa bankalarının ekonomik ve finansal şoklara karşı dayanıklılığını ölçmek amacıyla uygulanan stres testi sonuçlarına dair iyimser beklentiler artsa da, Avrupa ülkelerinin kamu maliyesi sorunlarının ortadan kalkmamış olması bankacılık sisteminin maruz kaldığı risklerin de devam etmesine neden olmaktadır.



| Ülkelere göre stres testine katılan banka sayısı <sup>1</sup> |              |
|---|--------------|
| Ülke  | Banka Sayısı |
| Almanya   | 14           |
| Avusturya   | 2            |
| Belçika   | 2            |
| Danimarka   | 3            |
| Finlandiya  | 1            |
| Fransa  | 4            |
| Güney Kıbrıs  | 2            |
| Hollanda  | 4            |
| İngiltere   | 4            |
| İrlanda   | 2            |
| İspanya   | 27           |
| İsveç   | 4            |
| İtalya  | 5            |
| Lüksemburg  | 2            |
| Macaristan  | 2            |
| Malta   | 1            |
| Polonya   | 1            |
| Portekiz  | 4            |
| Slovenya  | 1            |
| Yunanistan  | 6            |
| <b>Toplam</b>   | <b>91</b>    |

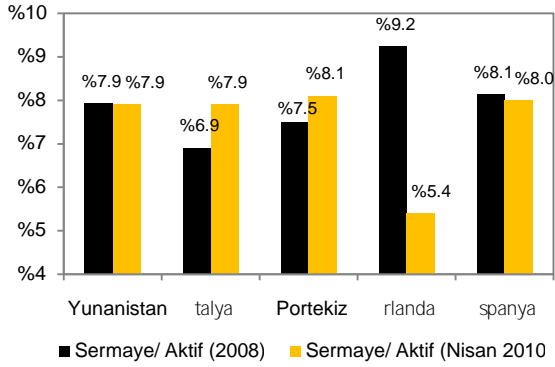
Kaynak: ABDK (CEBS)

Euro Bölgesi ülkelerinin borç sorunlarının kredi piyasalarında borçlanma maliyetlerini artırması, söz konusu ülke bankalarının sahip olduğu devlet tahvillerindeki değer kaybı nedeniyle aktif kalitesinin azalmasına yol açarken Mayıs ayında Avrupa bankacılık sistemindeki kırılganlıkların dikkat çekici hale gelmesine neden olmuştur. Yunanistan, İspanya, İtalya ve Portekiz bankalarının piyasa değerlerindeki ani düşüşlerle birlikte likidite imkanlarının daralması, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) devam eden gevrek para politikasına rağmen Avrupa piyasalarının yeni bir likidite kriziyle karşılaşması ihtimalini gündeme getirmiştir. ECB'nin likidite ihtiyacını piyasadaki karılamakta güçlük çeken bankalara ellerindeki devlet tahvillerini haftalık repo ihaleleriyle satılarak fon sağlayacağını açıklaması piyasadaki karıklıkları dindirse de, Avrupa bankacılık sisteminin istikrarının tekrar sorgulanarak yeniden zor duruma düşmeleri ihtimaline karşı önlem alınması gerektiği yukarıda belirtilen dört ülke tarafından ısrarla vurgulanmıştır.

Avrupa Birliği (AB) bu ülkelerin ısrarı karşısında bankacılık sistemi ile ilgili belirsizlikleri azaltmak ve diğer AB bankalarının da mali güçlerinin sorgulanmadan aklanması için ilk aşamada AB'ye üye 27 ülkeden toplam 26 bankanın stres testine tabi tutulmasına karar vermiştir. Ancak bu rakam piyasalarca yeterli bulunmayınca banka sayısı 91'e çıkarılmıştır. Seçilen bu 91 bankanın aktif büyüklükleri faaliyette buldukları ülke bankacılık sektörünün en az %50'sini, toplam aktif büyüklükleri ise Avrupa bankacılık sektörünün %65'ini oluşturmaktadır. Bu bankalar arasında İspanya'dan 27, Almanya'dan 14, Yunanistan'dan 6 ve İngiltere'den ise 4 banka bulunmaktadır. Ayrıca, testin uygulanacağı bankalar arasında 'cajas' olarak adlandırılan İspanyol yerel tasarruf bankaları ve 'landesbank' olarak bilinen Alman hükümeti ve bölgesel tasarruf bankalarının kontrolündeki yerel bankalar da bulunmaktadır.

<sup>1</sup> Bulgaristan, Çek Cumhuriyeti, Estonya, Letonya, Litvanya, Romanya ve Slovakya 27 AB ülkesi içinde yer almalarına karşın, bu ülkelerde sadece yabancı bankalar faaliyette bulunduğundan stres testi dışında bırakılmışlardır.

## Avrupa Bankalarının Mevcut Görünümü

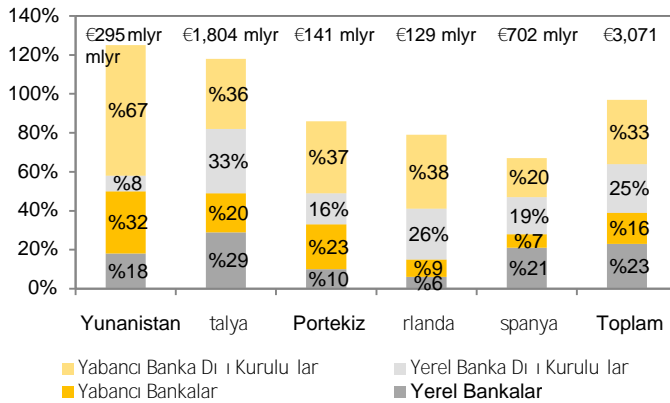


Kaynak: ECB

artırma çabaları sonucu 2010'un ilk çeyre inde %10.1'den %10.6'ya çıkmı tir. AB ve Euro Bölgesi'nin kamu finansmanı ve bankacılık riskleri açısından ilk sırada yer alan ülkeleri Yunanistan, İspanya, Portekiz, İrlanda ve talya bankalarının sermayelerinin Nisan 2010 itibarıyla toplam aktifleri içindeki payı 2008 yılı ile kıyaslandı İrlanda için söz konusu oranın önemli ölçüde geriledi İ, di er ülkelerde önemli bir gerileme ya anmadı İ gözlenmektedir.

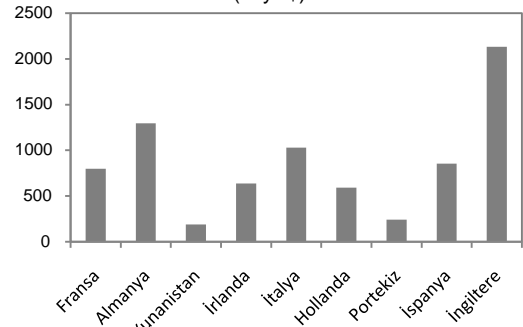
Bu arada, küresel finans krizinin krediler üzerindeki olumsuz etkisi azalarak devam etmi İ, 2007 yılında bankaların 5 milyar euro düzeyindeki kredi zararları 2009'da ula tı İ 355 milyar euro'dan 2010 sonu itibarıyla 360 milyar euro'ya yükselmiş tir. Euro Bölgesi'nde hanehalkı ve İirketler kesimine verilen kredilerdeki daralmanın durakladı İ gözlenirse de bankaların özellikle konut ve di er tüketici kredilerine İli kin risklere kar İ temkinli oldu u, ticari kredi arzının ise likidite ko ularındaki iyile meye ra men, sermaye pozisyonu ve finansman maliyetleri tarafından sınırlandı İ görülmektedir. Bankaların kısa vadeli borçlarının %60'ın üzerinde olması ve Mayıs ayında ülke risklerinde ya anan artı İ, uzun vadeli borçlanma imkanlarını azaltırken, maliyetleri artırmaktadır. Pek çok Euro Bölgesi ülkesinin yüksek kamu açıklarının finansmanı için borçlanmak zorunda olması, tahvil piyasasında bankalar için borçlanma maliyetlerini artırarak di lama etkisi yaratma tehlikesi ta İmaktadır. Ayrıca, bankaların mevduat kapma yar İ da maliyetleri artırabilecek İken, özellikle küçük ve orta ölçekli bankaların borçlarını çevirebilmek için ECB kaynaklarına ba vurma ihtiyaçları da Euro Bölgesi bankaları için kaygı unsurudur.

## Kamu Borçlarının Alacaklılara Göre Dağılımı (% GSYİH)



Kaynak: Eurostat, ECB, Citibank

## Bankaların Avrupa Bankalarından Alacakları\* (milyar \$)



Kaynak: BIS, Aftalık 2009 İibariyle

Kamu borçları banka bilançoları içindeki a ırlı İ açısından da risk unsuru olarak de erlendirilmektedir. 2009 sonu itibarıyla Euro Bölgesi bankalarının portföylerindeki devlet tahvili ve hazine bonoları sermayelerinin ortalama %76'sını, toplam varlıklarının ise %5'ini olu turmaktadır. Kamu borçlarının alacaklılarına göre da ılımı Euro Bölgesi'nin en sorunlu be ülkesi için incelendi İnde, İtalyan bankalarının portföyündeki Hazine ka ıtları tutarının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla'ya (GSY H) oranının %29 ile ilk sırada geldi İ görülmektedir. Bu oran İspanya için %21 düzeyindedir. Bu be ülke toplamında ise yerel bankaların kendi ülkelerinin kamu borçlarının 3 trilyonun üzerinde oldu u ve bu rakamın toplam GSY H'ya oranlandı İnda %23'ünün yerel bankaların portföylerinde bulunması açısından banka bilançolarının ülke risklerine do rudan maruz kalabilece İ görülmektedir. Bunun

yanında Euro Bölgesi ve AB ülkeleri arasındaki finansal entegrasyon da, bankaların diğer AB bankalarından alacaklarının yüksek olması dolayısıyla bankacılık sektörü içinde risklerin yayılması söz konusu olabilecektir. Bu koşullar altında AB bankacılık sisteminin ağırlıklı yönlü riskler nedeniyle herhangi bir çöküntüye maruz kalmasını önlemek amacıyla stres testlerinin yapılması doğrudan bir karar olarak değerlendirilmektedir.

### Stres Testi Nedir?

Stres testi, bir finansal kuruluşun veya finans sisteminin ekonomik krizler veya piyasa koşullarındaki beklenmedik karlılık ve risklerin yaratacağı olası riskler karşısındaki duyarlılığını ölçmek amacıyla kullanılan bir yöntemdir. Çeşitli senaryolar altında risk faktörlerinin bilançolar üzerinde belirgin bir stres yarattığını varsayarak sistemin veya kuruluşun finansal gücü ortaya konmaya çalışılır. Stres testleri başlıca iki kategoride sınıflandırılabilir: i) Finansal kuruluş bazında yapılan Portföy Stres Testleri, ii) Sistem bazında yapılan Finansal Sistem Stres Testleri.

Portföy stres testleri, finansal kuruluşlarca risk yönetimi ilkeleri doğrultusunda ulusal düzenleyici ve denetleyici otoritelerce öngörülen çerçevede belirli aralıklarla, sermayenin risk içeren faaliyetler arasında en uygun dağılımını belirlemek amacıyla uygulanır. Portföy stres testlerinin kullanılması ilk kez, Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) bünyesinde 1974 yılında dünya genelinde bankacılık denetiminin kalitesinin artırılması amacıyla Şвейçre'nin Basel şehrinde oluşturulan Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi (Basel Komitesi) tarafından 1988 yılında yayımlanan Basel-I kriterlerince bankalara piyasa riski çerçevesinde sermaye yeterliliğinin ölçülmesi çalışmalarında dikkate alınmak üzere tavsiye edilmiştir. Daha sonra 2004 yılında yayımlanan Basel-II kriterlerinde ise daha güçlü biçimde vurgulanan stres testleri tavsiyenin ötesine geçerek, piyasa riskinin yanında kredi yoğunlaşma ve likidite risklerinin ölçülmesi için de öngörülmüştür.

Finansal sistem stres testleri ise, tüm finansal sistemin istikrarını olumsuz etkileyebilecek kırılganlıkların belirlenmesini ve ekonomi ve piyasa koşullarındaki bozulmaların finansal sistemin istikrarını ne ölçüde etkileyeceğini tespit etmeyi amaçlar. Genellikle ülkelerin finansal gözetim otoriteleri tarafından ekonomik ve finansal risklerin bankacılık sektörü sermaye yeterliliği üzerinde olumsuz etkilerinin gözlenmesi üzerine, bu etkilerin hangi düzeye ulaşabileceğinin tespiti amacıyla yürütülmektedir. Finansal sistem stres testlerini IMF ve BIS farklı şekillerde uygulamaktadır.

Finansal sistem stres testleri esas olarak senaryo analizleri kullanılarak uygulanır. Makro ve mikro düzeyde olmak üzere iki temel analiz alanı vardır. Makroekonomik riskler çerçevesinde normal koşulları yansıtan baz senaryo ve olumsuz koşulları yansıtan kötü senaryo oluşturulur. Bu senaryolardan elde edilen sonuçlar bankacılık sistemi bilançosu ve gelir tablosunun analizinde kullanılacak bir yapıya dönüştürülür. Testlerde büyüme, işsizlik oranı, enflasyon, faiz oranları ve döviz kurları gibi makro değişkenlerin yanı sıra, hisse senedi fiyatları ve kredi derecelendirmesi gibi piyasa verileri, ayrıca uluslararası standartlara uyumluluk gibi sektörel nitelikler ile göreceli büyüklük gibi yapısal bilgiler esas alınır. Bunun yanında bilançonun hem aktif hem de pasif yapısının finansal sağlamlığını yansıtan göstergeler ele alınır.

Yapılan finansal sistem stres testi sonuçları risk faktörleri ile bağlantısı en güvenilir şekilde kurulabilecek olan sermaye yeterliliği açısından ifade edilir. Basel kriterlerine göre dünya genelinde bankaların operasyonel ve finansal risklerini finanse edebilecek likiditeye sahip olmalarını sağlamak üzere sermaye yeterlilik rasyosu %8 olarak öngörülmektedir. Basel kriterlerine göre banka sermayesi üç kısma ayrılmaktadır:

- i. **Ana Sermaye (1. Kuşak Sermaye – Tier 1):** Çekirdek sermaye olarak da adlandırılan 1. kuşak sermaye Ödenmiş Sermaye, Dağıtılmayan Kar ve Yedek Akçe toplamından oluşur.
- ii. **Katkı Sermaye (2. Kuşak Sermaye – Tier 2):** Gizli Yedekler + Kredi Karşılıkları + Yeniden Değerleme Yedekleri + Özkaynağa Dayalı Melez Enstrümanlar + Sermaye Benzeri Borçlar
- iii. **Piyasa Riski Özkaynak Gereksinimini İçin Kullanılacak Kısa Vadeli İkincil Sermaye Benzeri Borçlar (3. Kuşak Sermaye – Tier 3)**

Sermaye büyüklükleri hesaplandıktan sonra, sermaye yeterlilik rasyosu kabaca aşağıdaki orana göre hesaplanır:

$$\frac{1. \text{Kuşak Sermaye} + 2. \text{Kuşak Sermaye} + 3. \text{Kuşak Sermaye}}{\text{Kredi Riski Ağırlıklı} + \text{Piyasa Riski Ağırlıklı Varlıklar} + \text{Operasyonel Risk Ağırlıklı Varlıklar}} \geq \%8$$

Bu hesaplama sonucunda ulaşılan değerler %8'den küçükse sermaye yetersiz, büyükse sermaye yeterlidir sonucuna ulaşırlar. Öte yandan, **Basel kriterlerine göre finansal sistem** stres testlerinde esas alınan sermaye rasyosu Tier-1 olarak ifade edilen çekirdek sermaye rasyosudur. Bu oranın en az %6 olması öngörülmektedir. Avrupa bankalarına uygulanan son stres testinde de çekirdek sermaye rasyosunun esas alınacağı öngörülmektedir.

AB stres testi kapsamında bankalar "**hassasiyet testi**" ve "senaryo analizleri testi" olmak üzere iki başlık altında incelemeye tabi tutulmaktadır. **Her iki analizde de operasyonel risk, yasal ve kredi riski ile birlikte** henüz gerçekleştirilmemiş muhtemel olaylar göz önüne alınarak değerlendirilmeler yapılmaktadır.

Avrupalı regülatörlerin bankalara uyguladığı üç stres testi senaryosu bulunmaktadır;

- İlk senaryoda, stres testleri ekonomik büyümenin Avrupa Komisyonu'nun tahminlerine paralel gerçekleşmesi halinde bankaların nasıl performans gösterecekleri (Baz Senaryo),
- ikinci senaryoda Gayri Safi Yurt Dışı Gelirleri (GSY D) %3 oranında bir düşüşün etkileri (Kötümser Senaryo),
- Üçüncü senaryoda ise bankaların devlet tahvil piyasalarındaki oklara nasıl tepki verecekleri incelenmektedir.

### 2009'da Yapılan Stres Testleri ve Sonuçları

Finans krizinin Ağustos 2007'de başlaması ile birlikte ABD'li finans şirketleri ve bunlarla sıkı ilişkiler içinde olan Avrupa bankalarının taşıdığı riskler giderek artarken, piyasa değerleri hızla azalmaya ve mali durumları bozulmaya başlamıştır. Bu durumdan en çok büyük ölçekli finans şirketlerinin etkilenmesi ve iflas tehlikesiyle karşı karşıya kalmaları, "iflas etmek için çok büyük" (too big to fail) sorununu gündeme getirmiştir. Ağustos 2007 – Eylül 2008 döneminde artan yerel banka iflaslarının yanında ABD bankacılık sektörü en büyük tehlike ile Mart 2008'de karşılaşmıştır. ABD hükümeti bu tehlikeyi, ülkenin önde gelen yatırım bankalarından Bear Stearns'ün, yine ABD'nin en büyük ilk üç bankasından biri olan JP Morgan, Merrill Lynch'in ise Bank of America tarafından satın alınmasını sağlayarak atlatabilmiştir. Ancak, Eylül 2008'e gelindiğinde bir dizi önde gelen yatırım bankası Lehman Brothers'in iflas etmesine engel olunmamıştır. Bunun sonucunda global piyasaların krizin başlangıcından beri en şiddetli sarsıntıya maruz kalması, büyük bankaların mali durumlarındaki bozulmanın global finans sisteminde ne kadar büyük bir çatlak oluşturduğunu anlamıştır.

Finansal piyasalardaki karlılıklar para politikalarının hızla gevşetilerek standart olmayan ve acil likidite önlemleriyle azaltılırken, finans kuruluşlarına kaynak aktarmakta direnen ABD ve AB ülkeleri kurtarma programları hazırlayarak Hazine yardımları yapılacağını duyurmuşlardır. Banka ve finans kuruluşlarını zarara uğratan başlıca faktörün bilanço defisitleri olması, açıklanan bilançolara güveni sarsmanın yanında, potansiyel zararların da belirlenmesini güçleştirmiştir. Bu nedenle, gerek finans sisteminin maruz kalabileceği zararların tespit edilerek global finansal istikrarın sağlanması gerekse Hazine yardımıyla yararlanacak kuruluşların belirlenmesi amacıyla stres testleri yapılması gündeme gelmiştir.

| 2009'da Yapılan Stres Testlerinin Varsayımları (%) |        |             |      |                  |      |             |      |
|--|--------|-------------|------|------------------|------|-------------|------|
|  |        | Baz Senaryo |      | Kötümser Senaryo |      | Gerçekleşen |      |
|  |        | 2009        | 2010 | 2009             | 2010 | 2008        | 2009 |
| ABD  | Büyüme | -2.9        | 0.9  | -3.7             | -0.3 | 1.1         | 0.1  |
|  | sizlik | 8.9         | 10.2 | 9.2              | 11.2 | 7.2         | 10.0 |
| AB-27  | Büyüme | -4.0        | -0.1 | -5.2             | -2.7 | 0.7         | -2.3 |
|  | sizlik | 9.4         | 10.9 | 9.6              | 12.0 | 7.6         | 9.4  |
| Euro Bölgesi                                       | Büyüme | -4.0        | -0.1 | -5.2             | -2.7 | 0.9         | -2.1 |
|  | sizlik | 9.9         | 11.5 | 10.0             | 12.5 | 8.2         | 9.8  |

Kaynak: CEBA Avrupa Bankacılık Denetleme Komitesi)

| Emlak Fiyatı Varsayımları (yıllık % değişim) |                                   |             |      |                  |      |
|--|-----------------------------------|-------------|------|------------------|------|
|  |                                   | Baz Senaryo |      | Kötümser Senaryo |      |
|  |                                   | 2009        | 2010 | 2009             | 2010 |
| ABD  | Ticari Emlak Fiy. Konut Fiyatları | -15         | -10  | -25              | -20  |
|  | Ticari Emlak Fiy. Konut Fiyatları | -13         | -6   | -17              | -13  |
| AB-27  | Ticari Emlak Fiy. Konut Fiyatları | -8          | -5   | -14              | -15  |

Kaynak: CEBA Avrupa Bankacılık Denetleme Komitesi)

Global finans sistemi içindeki payı ve finansal istikrarı tehdit gücü daha yüksek olan ABD bankaları Mayıs 2009'da stres testine tabi tutulmuştur. Testler ticari bankaların toplam aktiflerinin yaklaşık üçte ikisine sahip olan en büyük 19 bankaya, baz senaryo ve kötümser senaryo altında iki ayrı test uygulanmıştır. Senaryolar büyüme ve defisit oranının yanında emlak fiyatlarına dair

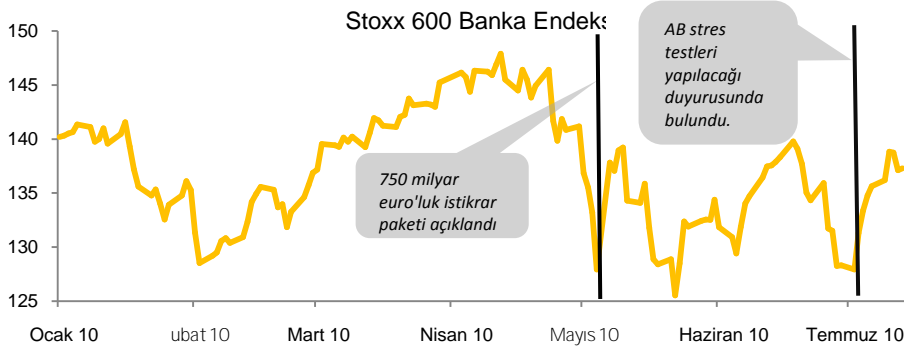
varsayımları da içermiştir. Testlere ilişkin varsayımların kamuoyuna duyurulması, şeffaflığın ve testlerin kredibilitésinin artmasını sağlarken, kredi türev ürünlerinden ve diğer kredilerden kaynaklanacak potansiyel kayıplar arasında ayırım yapılması yatırımcı güvenini olumlu etkilemiştir. Test sonuçlarına göre 19 bankanın 10'unun 2009 yılı sonuna kadar toplam 185 milyar dolar sermaye artırımına gitmesi gerektiği ortaya çıkmıştır.

AB bankalarına ise Ekim 2009'da ilk stres testleri uygulanmıştır. Senaryo varsayımları yukarıdaki tablolarda verilen testler sonucunda bazı senaryoya göre AB bankalarının sermaye yeterlilik rasyosu %9'un üzerinde, kötümser senaryoya göre ise %8'in altında kalırken, hiç bir bankanın sermaye yeterlilik rasyosunun Avrupa Bankacılık Denetleme Komitesi'nce stres testini geçmek için öngörülen %6'nın altında kalmadığı görülmüştür.

### AB Stres Test Sonuçlarına İlişkin Beklentiler ve Olasılıklar

Yeterince şeffaf olmadığı eleştirisine maruz kalan AB stres testlerinin, geçtiğimiz yıl yapılan ABD ve AB stres testlerinde öncelikli olarak dikkat çeken kredi kalemleri dışında, bu yıl banka bilançolarındaki devlet tahvilleri için ülke risklerinin artması nedeniyle teminat ayrılması gereğini ortaya koyması beklenmektedir. Piyasalarda test sonucuna göre, 91 bankanın %6 çekirdek sermaye yeterlilik rasyosu hedefine ulaşabilmek için toplam 40 ile 80 milyar euro arasında (ortalama olarak yaklaşık 50 milyar euro civarında) sermaye artırımına gitmesi gerekeceği tahmin edilmektedir. Söz konusu sermaye artırımının ise hisse ihracı yoluyla sağlanması veya 10 Mayıs'ta AB ülkeleri ve IMF tarafından üzerinde anlaşılacak 750 milyar euro'luk yardım paketinin AB ve Euro Bölgesi ülkelerine ait 500 milyar euro'luk kısmı kapsamında temin edilmesi öngörülmektedir.

AB bankacılık sektöründe "şeffaflık" sağlanması için öngörülen stres testine getirilen en büyük eleştiri makro senaryolara ilişkin varsayımların açık bir şekilde belirtilmemesidir. Bu konuda verilen bilgi sadece, olumsuz senaryoda önümüzdeki iki yıl için GSYH büyüme oranının AB Komisyonu beklentisinin %3 altında kalacağı varsayımdır. Ayrıca, enflasyon oranlarına ilişkin detaylı bilgi verilmemiştir. Diğer bir eleştiri ise, devlet tahvilleri için öngörülecek teminat oranının açıklanmamasına yöneliktir. Ancak, yine de ülke risklerinin stres testlerinde dikkate alınacak olması güven artırıcı bir unsur olarak görülmektedir.



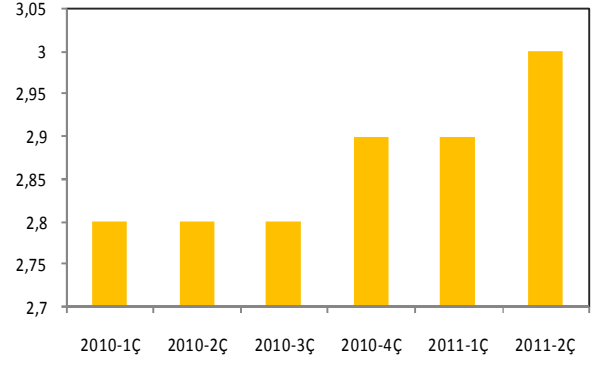
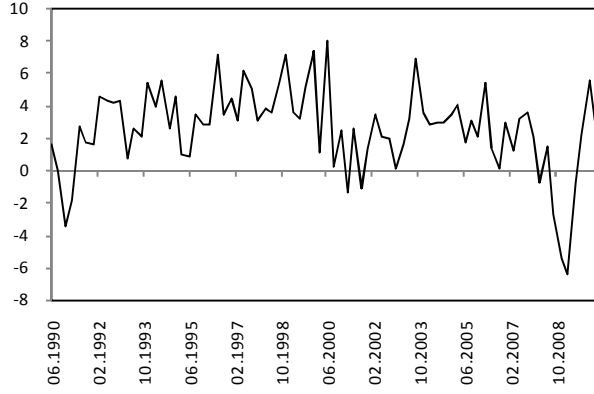
Kaynak: Bloomberg

Stres testleri ile ilgili süreç ilerledikçe, ülkeler düzeyinde olumlu beklentiler açıklanması, sonuçların olumlu geleceği yönünde iyimserlik yaratmaktadır. Test sonuçlarının beklenenden kötü gelmesi durumunda, Mayıs ve Haziran aylarında hisse değerleri dalgalanmalara maruz kalacak Avrupa bankalarını, daha zorlu bir süreç bekleyecektir. Ancak, sermaye ihtiyacının sorunsuz bir şekilde özellikle AB fonlarından karşılanabilmesi durumunda bankacılık sektörü, ülke risklerinin devam etmesine rağmen daha güçlü bir yapıya kavuşabilecektir. Bu durumda fazla iyimser bir bakış açısına göre, bankacılık sektörünün kredi kalemleri ile ilgili gelişmelere daha çok odaklanabilmesi beklenebilir. Ancak, AB ülkelerinin kamu maliyesi sorunlarının devam ediyor olması ülke risklerinin tekrar artması ihtimalini hala canlı tutmaktadır. Bu durumda, AB bankacılık sektörünün yapılan stres testine rağmen ülke riskleri kaynaklı kırılganlıkların etkisi altında kalmaya devam edeceği düşünülmektedir.

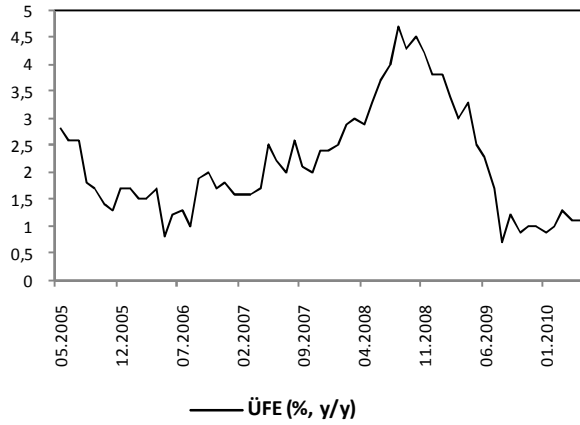
## ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

### EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

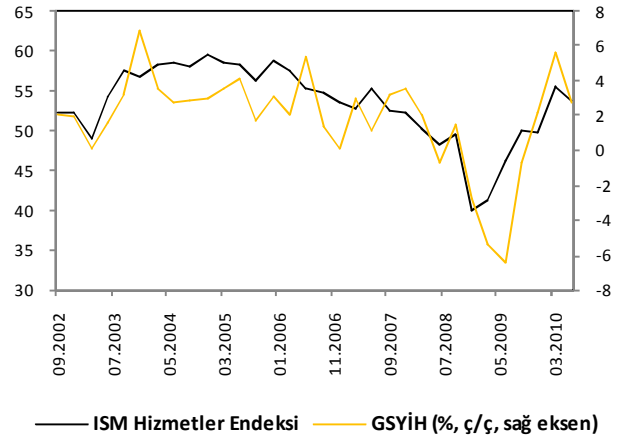
#### ABD Büyüme



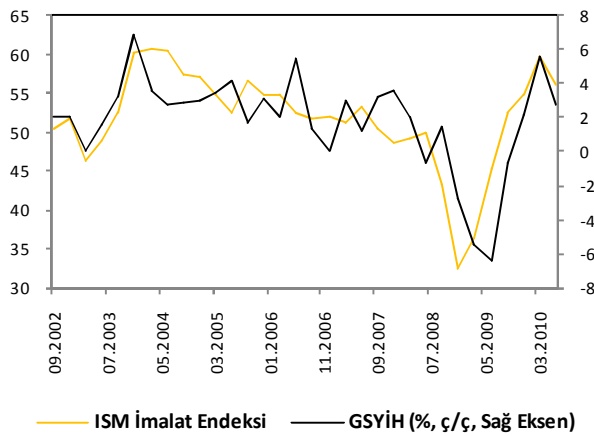
#### ISM İmalat ve ABD Büyüme



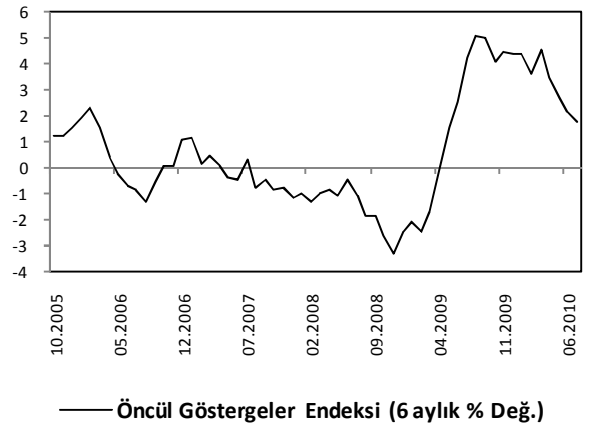
#### ISM Hizmetler ve ABD Büyüme



#### Empire State ve Philly FED Üretim Endeksleri

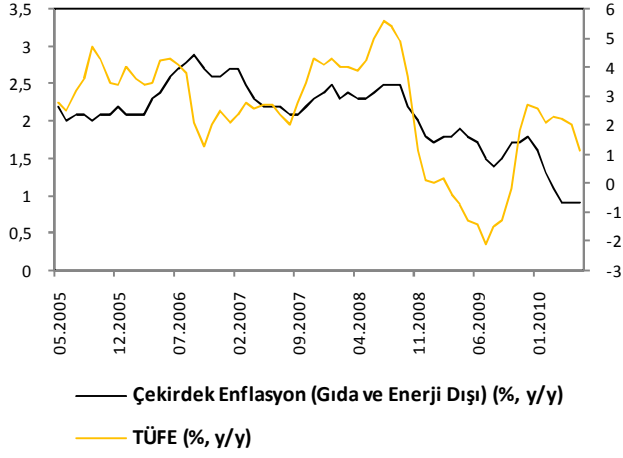


#### Öncül Göstergeler Endeksi

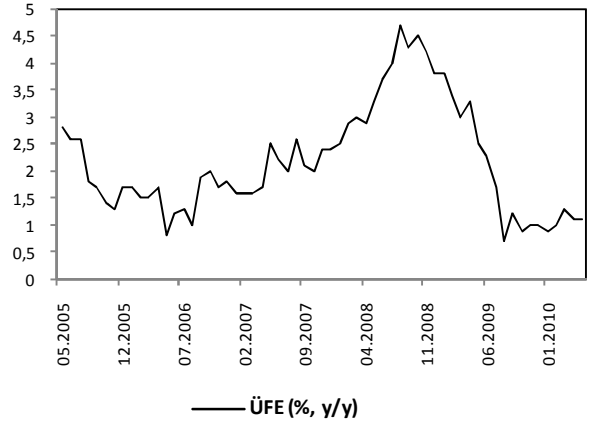


## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

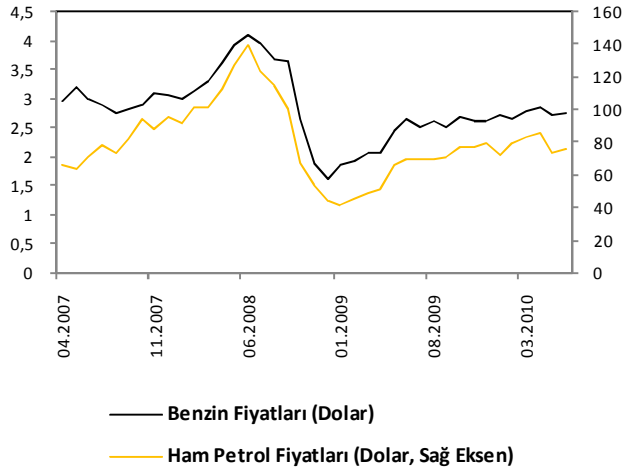
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



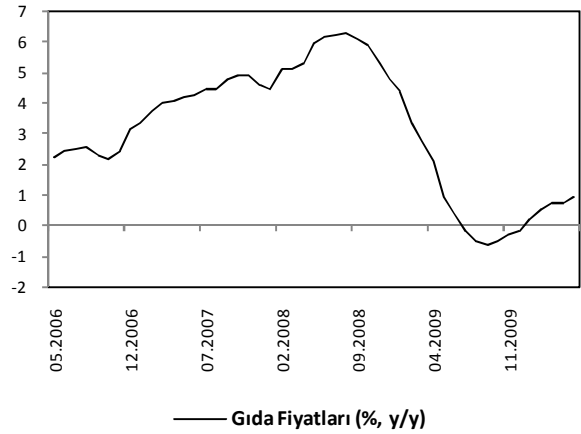
### ÜFE



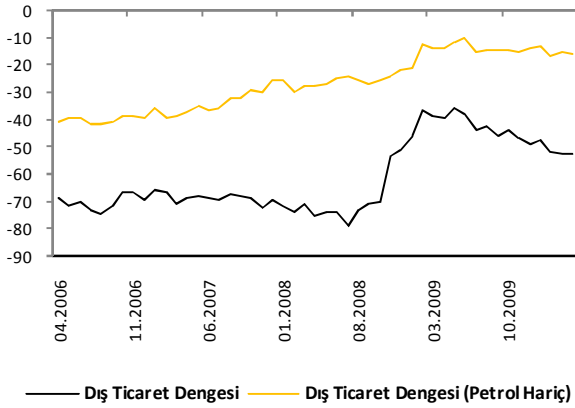
### Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



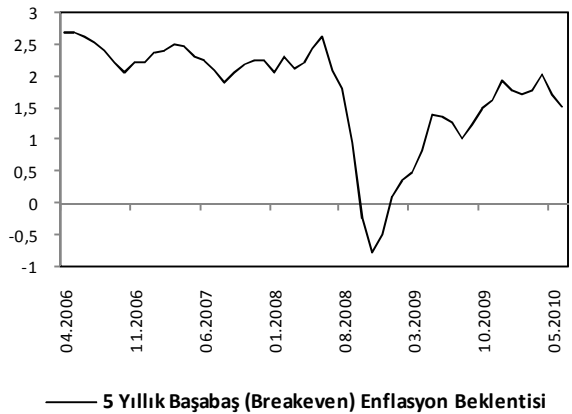
### Gıda Enflasyonu



### Michigan Enflasyon Beklentisi



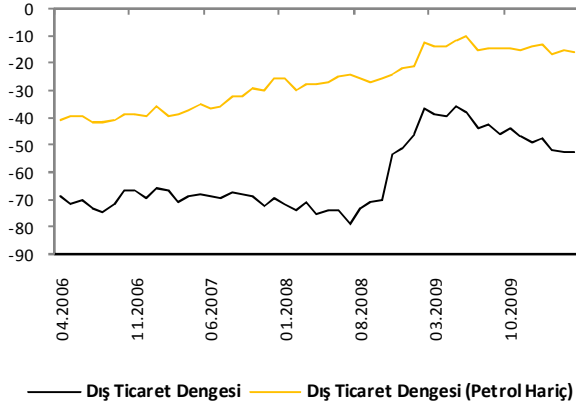
### Piyasa Enflasyon Beklentisi



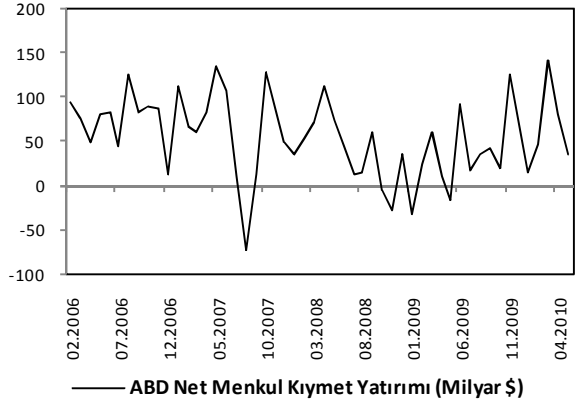


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

### ABD Dış Ticaret Dengesi

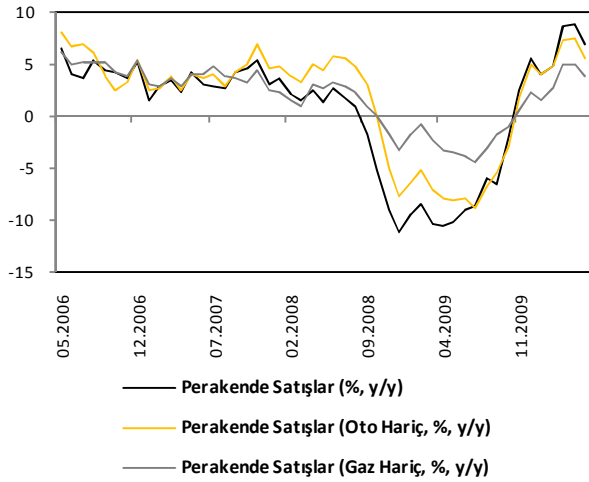


### ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

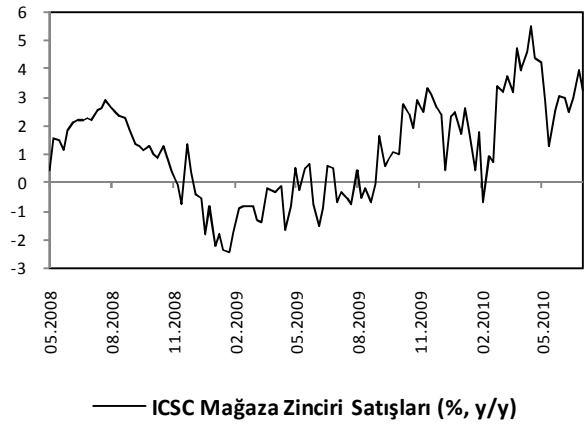


## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

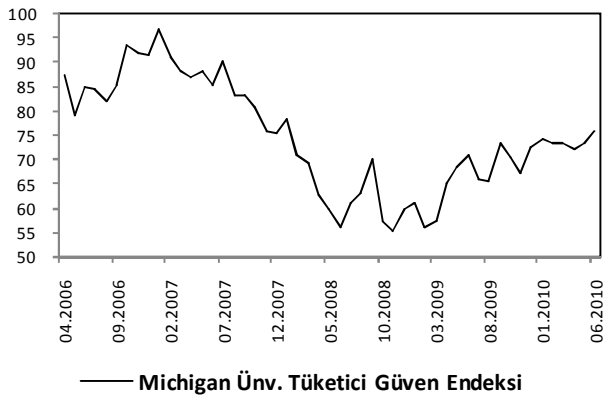
### Perakende Satışlar



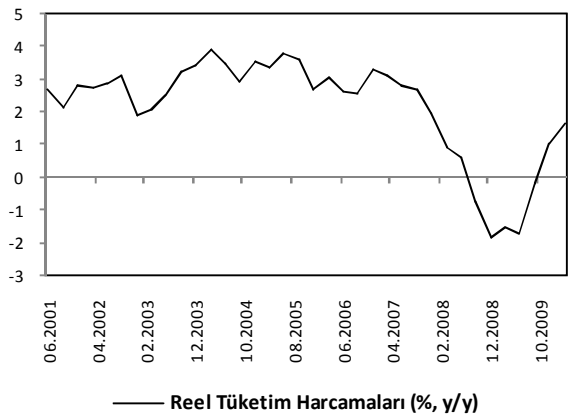
### Haftalık Perakende Satış Verileri



### Michigan Üniversitesi Güven Endeksi

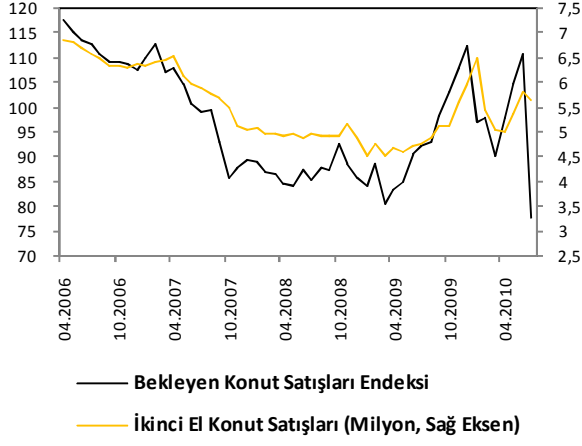


### Tüketim Harcamaları

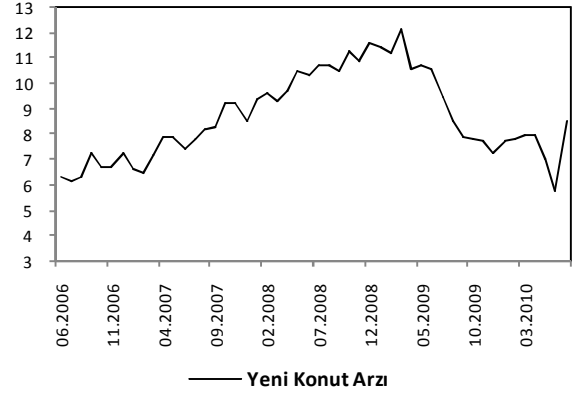


## KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

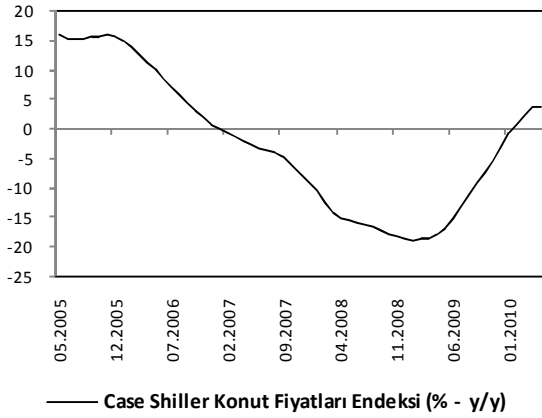
### Konut Satışları



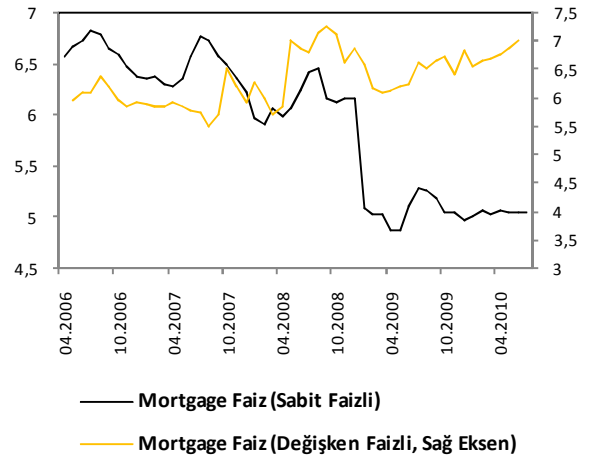
### Haftalık Perakende Satış Verileri



### Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

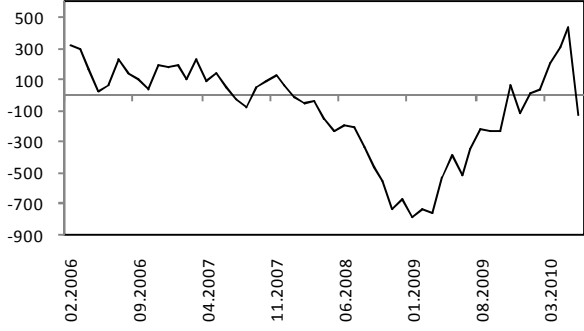


### İpotekli Menkul Kıymet Faiz Oranı



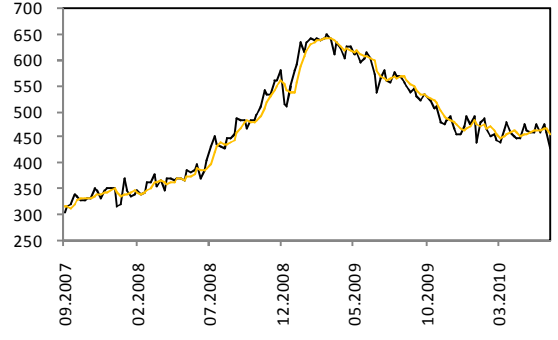
## İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

### Tarım Dışı İstihdam



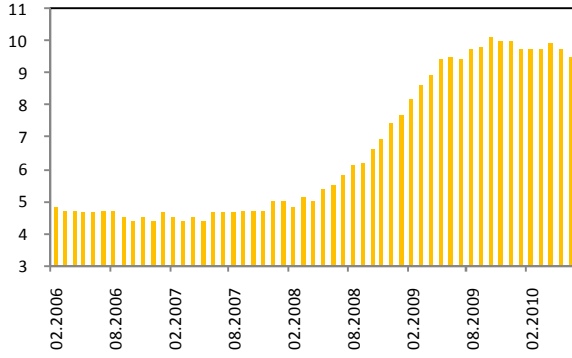
— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

### Haftalık İşsizlik Başvuruları



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

### İşsizlik Oranı



■ İşsizlik Oranı (%)

### Ortalama Saatlik Ücret

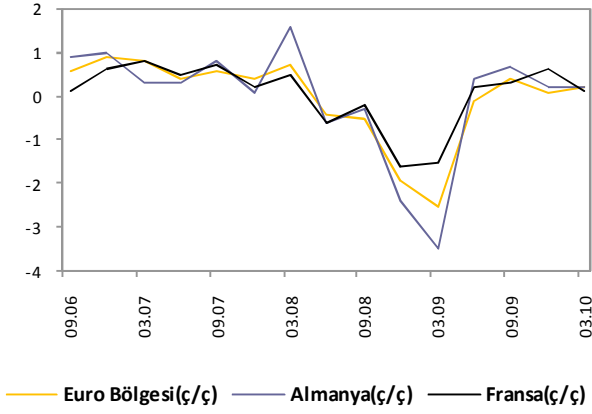


— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

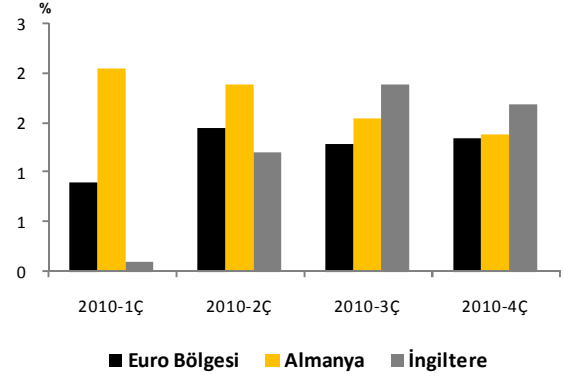
## EURO BÖLGESİ

### AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

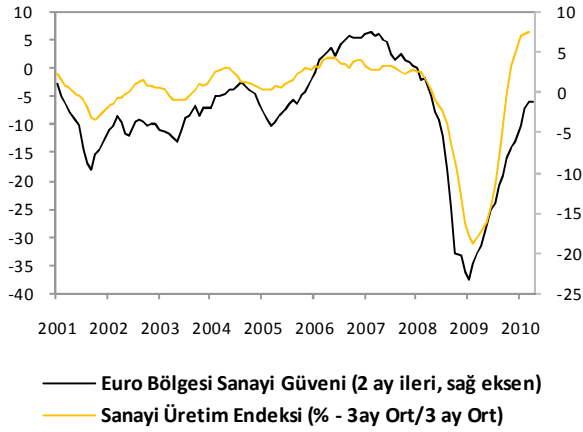
#### Büyüme (Çeyreklik)



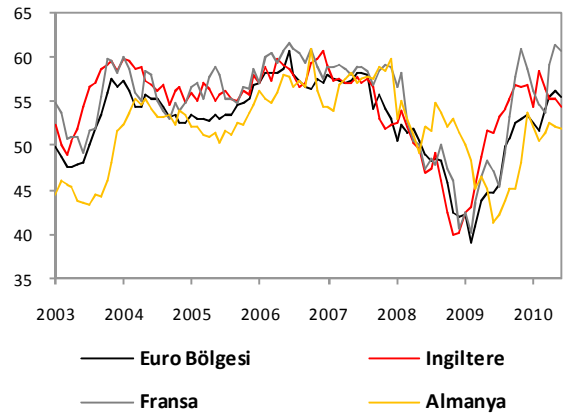
#### Büyüme Tahminleri



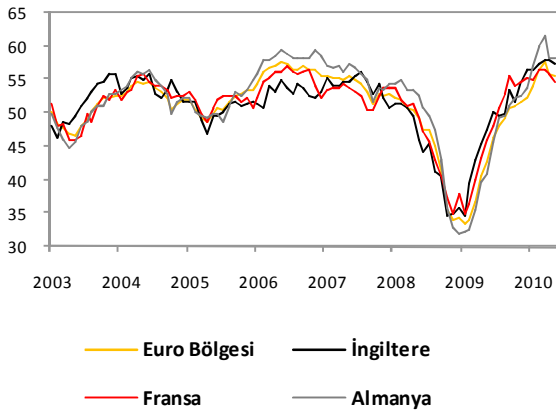
#### Sanayi Üretimi ve Güven Endeksi



#### Hizmetler PMI

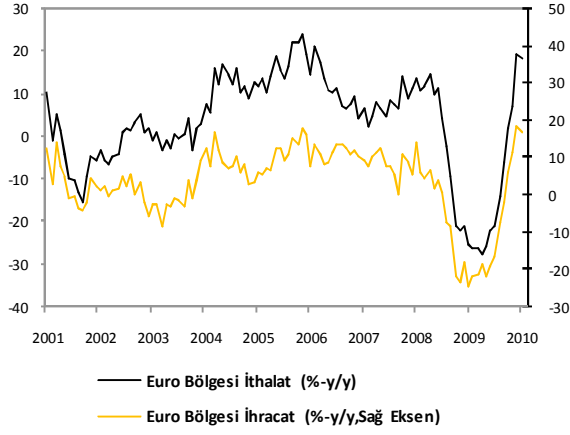


#### İmalat Sanayi PMI

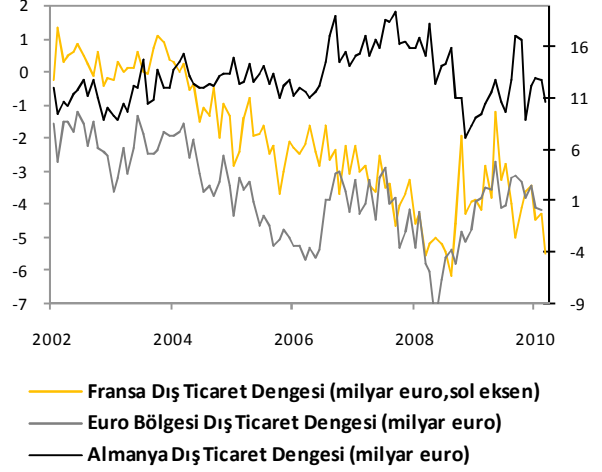


## DİŐ TİCARET GÖSTERGELERİ

### İthalat-İhracat

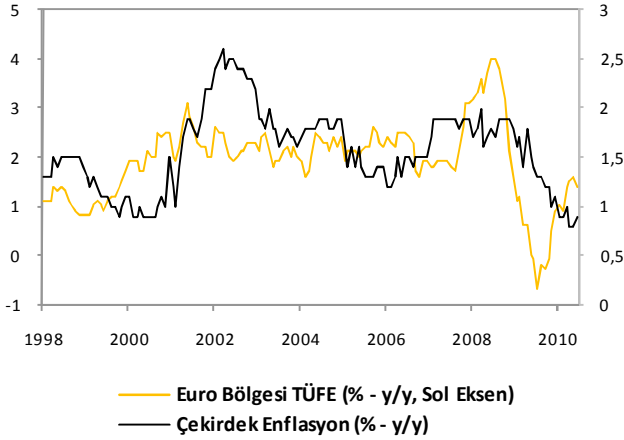


### Dış Ticaret Dengesi

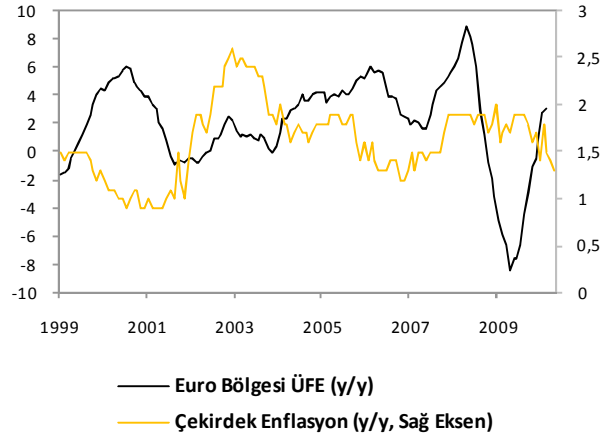


## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

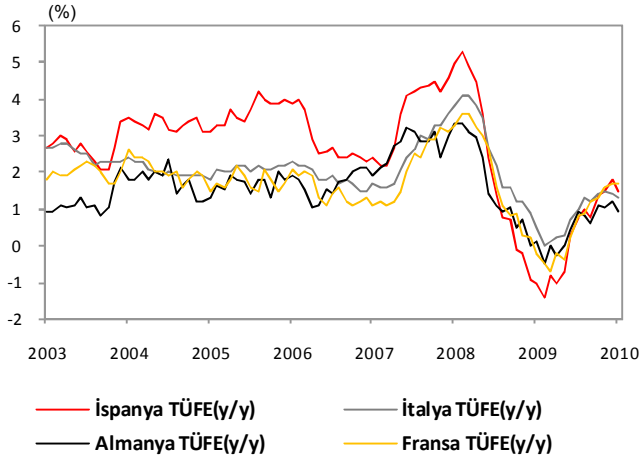
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyonu



### ÜFE ve Çekirdek Enflasyonu

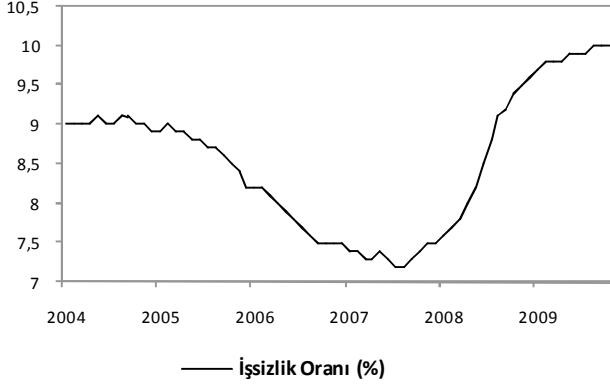


### Ülkeler Bazında TÜFE

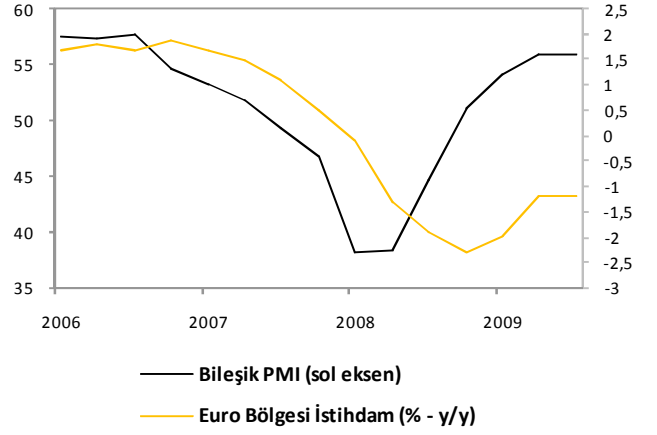


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

### İşsizlik Oranı

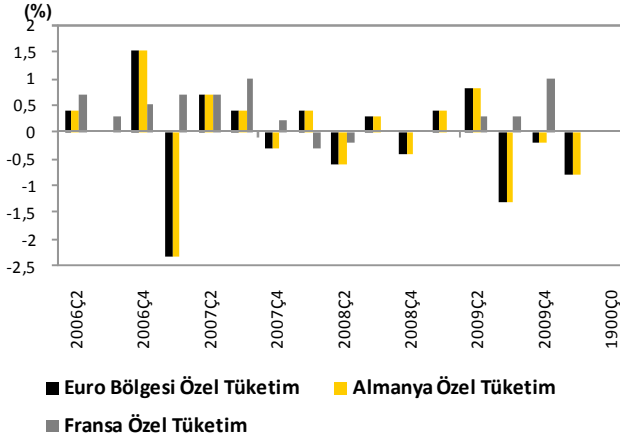


### İstihdam ve PMI

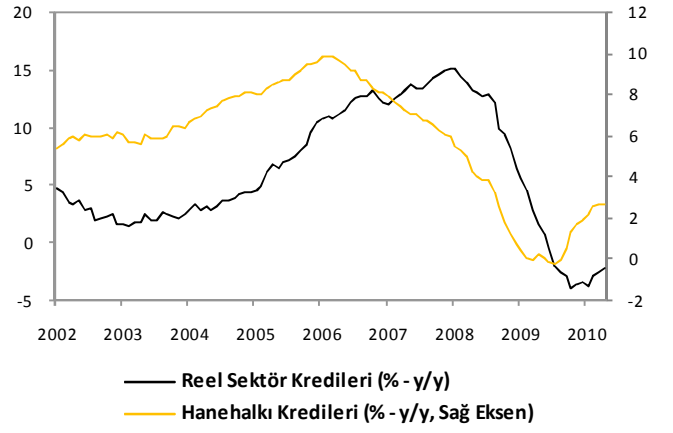


## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

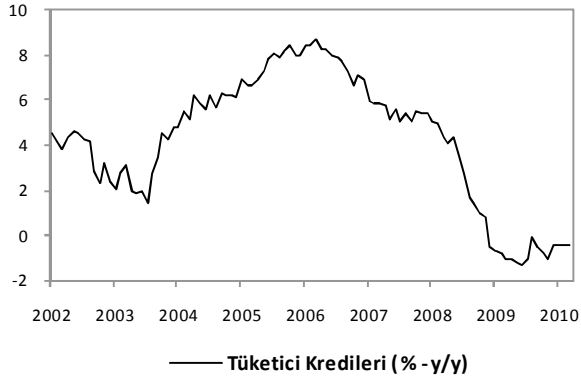
### Özel Tüketim



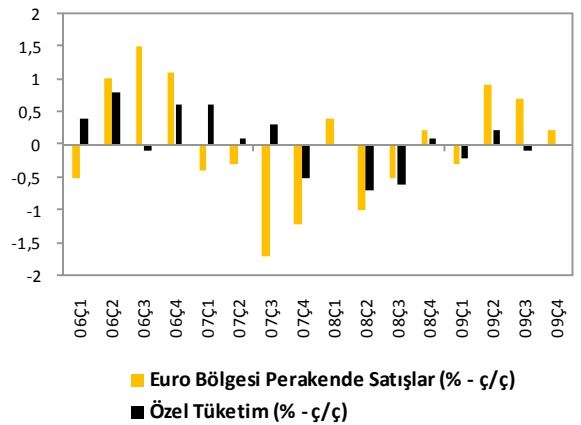
### Krediler



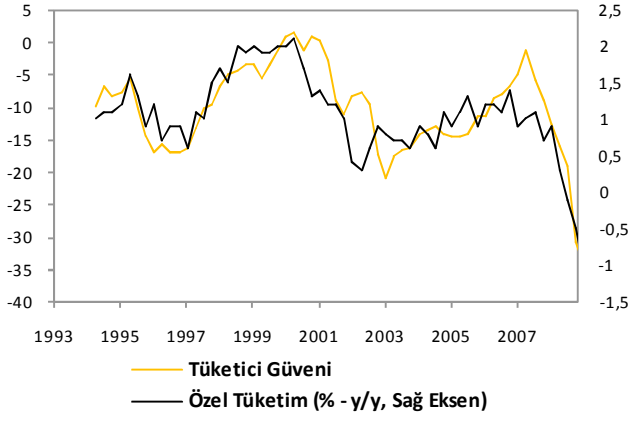
### Tüketici Kredileri



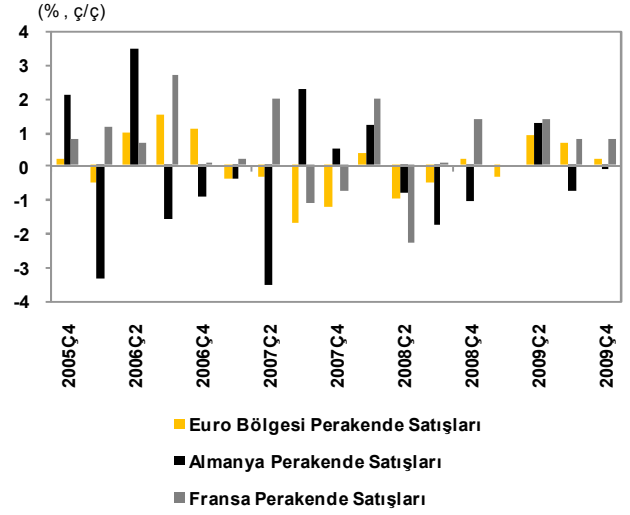
### Perakende Satışlar ve Özel Tüketim



## Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

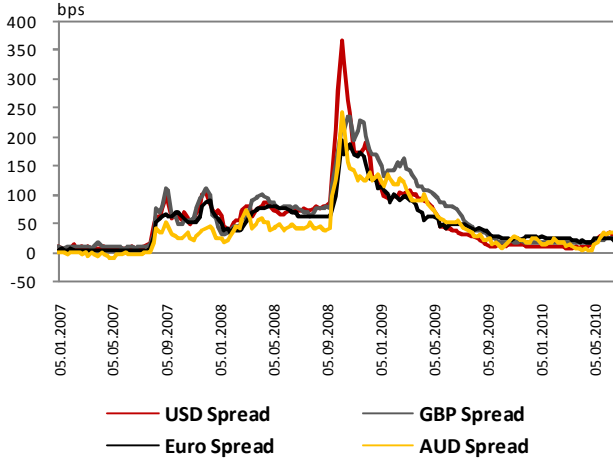


## Perakende Satışlar

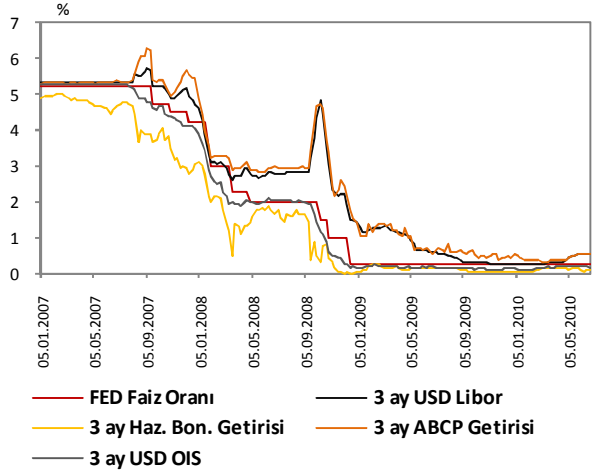


## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

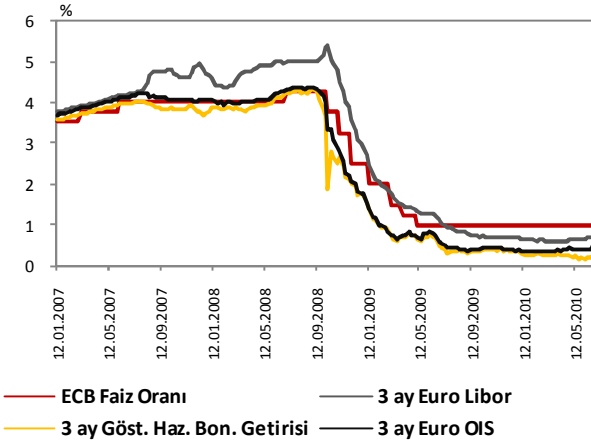
### LIBOR ve OIS Spreadleri



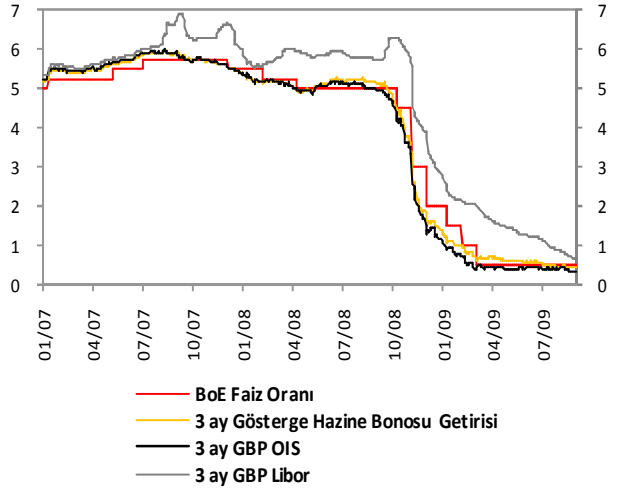
### ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



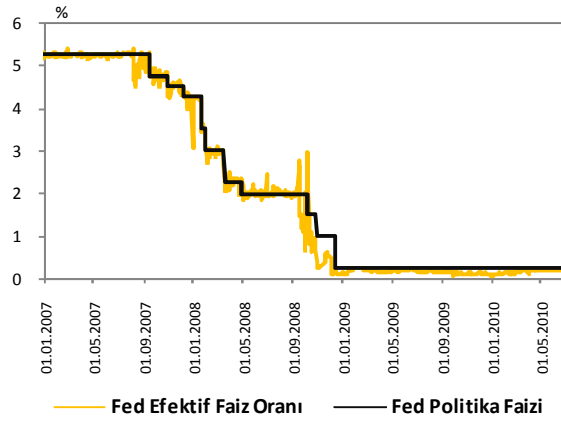
### Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



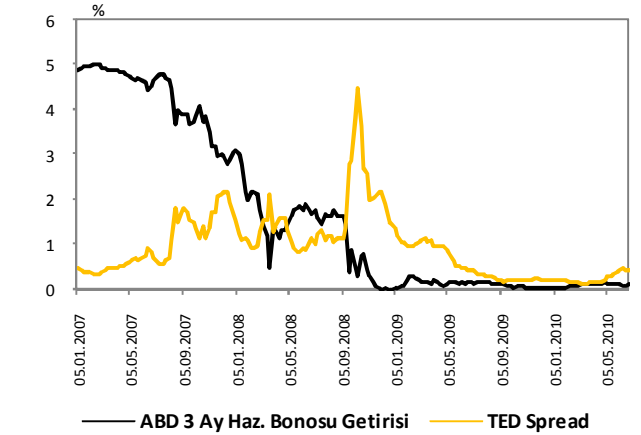
### İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



### FED Politika Faizleri



### TED Spread-3 aylık ABD Hazine Bonosu





|                        |                   |  |                |
|------------------------|-------------------|--|----------------|
| 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.ozalpturkars@vakifbank.com.tr">bilge.ozalpturkars@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           | Araştırmacı       | <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 |
| 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 |
| 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, 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.