

Artan Sermaye Akımlarına Karşı IMF'den Yeni Yaklaşımlar

Son dönemde gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) doğru artan sermaye akımları dikkat çekerken, Uluslararası Para Fonu (IMF) yayınladığı “Sermaye Akımlarının Yönetiminde Son Deneyimler (Recent Experiences in Managing Capital Inflows)” adlı raporda, GOÜ’lerde istikrarsızlığa neden olan sermaye akımlarını denetim altına almak için ne gibi sınırlamalar yapılabileceğine dair önerilerde bulunmuştur. Bu çerçevede haftalık analizimizde seçilmiş GOÜ’lere sermaye akımlarının artmasının nedenleri, ülkelerin bu artan sermaye akımlarını engellemek için ne gibi önlemler aldığı ve IMF’nin bu konuda getirdiği öneriler ele alınmıştır.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

ABD

- S&P, ABD’nin AAA olan uzun vadeli ve A-1+ olan kısa vadeli kredi notlarını teyit ederken, uzun vadeli notlarının görünümünü durağan’dan negatif’e indirdi.
- Ülke genelinde ev fiyatlarında düşüş eğilimi sürerken, konut üreticilerinin güveni azalıyor. ABD Ulusal Ev Üreticileri Birliği/Wells Fargo konut fiyat endeksi Nisan ayında 16’ya geriledi. Endeks, Mart ayında 17 seviyesinde idi.
- Mart ayında konut başlangıçları %7.2 artarak yıllık 549 bine yükseldi. Aynı dönemde inşaat izinleri de %11.2 arttı.
- Mart ayında ülke genelinde istihdam yaratımında bir toparlanma gözlenirken, 34 eyalette işsizlik oranı azaldı.
- Mart ayında öncü göstergeler %0.2 olan beklentilerin üzerinde %0.4 yükseldi.
- İkinci el ev satışları Mart ayında beklentilerin üzerinde %3.7 artarak yıllık 5.10 milyona ulaştı.
- İşsizlik başvuruları beklentilerin altında 13 bin azalarak 403 bine düştü. Başvurular 2 haftadır 400 binin üzerinde.
- Philadelphia Fed imalat endeksi Nisan ayında 18.5 seviyesine geriledi.
- Regülatörler yılın şu ana kadar varlık büyüklüğü açısından yaşanan en büyük banka iflasını açıkladılar. FDIC’nin yaptığı açıklamaya göre Birmingham Alabama merkezli Superior Bank’a 3 milyar dolar tutarındaki varlıkları ile birlikte el kondu.

AVRUPA

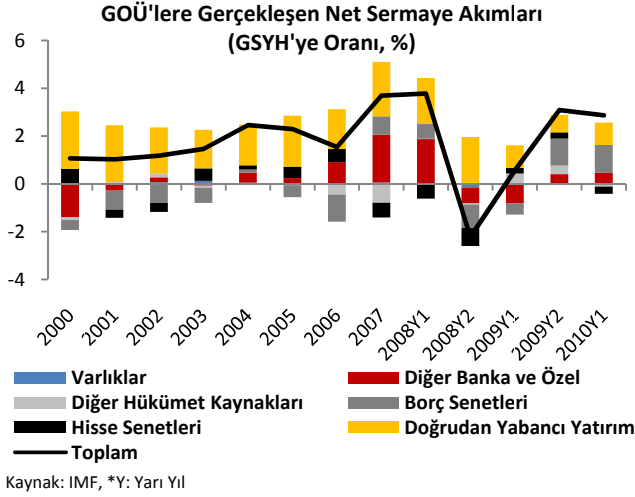
- Euro Bölgesi PMI İmalat endeksi Nisan’da 57.7 ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Euro Bölgesi PMI Hizmet sektörü endeksi ise Nisan’da 56.9 puan ile 56.8’lik beklentinin hafif altında kaldı.
- Euro Bölgesi cari işlemler dengesi Şubat’ta 7.2 milyar euro eksi verdi.
- Almanya’da İfo iş güveni endeksi Nisan’da beklentilere paralel olarak 110.4 seviyesine geriledi.
- İspanya Hazinesi geçen hafta gerçekleştirdiği 12 ve 18 ay vadeli iki Hazine ihalesinde toplam 4.7 milyar euro borçlandı.
- Portekiz bono ihalelerinde 1 milyar euro borçlandı. 6 ay vadeli bono ihalesinde 320 milyon euro, 3 ay vadeli bono ihalesinde de 680 milyon euro tutarında satış yapıldı. 3 ay vadeli ihalede ortalama faiz %3.686’dan %4.046’ya yükseldi. 6 ay vadeli bono ihalesinde ortalama faiz %5.529 oldu.
- Portekiz İstatistik Enstitüsü, 2010 yılı için bütçe açığı tahminini yukarı yönlü revize ederek, GSYH’nin %9.1’ine yükseltti.
- Yunanistan’ın 13 hafta vadeli hazine bonusu ihalesinde 1 milyar 625 milyon Euro tutarında satış yapıldı. İhalede faiz %4.1’e yükseldi. Önceki ihalede faiz %3.85 olmuştu.
- Moody’s İzlanda’nın yabancı ve yerel para cinsinden uzun vadeli devlet tahvili notlarını Baa3 ve bu notların görünümünü negatif olarak teyit etti.

DiĞER ÜLKELER

- Japonya’da Mart ayında hanehalkı tüketici güven endeksi 2009 yılı Haziran ayından bu yana en düşük seviyesine geriledi.
- Güney Kore Merkez Bankası’nın Won’daki artış nedeniyle döviz piyasasına müdahale etmiş olabileceği belirtiliyor. Bu arada işlemciler Tayland Merkez Bankası’nın da piyasaya müdahale ettiğini belirtiyorlar.
- Brezilya Merkez Bankası, politika faiz oranını 25 baz puan artırarak %12’ye yükseltti.
- Fitch, Singapur’un AAA olan kredi notunu teyit ederek, görünümünün durağan olduğunu açıkladı.

Artan Sermaye Akımlarına Karşı IMF'den Yeni Yaklaşımlar

Son dönemde gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) doğru artan sermaye akımları dikkat çekerken, Uluslararası Para Fonu (IMF) yayınladığı "Sermaye Akımlarının Yönetiminde Son Deneyimler (Recent Experiences in Managing Capital Inflows)" adlı raporda, GOÜ'lerde istikrarsızlığa neden olan sermaye akımlarını denetim altına almak için ne gibi sınırlamalar yapılabileceğine dair önerilerde bulunmuştur. Bu çerçevede haftalık analizimizde seçilmiş GOÜ'lere sermaye akımlarının artmasının nedenleri, ülkelerin bu artan sermaye akımlarını engellemek için ne gibi önlemler aldığı ve IMF'nin bu konuda getirdiği öneriler ele alınmıştır.



Kriz sonrası süreçte gelişmiş ülkelerin (GÜ) genişletici para politikaları ve küresel likidite bolluğu sonucu riskli varlıklara yönelme eğilimi, GOÜ'lerin olumlu büyüme görünümü, görece olarak yüksek faiz seviyeleri ve ülkelerin azalan risklilikleri, GOÜ'lere yüksek oranda sermaye girişlerine yol açmıştır. Diğer yandan, ekonomilerin toparlanma hızları arasındaki farkı yansıtan GÜ ve GOÜ'ler arasındaki ayrışma teorisi de (decoupling), GOÜ'lere olan sermaye girişlerini teşvik edici bir etken olmuştur. GÜ'lerde uzun süre uygulanması beklenen genişletici para politikalarına rağmen Çin, Brezilya, Şili gibi GOÜ'lerin faiz artırımlarına başlamış olmaları sıcak para olarak nitelendirilen kısa vadeli portföy yatırımları kanalıyla

sermaye girişlerini artırmaktadır. 2009 yılından itibaren GOÜ'lere olan sermaye akımlarının arttığı görülürken, Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) tahminlerine göre 2011 yılında da GOÜ'lere sermaye girişlerinin artması beklenmektedir. Bu durum GOÜ'lerde varlık balonu oluşumuna veya finansal sisteme yönelik risklerin oluşmasına neden olabileceğinden, GOÜ'lerin artan sermaye akımlarına karşı önlemler aldığı görülmüştür.

➤ Ülkelerin artan sermaye akımlarına karşı aldığı önlemler

IMF söz konusu raporda ülkelerin sermaye akımlarına karşı 2009 yılının Ekim ayından itibaren aldıkları önlemlerden bahsetmiştir. Bu önlemler ilk etapta alınan, ikincil olarak uygulanan ve ilk iki seçenek sonuç vermediğinde uygulanan önlemler olarak sınıflandırılmıştır.

Yapısal Önlemler

- Kredi Limiti Uygulaması (Kore, Tayland, Türkiye)
- Yerel Para Cinsinden Mevduatlara Zorunlu Karşılık Ayrılması (Brezilya, Endonezya, Türkiye)
- Tüketici Kredilerinden Alınan Faizlere Vergi Konulması (Türkiye)
- Bankaların net açık yabancı para pozisyonlarına limit getirilmesi (Peru)
- Bankaların yabancı para borçlanma oranlarına limit getirilmesi (Kore)
- Belirli borçlara sermaye gerekliliği uygulaması (Brezilya)
- Yabancı para cinsi borçlanmaya sermaye gerekliliği uygulanması (Peru)

İkincil Önlemler

- Bankaların yabancı para türev pozisyonlarının banka sermayesi içindeki payına limit konulması (Kore)*
- Dolar cinsi kısa pozisyonlara zorunlu karşılık ayrılması (Brezilya)*
- Yabancı para cinsi mevduatlara zorunlu karşılık ayrılması (Endonezya, Peru, Türkiye)
- Merkez Bankası hesaplarına yapılacak yatırımlara zaman kısıtı getirilmesi (Endonezya)
- Bankaların mevduat dışı yabancı yükümlülüklerine vergi konulması (Kore)
- Kamu sektörü kağıtları üzerine vergi konulması (Kore, Tayland)

Diğer Seçenekler Tükendiğinde Alınan Önlemler

- Merkez Bankası kağıtlarının yurtdışı yerleşikler tarafından alınması durumunda ücret kesilmesi (Peru)
- Yurtdışı yerleşiklerin mevduatlarına zorunlu karşılık ayrılması (Peru)
- Hisse senedi ve Bonoya gelen akımlara vergi uygulanması (Brezilya)

Kaynak: IMF

*yapısal önlem olarak da uygulanabilmektedir

Alınan önlemlerle temel olarak dışarıdan kısa vadeli gelen parayı önlemek ve gelen paranın yaşanacak herhangi bir beklenmedik gelişme durumunda ülkeden hemen çıkmasını engellemek amaçlanmaktadır. Aynı zamanda yurtiçi yerleşiklerin likidite kullanımına karşı da önlem alındığı görülmektedir. Bireylerin bir varlık satın almak için kullanacakları kredi tutarının, varlığın değerinin ancak belirli bir kısmına kadar olabildiğini içeren kredi limiti uygulaması ve yerli para cinsinden mevduatlara zorunlu karşılık ayrılmasının, yurtiçindeki likidite kullanımını kontrol altına almak için uygulanan önlemler olduğu söylenebilir.

➤ **IMF Raporu'nda artan sermaye akımlarına karşı getirilen öneriler**

IMF "Sermaye Akımlarının Yönetiminde Son Deneyimler" (Recent Experiences in Managing Capital Inflows) adlı raporda, dünya ülkelerine sermaye akımlarının uygulanması hususunda bir çerçeve çizmiş, fakat her ülkeye uygun tek bir politika olmadığını belirterek, sermaye akımı yönetim kurallarının tasarlanırken ülkelerin spesifik özelliklerinin, etkinlik ve verimlilik kriterlerinin düşünülerek karar verilmesi gerektiğinin altını çizerek çeşitli yönetim uygulamaları önerilerinde bulunmuştur. IMF, eğer ülke çok uluslu bir sistemde ise ve döviz kurunun değeri çok düşük ise döviz kurunun değerlendirilmesine izin verilmesini önermiştir. Ülkelerin döviz rezervlerinin tedbirle tutulması gereken miktardan daha az olması durumunda ise, enflasyonun ekonomide bir sorun olduğu dönemlerde enflasyonist etkileri azaltmak için rezervlerini artırması gerektiğini belirtmiştir. Raporda sermaye akımı yönetimi önlemlerinin, ülkenin döviz kuru değersiz değil ise, döviz rezervlerinin ihtiyati yeterli seviyesinin çok üzerinde olması ya da sterilizasyon maliyetlerinin çok yüksek olması durumunda ve tüm bunların yanısıra aşırı ısınmış bir ekonomi söz konusuysa, parasal gevşeme önlenemiyor ve sıkılaştırılmış maliye politikasına olanak yoksa kullanılmasının uygun olduğu belirtilmektedir. Buna karşın, eğer döviz kuru değersiz ise ya da alternatif bir politika aracı konumundaysa sermaye akımı yönetimi kullanılamaz. Ancak mali konsolidasyonun makroekonomik etkileriyle ilgili gecikmeler göz önünde bulundurulduğunda, sermaye akımı yönetiminin kullanılmakta olan mali sıkılaştırma planlarının tamamlayıcısı olarak kullanılabilceğine dikkat çekilmiştir.

Diğer taraftan IMF, piyasaların aşırı ısınması söz konusu olmadığında ve enflasyon hedeflerine uygun olarak yapıldığında, parasal gevşemeye alan sağlamak amacıyla politika faizlerinin düşürülmesi ya da sıkılaştırılmış maliye politikası uygulanmasının daha uygun olacağını belirtmiştir. Uygulanan önlemlerin makroekonomik ya da finansal istikrara ilişkin sorunlara uygun olup olmadığından emin olunması gerektiği belirtilmiştir. Bu kapsamda sermaye akımı yönetiminin geçici ve konjonktürel faktörlere bağlı girişleri yönetmek için en uygun yöntem olmasından dolayı, riskler ortadan kalktığında söz konusu yönetim biçiminin de uygulamadan kaldırılması gerektiği söylenmiştir. Raporda ayrıca yurtdışı ve yurtiçinden gelen akımlara göre düzenlenen sermaye akımları yönetimleri yerine, tüm bunları ayırt etmeyen yönetim uygulamalarına öncelik verilmesi gerektiğine dikkat çekilmiştir.

Sonuç olarak IMF, özellikle GOÜ'lerde son zamanlarda çok tartışılan sermaye hareketlerinden kaynaklı, ülke parasının aşırı değerlendirilmesi ve hızlı kredi genişlemesi gibi risklerin söz konusu olduğu bir ortamda, ekonominin aşırı ısınmasının muhtemel olduğunu kaydetmiştir. Bununla birlikte IMF, faiz indirimine gitmenin mümkün olmadığı bir ekonomide, sermaye akımları yönetiminin uygulanmasının yararlı bir politika olacağını da ifade etmiştir.

➤ **IMF Raporu'nun ülke vurguları**

Sermaye kontrollerine ilişkin politika çerçevesi öneren IMF Raporu'nda GOÜ'lerin uyguladığı sermaye kontrollerinin temel yapıları, etkileri ve etkinlikleri incelenirken, çalışmamızın bu bölümünde söz konusu ülkelerden Brezilya, Tayland ve Türkiye örnekleri ele alınmıştır. Brezilya'nın uyguladığı Finansal İşlemler Vergisi (The Tax on Financial Transactions) incelendiğinde, bu verginin Brezilya'da ilk olarak 1993 yılında tasarlanıp kullanıldığı, mevcut küresel krizin ardından yaşanan süreçte ise kapsamı genişletilerek ve oranı artırılarak yeniden uygulamaya konulduğu görülmüştür. Yerleşiklerin vadeli işlemlerdeki pozisyonlarında önemli bir değişimin gözlenmemesi, Finansal İşlemler Vergisi'nin döviz kuru ve sermaye akımlarına etkisinin ampirik olarak açık olmamasına neden olmaktadır. Bununla birlikte, artan sermaye akımlarına karşın alınan önlemin yarattığı etkinin yatırımcıların daha fazla önlemin alınabileceğine dair beklentilerinden kaynaklandığı söylenebilir. Brezilya tarafından uygulamaya konulan verginin ardından, bankalar vadeli işlemlerdeki risklerini hedge etmek amacıyla döviz pozisyonlarını ayarlayabilmek için kısa vadeli borçlanmalarını 2010 yılının ikinci yarısından itibaren hızla arttırmışlardır. Bu durum Brezilya Merkez Bankası'nın zorunlu karşılık artırımları gibi ek önlemler almasına neden olmuştur.

Tayland örneği incelendiğinde ise 2010 yılı Ekim ayı başında Tayland ekonomisinde yabancı yatırımcıların rekor seviyelere ulaşan tahvil alımlarının hızla kesilmesi ve buna ek olarak çıkış yaşanabileceğine dair çıkan söylentiler sonrasında politika yapıcılar, yabancı yatırımcıların devlet tahvili alımlarından elde ettikleri faiz ve anapara kazançlarının vergilendirilmesi yönünde karar almışlardır. Söz konusu karar ile sadece kamu tahvillerine vergi uygulanmasına karşın kararla birlikte oluşan belirsizliğin etkisiyle tüm piyasalarda çıkış görülmüştür. Buna göre hükümet tarafından alınan önlemlerin geçici olarak sermaye girişlerini azalttığı görülmektedir.

Rapor'un Türkiye ekonomisine ilişkin bölümünde (Bkz. Ek-9) ise Türkiye'ye gelen sermaye akımlarının genel eğilimlerine ilişkin saptamalar yer almaktadır. Bu çerçevede, güçlü büyüme performansı, sağlıklı bilanço yapıları ve hanehalkının düşük borçluluk oranının etkisiyle Türkiye ekonomisinin Avrupa ve Orta Doğu'daki belirsizliklere karşın sermaye girişleri için cazibesini devam ettirdiği söylenebilir. Sermaye akımlarının güçlü görünümünü devam ettirmesine karşın, kısa vadeli ve oynak portföy yatırımlarının payının yükselmesi iç talebi ve buna bağlı olarak cari açığı destekleyerek önemli bir risk unsuru olmaktadır.



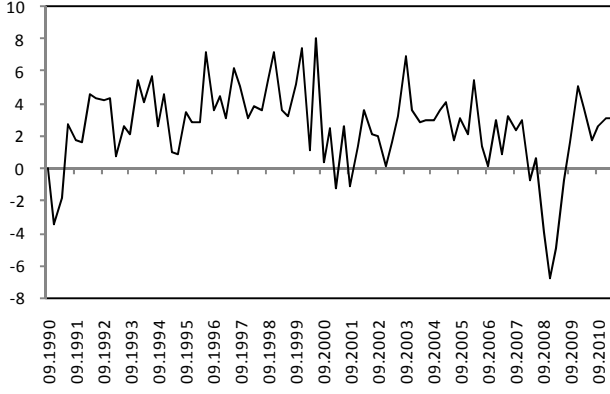
Açıklanacak Veriler (25 Nisan-02 Mayıs 2011)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
25.04.2011	ABD	Yeni Konut Satışları (Mart)	0.25 mlyn	0.28 mlyn
	Euro Bölgesi	Tatil		
26.04.2011	ABD	İnşaat İzinleri (Mart)	0.594 mlyn	--
		Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Şubat)	-%1	-%0.6
		Conference Board Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	63.4	64.5
		Richmond FED imalat endeksi (Nisan)	23	--
27.04.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	467.5	
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Mart)	-%0.6	%2
		Fed toplantısı ve Faiz Kararı		
	Euro Bölgesi	Sanayi siparişleri (Şubat)	%20.9	%22
	Almanya	TÜFE (Nisan)	%2.3	%2.5
28.04.2011	ABD	Büyüme Oranı (1. çeyrek)	%3.1	%2
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	403 bin	390 bin
		Chicago FED Endeksi (Mart)	-0.04	
		Satış Aşamasındaki Konutlar (Mart)	%2.1	%1.5
	Almanya	Perakende Satışlar (Mart)	-%0.3	%0.2
		İşsizlik Oranı (Nisan)	%7.1	%7
	Japonya	Hanehalkı Harcamaları (Mart)	-%0.2	-%6.4
		İşsizlik Oranı (Mart)	%4.6	%4.8
		Sanayi Üretimi (Mart)	%1.8	-%11
29.04.2011	ABD	Kişisel tüketim harcamaları endeksi (Mart)	%0.4	
		Chicago PMI Endeksi (Nisan)	70.6	69
	Euro Bölgesi	M3 Para arzı	%2	%2.2
		TÜFE (Nisan)	%2.7	%2.7
		Güven Endeksleri (Nisan)	1.41	1.39
		İşsizlik Oranı (Mart)	%9.9	%9.9
	İtalya	İşsizlik Oranı (Mart)	%8.4	%8.5
		TÜFE (Nisan)	%2.5	%2.5
		ÜFE (Mart)	%0.5	%0.7
	Fransa	ÜFE (Mart)	%0.8	%0.7
	Japonya	BOJ Faiz Oranı (Nisan)	%0.10	

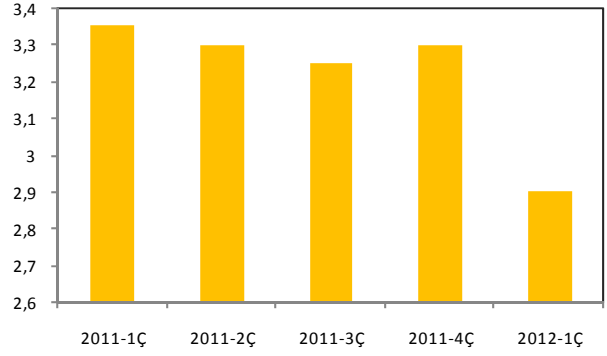
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

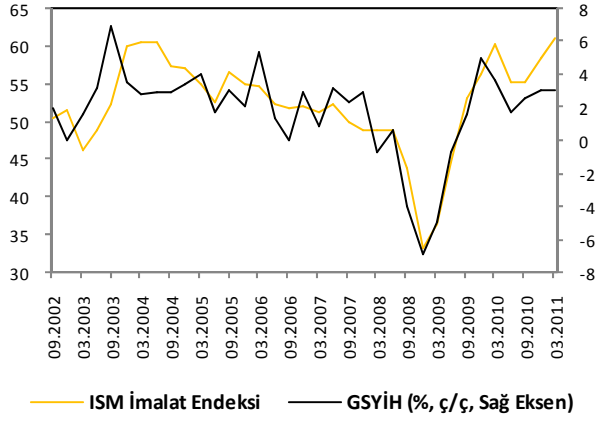


ABD Büyüme Beklentisi



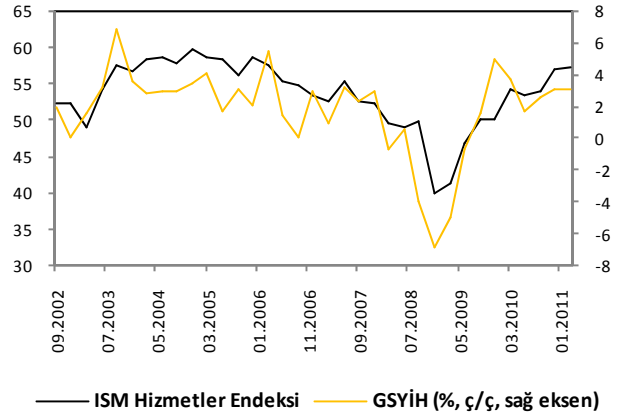
ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



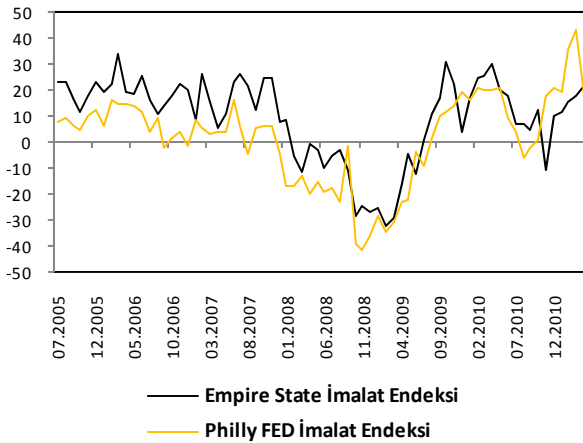
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



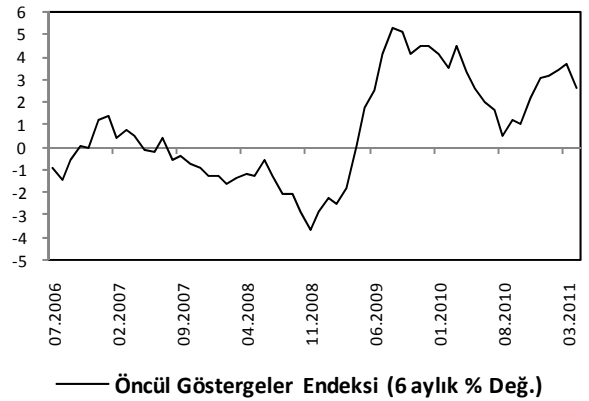
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

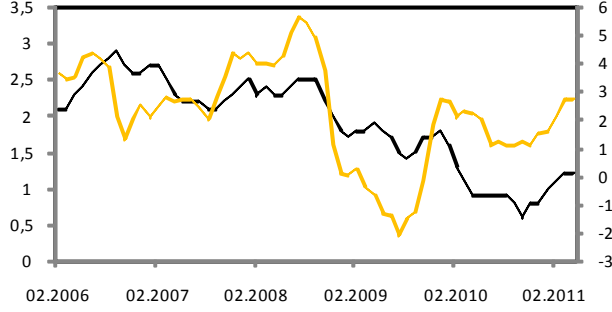
Öncül Göstergeler Endeksi



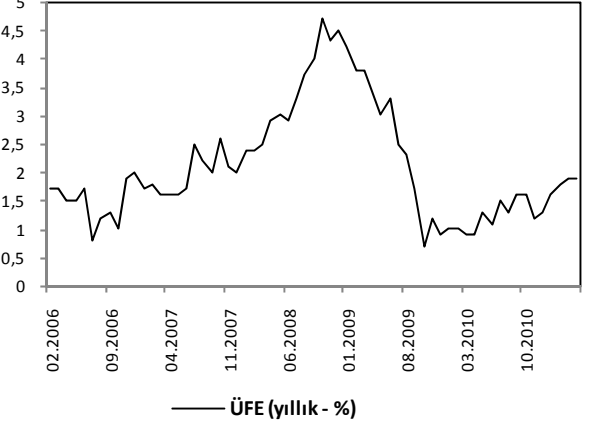
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

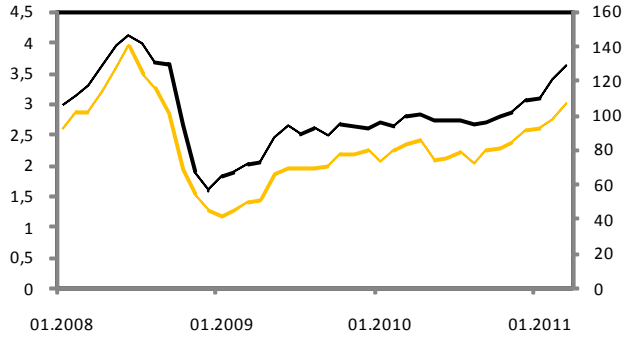
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



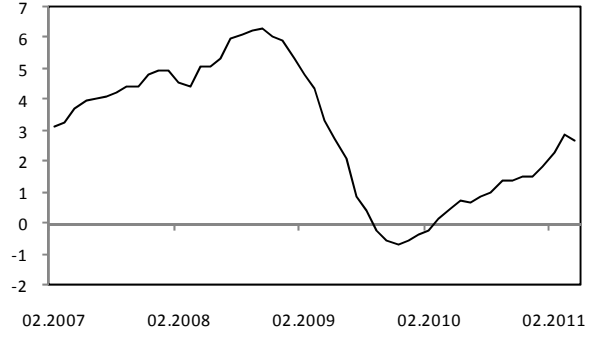
ÜFE



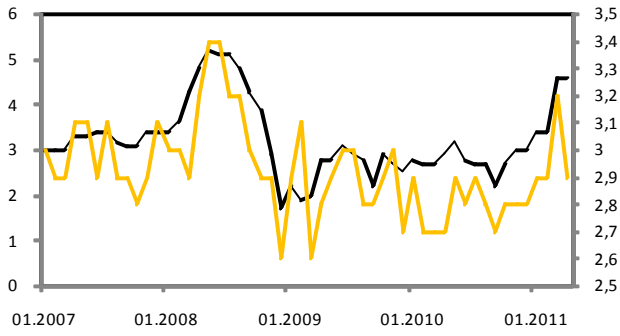
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



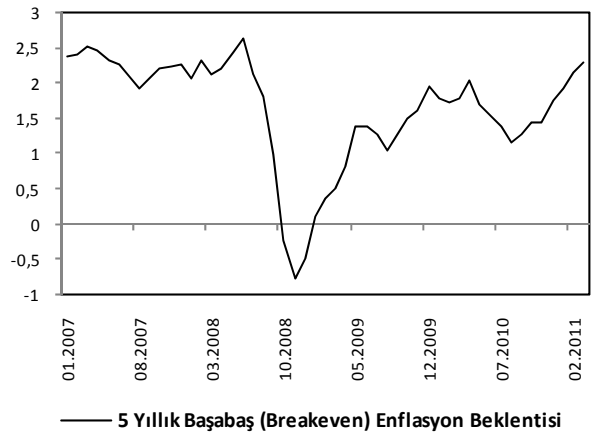
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

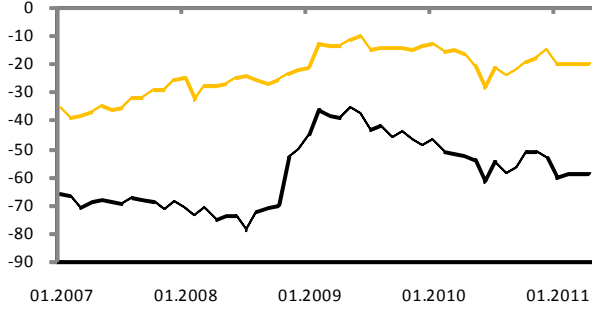


Piyasa Enflasyon Beklentisi



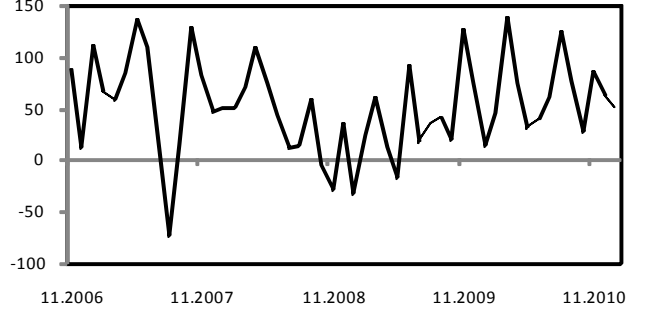
DIŐ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi



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

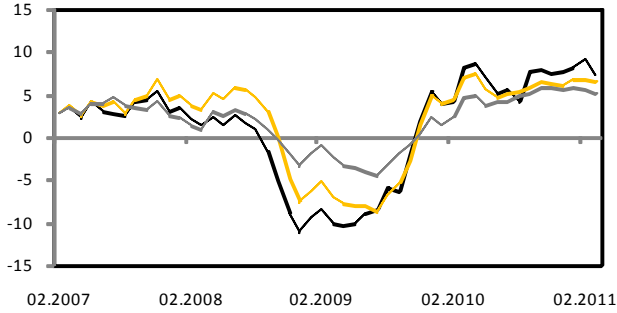
ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

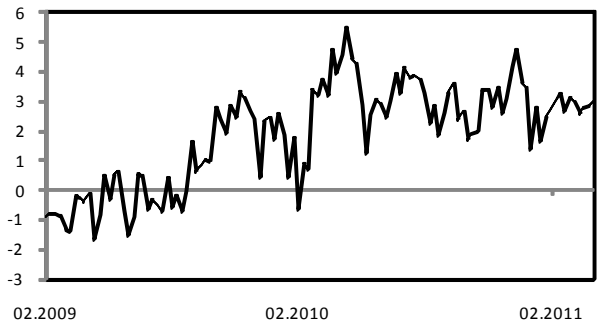
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



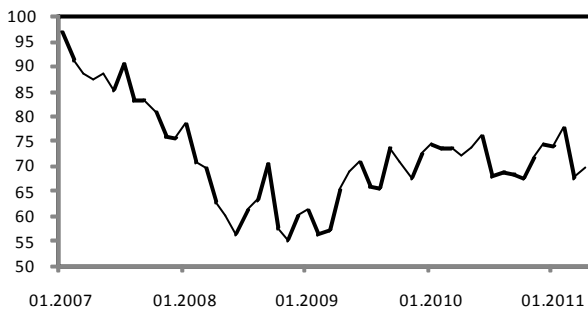
— Perakende Satışlar (% y/y)
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % y/y)
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % y/y)

Haftalık Perakende Satış Verileri



— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% y/y)

Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

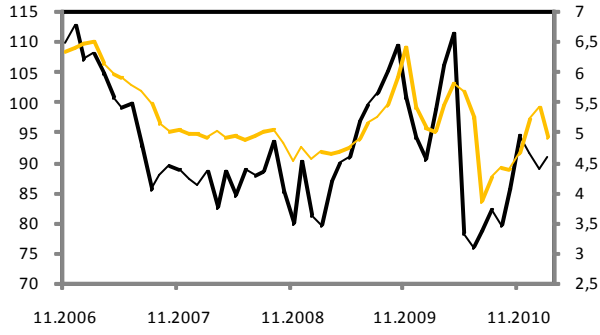
Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% y/y)

KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



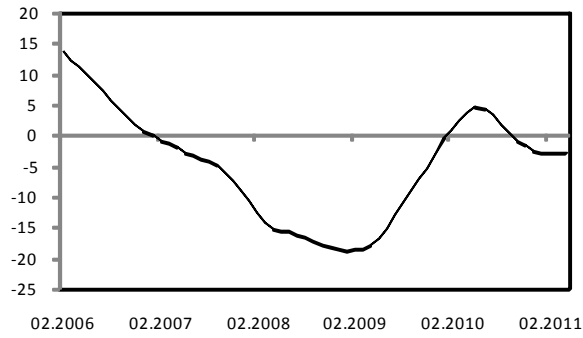
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzi



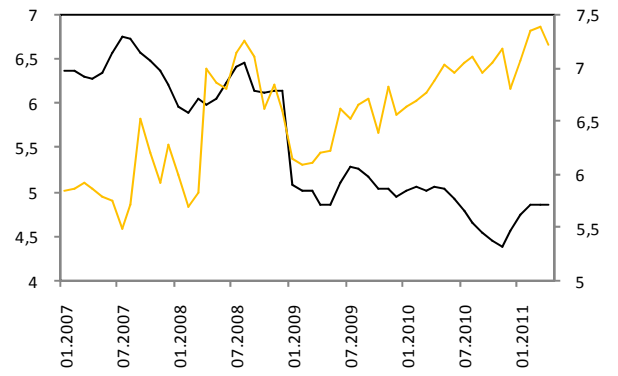
— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

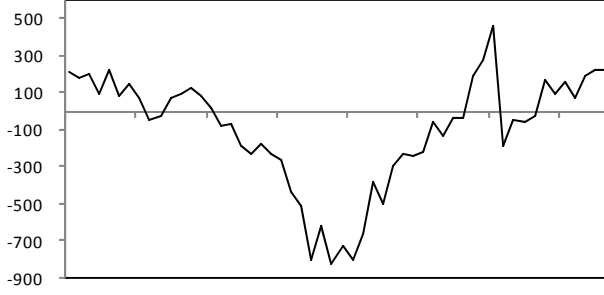
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

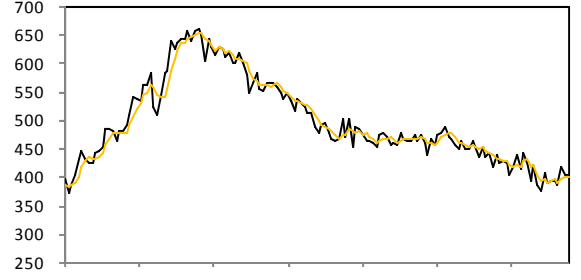
İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

Tarım Dışı İstihdam



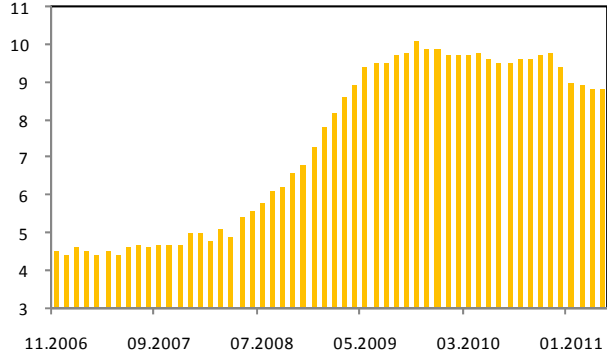
— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

İşsizlik Başvuruları



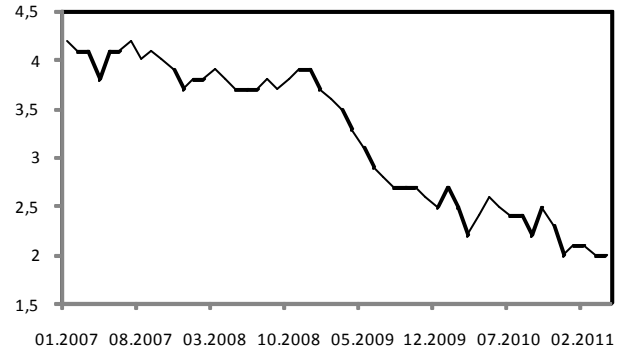
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (Bin)
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (4 Haf. H.O.)

İşsizlik Oranı



■ İşsizlik Oranı (%)

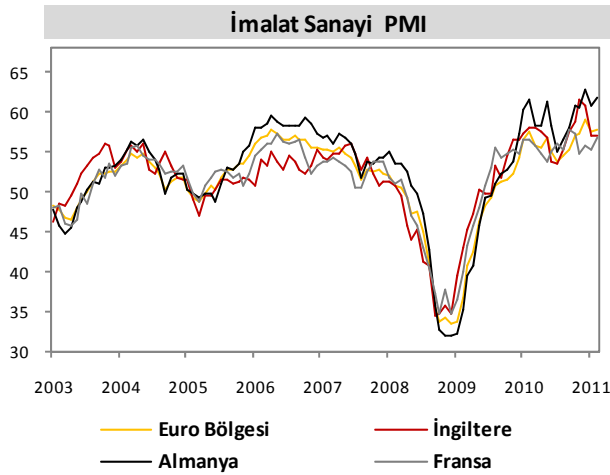
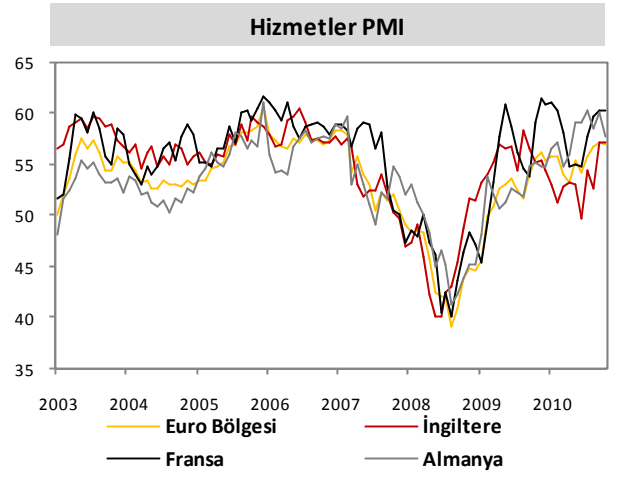
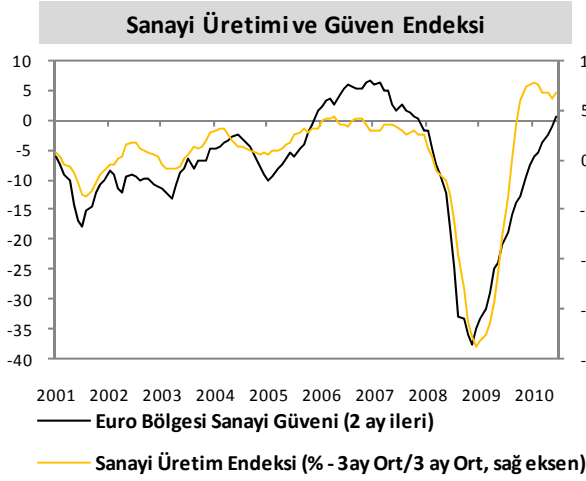
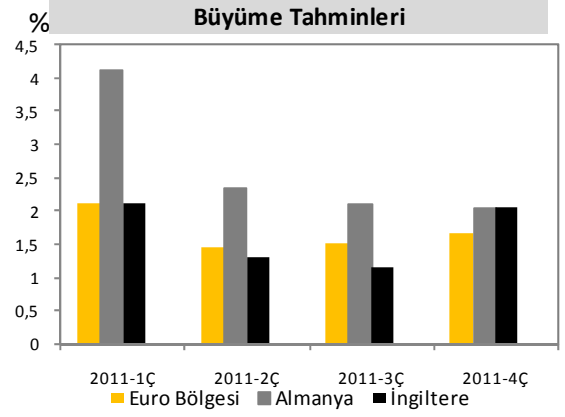
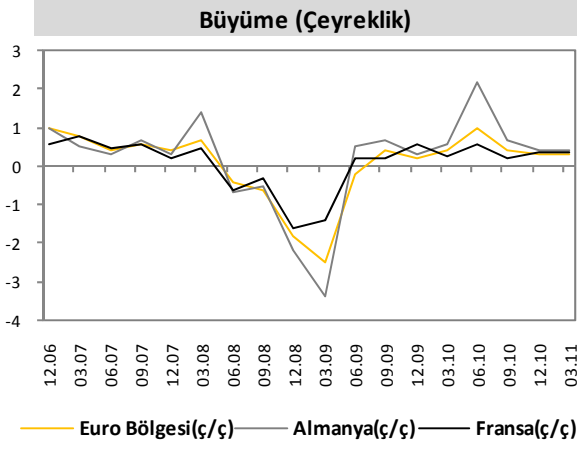
Ortalama Saatlik Ücret



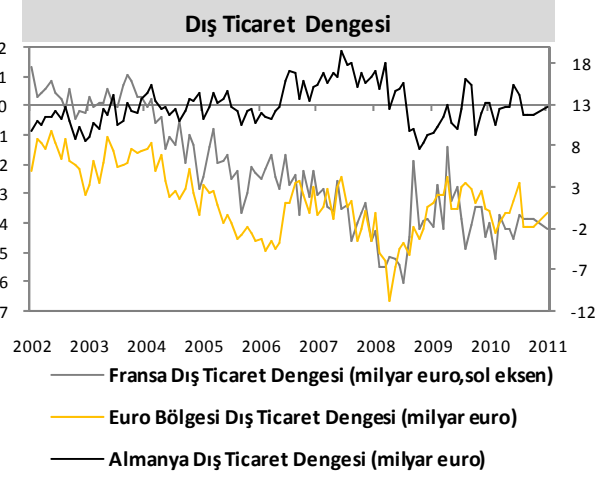
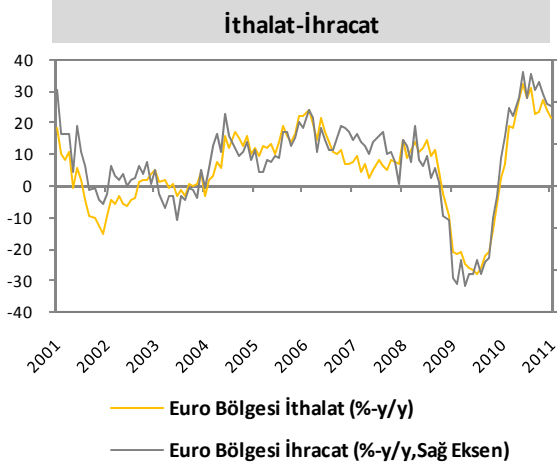
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

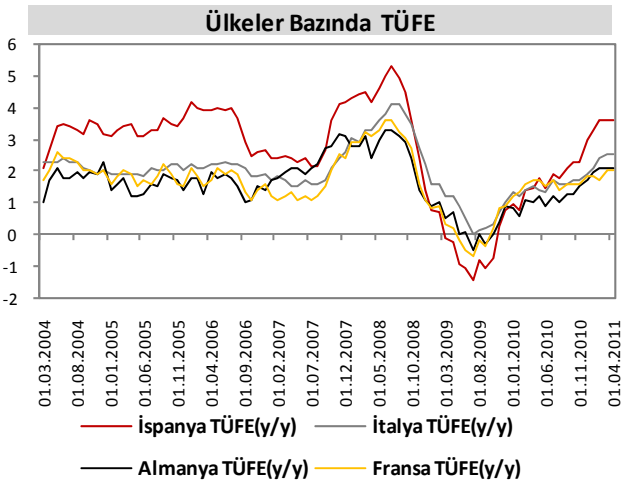
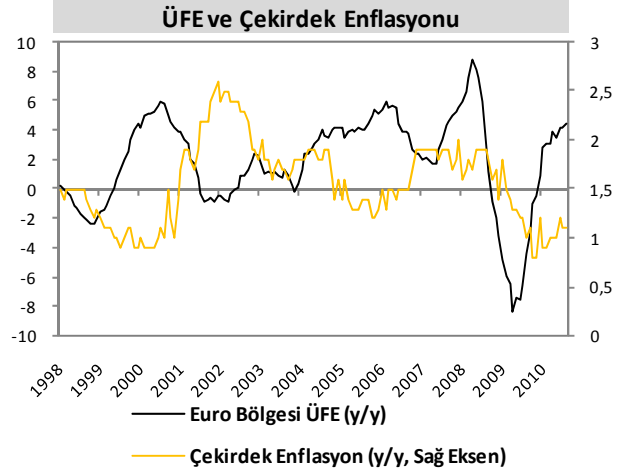
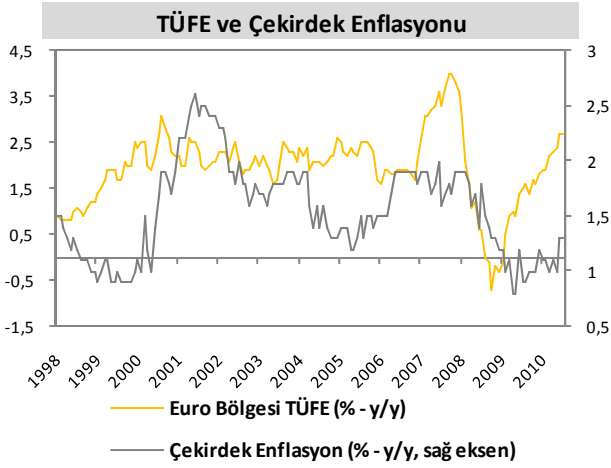
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



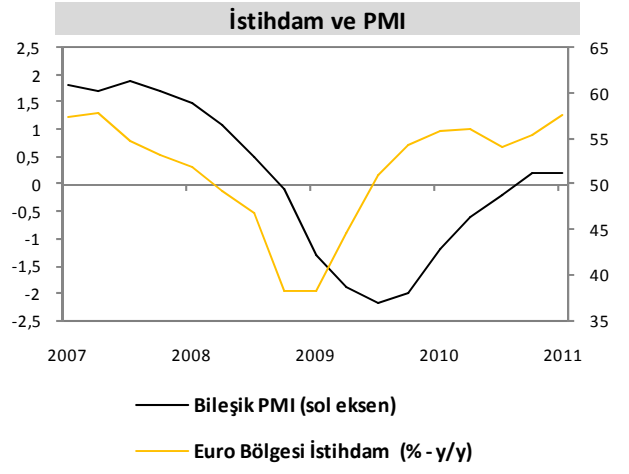
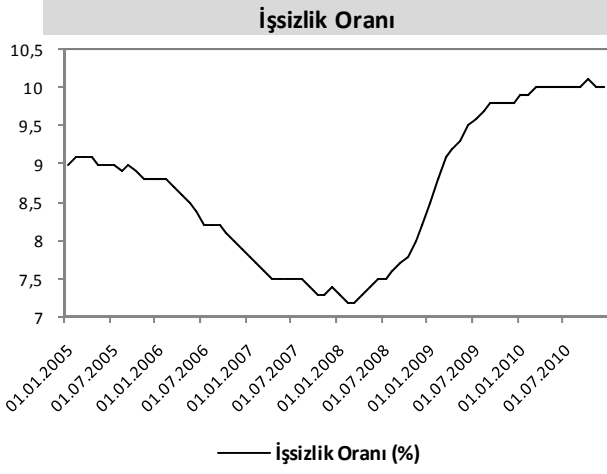
DIŐ TİCARET GÖSTERGELERİ



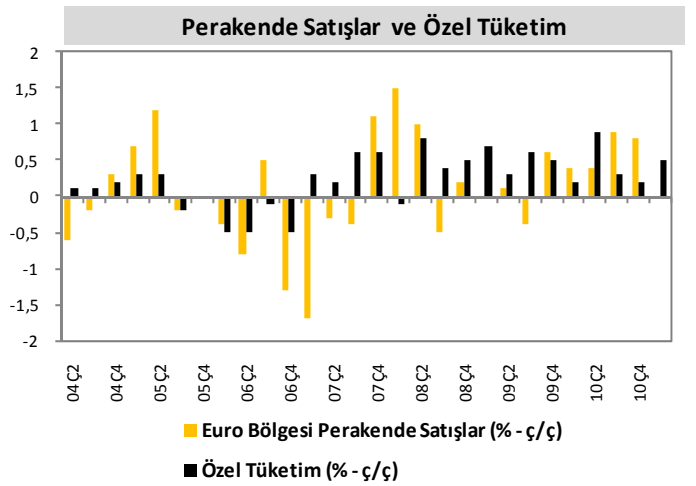
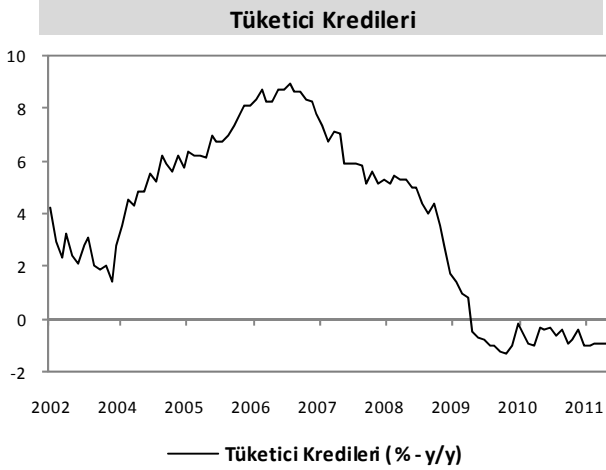
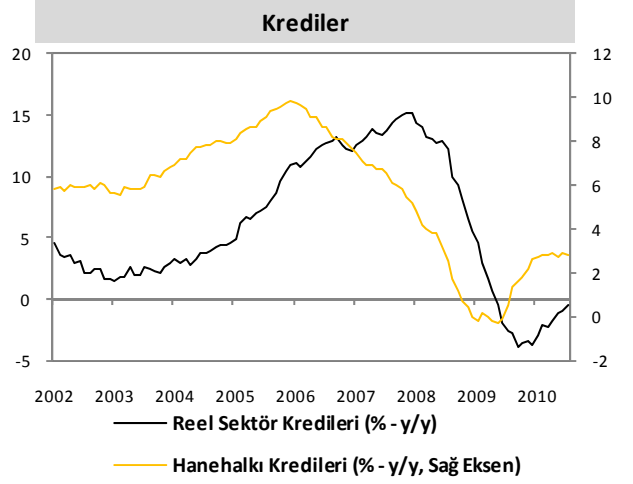
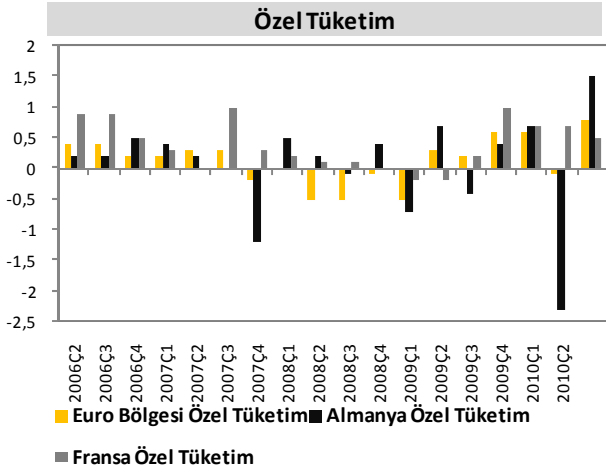
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



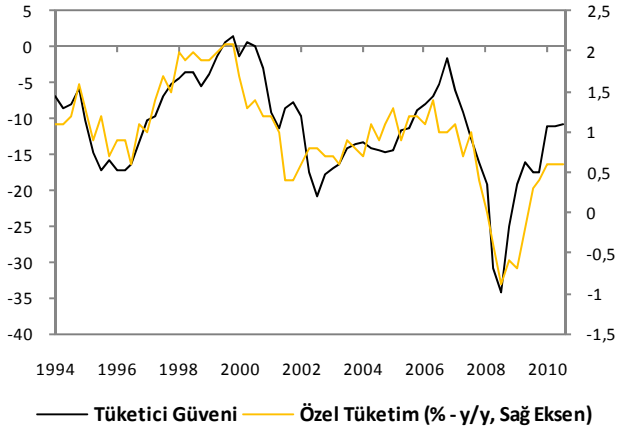
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



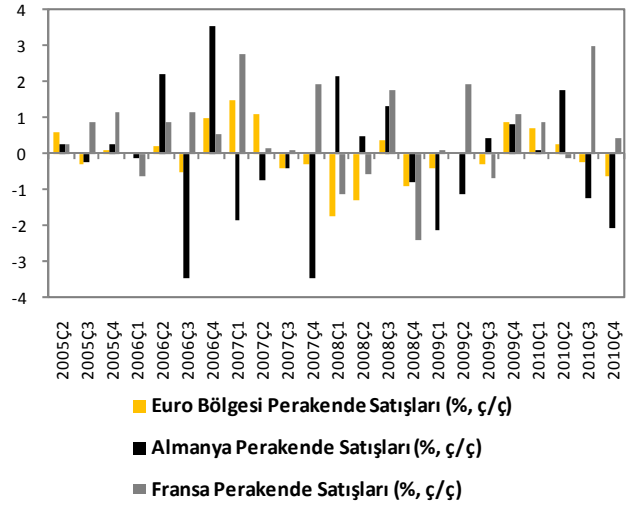
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

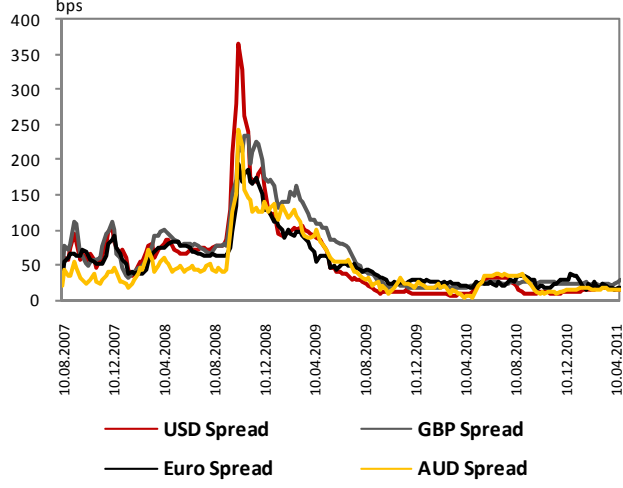


Perakende Satışlar

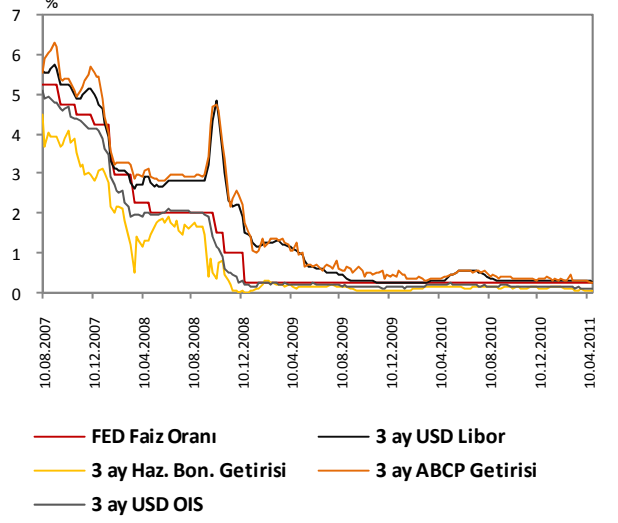


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

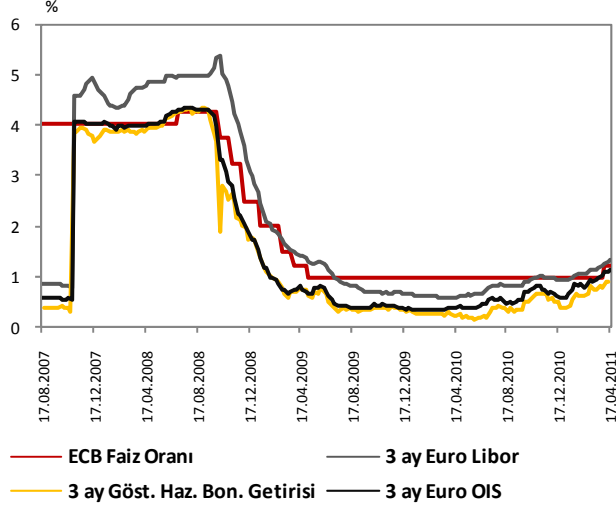
LIBOR ve OIS Spreadleri



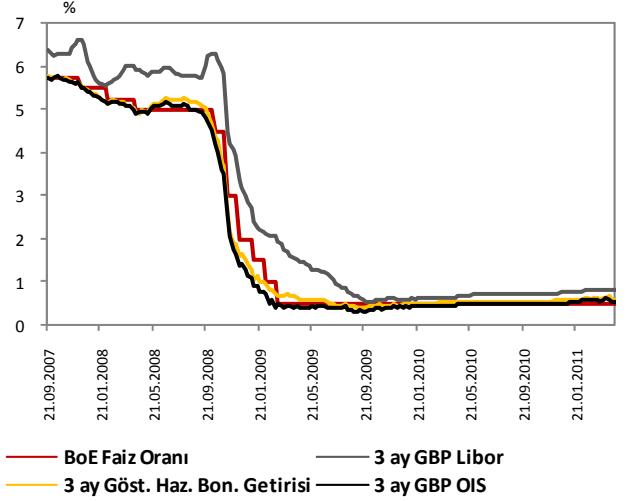
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



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 Eroğlu	Kıdemli Ekonomist	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
Ümit Ünsal	Ekonomist	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0312-455 84 18
Seda Meyveci	Ekonomist	seda.meyveci@vakifbank.com.tr	0312-455 84 85
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 83
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr	0312-455 84 87
Naime Doğan	Araştırmacı	naime.dogan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 86
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	elif.artman@vakifbank.com.tr	0312-455 84 90
Senem Güder	Araştırmacı	senem.guder@vakifbank.com.tr	0312-455 84 76

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.