

Yeni Zayıf Halka İtalya Mı?

Euro Bölgesi'ni son iki yıldır tehdit eden borç krizinin Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in ardından İtalya ve İspanya'ya yayılabileceğine dair endişeler son dönemde giderek artmaktadır. Euro Bölgesi'nin 3. büyük ekonomisi olan İtalya'nın, Yunanistan'ın ardından en yüksek kamu borcuna sahip ülke olmasının yanı sıra devam eden siyasi istikrarsızlık ve son dönemde açıklanan zayıf makro ekonomik veriler İtalya ekonomisine duyulan güveni azaltmaktadır. Bu çalışmada İtalya ekonomisinde krize neden olan gelişmeler ve bu gelişmelerin piyasalar üzerindeki etkisi incelenecektir.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

ABD

- Philadelphia Fed endeksi Temmuz ayında 3.2 ile beklentilerin üzerinde bir değer aldı.
- Haftalık işsizlik maaş başvuruları 16 Temmuz'da sona eren haftada 418 bin ile beklentilerin üzerinde açıklandı.
- Haziran ayında konut başlangıçları %14.6 artışla 629 bin oldu. İkinci el konut satışları ise %0.8 düşüşle mevsimsel olarak ayarlanmış yıllık 4.77 milyon oldu. Aynı dönemde inşaat izinleri de %2.5 artışla 624 bine çıktı.
- Ev üreticileri güven endeksi Temmuz ayında 15'e yükseldi.
- Uzun vadeli ABD menkul kıymetlerine olan yabancı Mayıs ayında gerileyerek toplam 23.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti.
- Moody's, ABD'nin devlet borçlanma limitini kaldırması gerektiğini öne sürdü. Moody's ayrıca, ABD hükümetinin kredi notlarını düşürülmesi halinde, bazı eyaletlerin de not indirimi ile karşı karşıya kalabileceklerini belirterek, Aaa seviyesinde nota sahip 5 eyaleti olası bir indirim için izlemeye aldı.
- Fitch, ABD'nin borçlanma sınırının yükseltilememesi ve ülkenin yükümlülüklerini karşılamaması halinde kredi notunun negatif izlemeye alınacağını açıkladı.
- ABD'de Cumhuriyetçilerin hazırladığı ve devlet harcamalarında kesinti ve bütçenin dengelenmesi için anayasal değişiklik öngören tasarı beklendiği gibi Senato'da 46'ya karşı 51 oyla reddedildi

AVRUPA

- Euro Bölgesi'nde Temmuz ayında tüketici güven endeksi beklentilerin altında -11.4 açıklandı.
- Euro Bölgesi imalat sanayi PMI endeksi Temmuz'da, beklentilerin altında 50.4 olarak açıklandı.
- İngiltere'de perakende satışlar Haziran'da aylık bazda %0.7 ile beklentilerin üzerinde arttı.
- Almanya'da Temmuz ayında Zew endeksi -9'dan -15.1'e geriledi.
- Almanya imalat sanayi PMI endeksi, Temmuz'da beklentilerin altında 52.1 olarak açıklandı.
- Almanya hizmetler PMI endeksi, Temmuz'da beklentilerin altında 52.9 olarak açıklandı.
- İtalya'da Mayıs ayında sanayi siparişleri %4.1 arttı.
- Fitch Ratings yarıyıl kredi görünüm raporunda, Yunanistan'ın düzensiz bir temerrüde düşmesi halinde krizin diğer kırılğan Euro Bölgesi ülkelerine ve onların bankacılık sistemlerine yayılması riskinin kayda değer olduğunu bildirdi.
- Yunanistan için yeni kurtarma paketine katkıda bulunacak bankaların, €20.6 milyar kaybedebileceği belirtiliyor.
- Euro Bölgesi yeni sanayi siparişleri Mayıs'ta %3.6 ile beklentilerin (%0.6) çok üzerinde arttı. Daha önce Nisan ayı için %0.7 olarak açıklanan artış ise, %0.1 düşüşe revize edildi.
- Alman iş dünyası güvenini yansıtan IFO endeksi Temmuz'da 112.9 ile beklentilerin (113.8) altında gerçekleşti.

DiĞER ÜLKELER

- Japonya'da ticaret dengesi son 3 aydır ilk kez fazla vererek Haziran ayında 70.7 milyar yen oldu.
- Çin'de HSBC imalat PMI endeksi, Temmuz'da 28 ayın en düşük seviyesi olan 48.9'a geriledi.
- Brezilya Merkez Bankası (BCB), faiz oranlarını %12.25'den %12.50'ye çıkardı.
- Gürcistan Merkez Bankası(NBG), faiz oranlarını 25 baz puan indirerek %7.75'e çekti.
- Fitch, Ukrayna'nın not görünümünü pozitifte çevirdi, notunu B olarak teyit etti.

Yeni Zayıf Halka İtalya Mı?

Euro Bölgesi'ni son iki yıldır tehdit eden borç krizinin Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in ardından İtalya ve İspanya'ya yayılabileceğine dair endişeler son dönemde giderek artmaktadır. Euro Bölgesi'nin 3. büyük ekonomisi olan İtalya'nın, Yunanistan'ın ardından en yüksek kamu borcuna sahip ülke olmasının yanı sıra devam eden siyasi istikrarsızlık ve son dönemde açıklanan zayıf makro ekonomik veriler İtalya ekonomisine duyulan güveni azaltmaktadır. Bu çalışmada İtalya ekonomisinde krize neden olan gelişmeler ve bu gelişmelerin piyasalar üzerindeki etkisi incelenecektir.

Tablo 1: Ülke Rating'leri

	2009 Yıl Sonu	2010 Yıl Sonu	2011 Temmuz
Yunanistan	A2	Ba1	Caa1
Portekiz	Aa2	A1	Ba2
İrlanda	Aa1	Baa1	Ba1
İspanya	Aaa	Aa1	Aa2
İtalya	Aa2	Aa2	Aa2

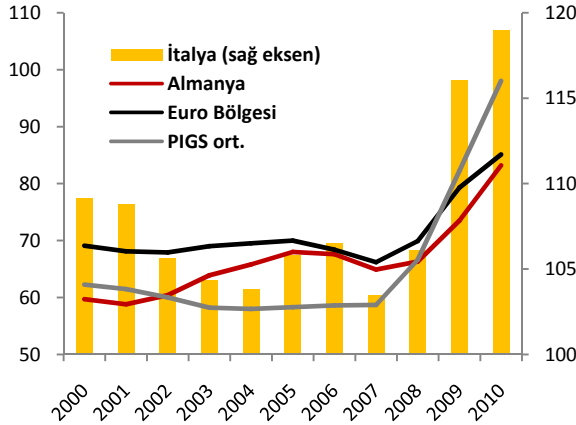
Ülke notları Moodys'den alınmıştır.

Euro Bölgesi'nde Yunanistan ile başlayan bankacılık sektörü ve borç krizinin İrlanda'ya ve Portekiz'e sıçraması, ardından İspanya ve İtalya'ya dair endişelerin artması, bölge içerisinde farklı hususlardan kaynaklanan makroekonomik istikrarsızlıkların varlığını daha da belirgin hale getirmektedir. Bu durum uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının bu ülkelerde not indirimlerine gitmesine sebep olmuştur. Tabloda görüldüğü gibi Moody's, Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in

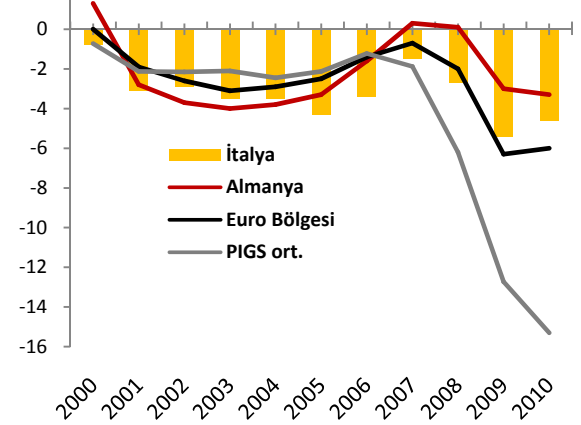
uzun vadeli kredi notlarını son dönemde ardarda indirirken, bu durum söz konusu ülkelerin borçlanma araçlarının piyasalarda eskisi gibi güvenli yatırım aracı olarak görülmediğine işaret etmektedir. İtalya'nın uzun vadeli kredi notunda ise 1996 yılı Temmuz ayından bu yana bir değişikliğe gitmeyen Moody's, geçtiğimiz ay İtalya'nın ekonomik büyümesi konusundaki soru işaretleri ve kamu borcunu azaltmak için planladığı politikadaki riskler yüzünden "Aa2" olan uzun vadeli kredi notunu muhtemel bir indirim için izlemeye aldığını bildirmiştir. Özellikle son dönemde siyasi istikrarsızlık ve seçmen desteğinin yavaşladığı göz önüne alındığında, bu durum hükümetin bütçe açığını azaltmasının zor olabileceğine işaret etmektedir.

İtalya'nın güçsüz büyüme performansı ve yüksek kamu borcu ülke ekonomisine ilişkin endişeleri artırıyor...

Grafik -1 Borç Stoku /GSYİH



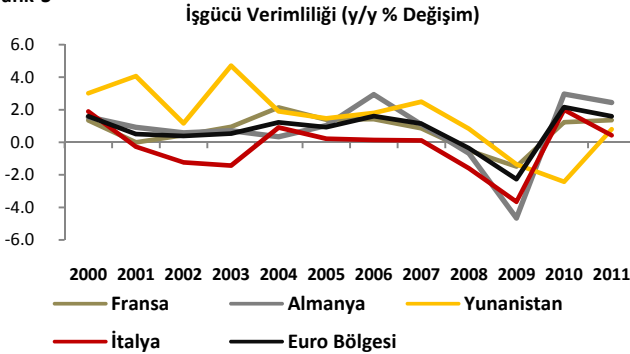
Grafik -2 Bütçe Dengesi/GSYİH



Euro Bölgesi borç krizinin Yunanistan'dan sonra İtalya'ya sıçrayabileceği endişeleri son zamanlarda piyasalarda ana gündem konusu olurken, İtalya'nın olumlu bütçe performansına rağmen Euro Bölgesi'ndeki diğer ülkelerden nasıl ayrıştığı ve kriz riski yüksek bir ülke konumuna geldiği konusu tartışmalara neden olmaktadır. Yunanistan'da yaşanan borç krizi PIIGS (Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya) ülkeleri üzerinde etkili olurken, borç krizinin İtalya'ya sıçramasının temel nedeni olarak ülke ekonomisinin güçsüz büyüme performansı gösterilmektedir. Geçtiğimiz on yılda Euro Bölgesi ortalama %1.4 oranında bir büyüme performansı sergilerken, İtalya'nın hem PIIGS ülkeleri hem de Euro Bölgesi ortalamasının altında %0.6'lık bir büyüme performansı sergilemesi, söz konusu ülkenin büyüme performansındaki zayıflığı kanıtlar niteliktedir. Söz konusu PIIGS ülkelerine nazaran daha olumlu bir bütçe/GSYİH performansı sergileyen İtalya'nın, kötü büyüme performansının yanı sıra artan borç stoku, ülke ekonomisine dair endişelerin artmasında bir diğer önemli neden olarak karşımıza çıkmaktadır. 2010 yılında %4.6 olan Bütçe

Açığı/GSYİH oranının 2011 yıl sonu için %4.15'e gerilemesi beklenirken, geçtiğimiz yıl %119.1 olan Borç Stoku/GSYİH oranıyla Euro Bölgesi ülkeleri arasında ikinci sırada yer alan İtalya'da bu oranın yılsonunda bir miktar daha artması beklenmektedir. Bu durum İtalya'nın diğer Euro Bölgesi ülkelerine nazaran daha iyi bir bütçe performansı sergilemesine karşın, daha yüksek borç stokuna sahip olmasının yanı sıra ülke geri ödemelerinin diğer ülkelere nazaran daha fazla olmasından kaynaklandığı söylenebilir. Diğer ülkelerde maksimum 140 milyar \$ düzeyinde olan 1 yıldan daha kısa vadeli iç borç geri ödemelerinin, İtalya'da 350 milyar \$ seviyelerine kadar çıkması göze çarpmaktadır. Bu kapsamda, İtalya'nın kısa vadeli geri ödemelerinin, Euro Bölgesi'ndeki diğer ülkelere nazaran daha yüksek olması, söz konusu ülkenin diğer ülkelere nazaran son günlerde yakından takip edilen ülke konumuna gelmesine neden olmuştur.

Grafik-3

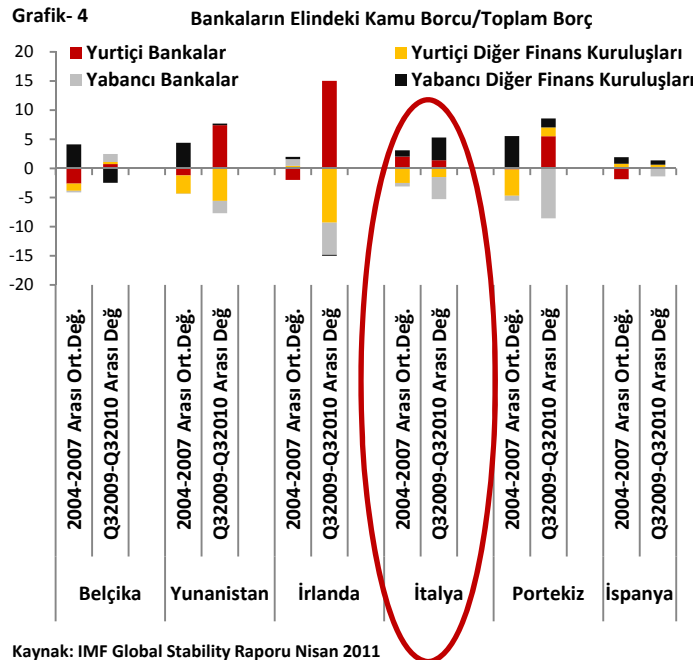


Diğer taraftan İtalya'nın zayıf ekonomik görünümü, düşük büyüme potansiyeli ve düşük verimliliği ek ekonomik önlemler alma konusunda hükümetin elini zorlaştırmaktadır. İtalya'da özel sektörün orta ölçekli aile şirketlerinden oluşması, ekonominin global ekonomideki değişikliklere uyum sağlamasını ve rekabet gücünü artırmasını zorlaştırmaktadır. İtalya'da verimliliğin Euro Bölgesi geneline hatta Yunanistan'a göre çok sert bir şekilde gerilediği dikkat çekerken, verimlilikte hala belirgin bir toparlanma olmadığı görülmektedir. İtalya'da zayıf büyüme

performansının değişmesi için verimliliği artırıcı önlemler alınması gerektiği açıktır.

İtalyan bankalarının elinde yüksek miktarda kamu borcu bulunması ülkeye yönelik endişelerin bir diğer nedeni olarak görünüyor...

Grafik-4

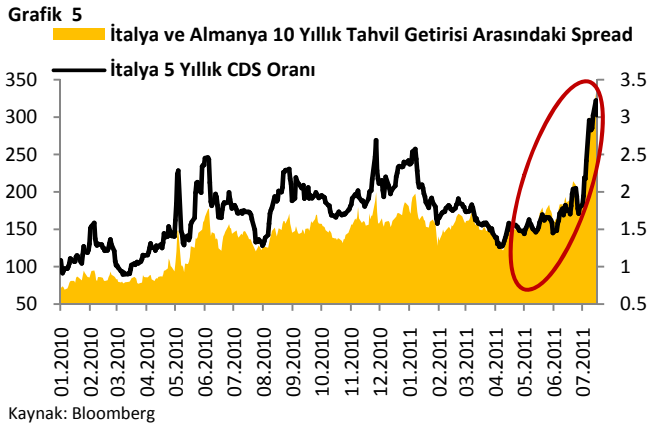


Ülkeler	Avrupa Bankalarının Elinde Bulunan İtalyan Kamu Borcu (Milyar Euro)
İtalya	176.8
Fransa	37.7
Almanya	27.8
İngiltere	13.7
İspanya	10.8
Yunanistan	0.1
Portekiz	0.1
İrlanda	0

Kaynak: Goldman Sachs

İtalya'ya yönelik borç krizi endişelerinin artmasının bir diğer nedeni olarak İtalyan bankalarının olası risklere karşı hassas bir görünüm sergilemesi gösterilebilir. İtalyan bankalarının son yapılan stres testlerini geçmesine karşın ellerinde yüksek miktarda kamu borcu bulunması, yani kamu finansmanının büyük ölçüde bankalar tarafından gerçekleştirilmesi, olası bir borç krizine karşı bankacılık sektörünün oldukça hassas bir durumda olduğuna işaret etmektedir. Diğer taraftan 2004-2007 arasındaki dönemde kamu borcunun büyük bir kısmının yurtiçi bankalar ve yurtiçi finans kuruluşları ellerinde bulunurken, özellikle 2009 yılının 3. çeyreğinden sonraki dönemde yabancı bankaların ellerindeki kamu borcunun artması, İtalya'da Yunanistan benzeri bir kriz yaşanması durumunda

sonuçlarının çok daha ağır olacağını ve etkilerinin yalnızca Euro Bölgesi sınırlarında kalmayacağını göstermektedir. Tablodan da görüldüğü üzere Almanya, Fransa ve İngiltere gibi ülkelerin elinde yüksek miktarda kamu borcu bulunması bu ülkelerde Euro Bölgesi'nin en borçlu ülkelerinden İtalya nedeniyle çok büyük bir risk taşıdığı anlamına gelmektedir. Öte yandan Avrupa bankalarının 998.7 milyar euroyu bulan İtalyan bankalarındaki toplam yükümlülük ve riskleri Yunanistan bankalarındaki risklerinin yaklaşık altı katı büyüklükte olduğu düşünüldüğünde, İtalya'da yaşanabilecek olası bir borç krizi karşısında söz konusu ülkelerin Yunanistan'a yapılan yardımlar gibi yardımlarda bulunamayacağı anlamına da gelmektedir. Avrupa bankalarının Yunanistan'da 162.4 milyar euro riski bulunurken, İspanya'da 774 milyar euro, İrlanda'da ise 534 milyar euro civarında riski bulunması, borç krizinin yayılmasına yönelik kaygıları açıklamaktadır. Tüm bunların yanı sıra ABD'nin İtalya bankalarındaki riski 269 milyar euro ile diğer Avrupa ülkelerine kıyasla de daha yüksek seviyede olması, İtalya'nın yalnızca Euro Bölgesi için değil aynı zamanda ABD içinde yüksek risk taşıdığı anlamına gelmektedir.



Tüm bu değerlendirmelerin ardından İtalya'da yaşanan ekonomik sıkıntıların piyasalar tarafından nasıl algılandığını incelediğimizde ise risk algılamalarını gösteren CDS oranlarına değinmek yararlı görünmektedir. Özellikle Temmuz ayında İtalya'nın CDS oranları ve tahvil getirilerinde yaşanan sert yükseliş dikkat çekmektedir. Son dönemde yüksek kamu borcuna sahip olması ve bankacılık sektörünün sermaye ve likidite yeterliliğine ilişkin kaygılar nedeniyle İtalya ekonomisine dair artan endişeler, İtalya CDS' lerinin yükselmesine neden olurken, 2010 yıl sonuna göre

%26.8 oranında artan İtalya CDS' lerinin sadece Temmuz ayında yaklaşık %75 oranında yükseldiği ve 320 seviyelerini test ettiği görülmektedir. Bu durum yatırımcıların İtalya ekonomisine karşı duyduğu güvenin bozulduğuna dair bir gösterge olarak yorumlanabilir. Tahvil getirilerini incelediğimizde ise Temmuz ayı içinde İtalya'nın 10 yıllık tahvil getirisinin %5.97 seviyelerine kadar yükseldiği dikkat çekerken, İtalya ile Almanya 10 yıllık tahvil getirileri arasındaki spread tarihi yüksek seviye olan %3'e kadar yükselmiştir. Bu anlamda global ekonominin ve piyasaların önümüzdeki dönemde İtalya'yı yakından takip etmesi mümkün olabilir.

İtalya'ya yönelik risk algılamalarına farklı bir bakış...

Tablo 2: İtalya – Japonya Karşılaştırması		
	Japonya	İtalya
Borç Stoku / GSYİH (%)	220.3	119
Cari Denge / GSYİH (%)	3.6	-3.5
65 Yaş Üstü Nüfusun Payı (%)	21	25.4
10 yıllık Tahvil Getirisi (%)	1.09	5.27
Kaynak: IMF, Bloomberg		

İtalya ekonomisi üzerindeki tartışmaların arttığı ve ülke risk primlerinin çok yükseldiği bir ortamda, Nobel ödüllü Paul Krugman'ın Japonya ile İtalya ekonomilerinin benzer yapılaraya sahip olmalarına karşın risk algılamalarında bu derece bir farklılığın neden ortaya çıkmış olabileceğine ilişkin yazısı tartışmalara yeni bir boyut kazandırmıştır. Yüksek borç yüküne ve bozuk demografik yapıya sahip iki

ülkenin bu derece farklı maliyetlerle borçlanabilmeleri ülkeler arasındaki farklılık yaratan diğer unsurları da tartışmamıza neden olmaktadır. İlk olarak ülkeler arasındaki üretim yapısı farklılıkları önemli bir açıklama olarak ortaya konulmasına karşın, bu durum son dönemde yaşananlar özelinde bir açıklama getirmemektedir. Küresel krizden çıkış sürecinin ardından Japonya ve İtalya arasında farklılık yaratan en önemli unsur olarak, ülke politika yapılarının bağımsızlığı konusu göze çarpmaktadır. İtalya'nın, son dönemde giderek daha da belirginleşen, heterojen bir parasal birlik içinde yer alması ve Birlik üyesi ülkelerin para ve maliye politikaları arasındaki uyum konusundaki soru işaretleri İtalya'ya ilişkin risk algılamalarındaki artışın önemli bir nedeni olarak karşımıza çıkmaktadır. Örneğin Japonya Merkez Bankası ülke koşullarını dikkate alarak düşük politika faizi politikasına devam edebilirken Avrupa Merkez Bankası'nın faiz artırımı sürecine başlaması borç sorunu ile karşı karşıya olan ülkelerin zor durumda kalmasına ve ek tedbirlerin uygulanmaya konulmasına yol açmaktadır. Sonuç olarak, Japonya Merkez Bankası'nın para politikasında serbestiye sahip olması mevcut borç koşullarında politika yapıcılara esneklik sağlarken, Avrupa Merkez Bankası'nın para politikası ülkeler üzerinde farklı etkiler yaratabilmektedir.

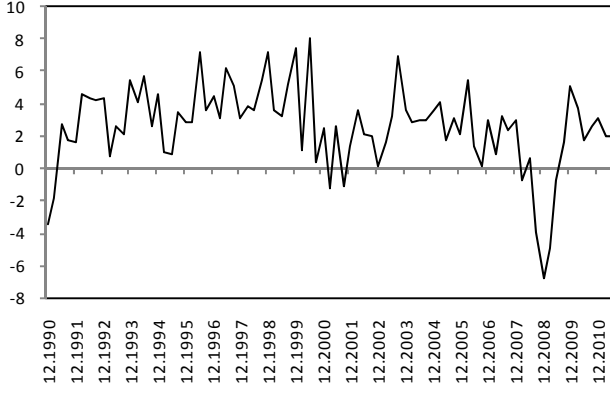
Açıklanacak Veriler (25 Temmuz-01 Ağustos 2011)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
25.07.2011	ABD	Chicago FED Endeksi (Haziran)	-0.37	--
	İtalya	Tüketici güven endeksi (Temmuz)	105.8	104.5
26.07.2011	ABD	Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Mayıs)	-%4.0	-%4.5
		Conference Board Tüketici Güven Endeksi (Temmuz)	58.5	55.0
		Yeni Konut Satışları (Haziran)	0.32 mlyn	0.32 mlyn
		Richmond FED imalat endeksi (Temmuz)	-1	--
	İngiltere	Büyüme Oranı (2. Çeyrek)	%1.6	%0.8
	Fransa	Tüketici güven endeksi (Temmuz)	83	82
27.07.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	556.0	--
		İnşaat İzinleri	0.624 mlyn	--
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Haziran)	52.1	%0.5
	Euro Bölgesi	M3 Para arzı (Haziran)	%2.3	%2.4
	Almanya	TÜFE (Temmuz)	%2.4	%2.4
	İtalya	İş Dünyası Güveni (Temmuz)	100.5	99.8
28.07.2011	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	418 bin	415 bin
		Satış Aşamasındaki Konutlar (Haziran)	%8.2	-%0.2
	Euro Bölgesi	Güven Endeksleri (Temmuz)	0.92	0.85
	Almanya	Perakende Satışlar (Haziran)	-%2.8	%1.6
	Japonya	Perakende Satışlar (Haziran)	-%1.3	-%0.5
29.07.2011	ABD	Chicago PMI Endeksi (Temmuz)	61.1	60.3
	Euro Bölgesi	TÜFE (Temmuz)	%2.7	%2.7
	İtalya	ÜFE (Temmuz)	%2.7	%2.7
		TÜFE (Temmuz)	%3	%2.9
	Japonya	PMI İmalat Endeksi (Temmuz)	50.7	--
		Hanehalkı Harcamaları (Haziran)	-%1.9	-%2.3
		İşsizlik Oranı (Haziran)	%4.5	%4.5
		Sanayi Üretimi (Haziran)	%6.2	%4.5

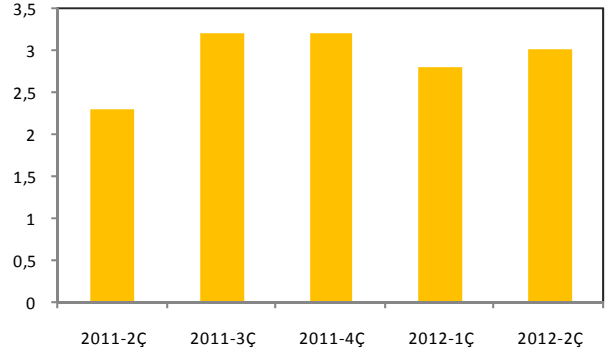
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

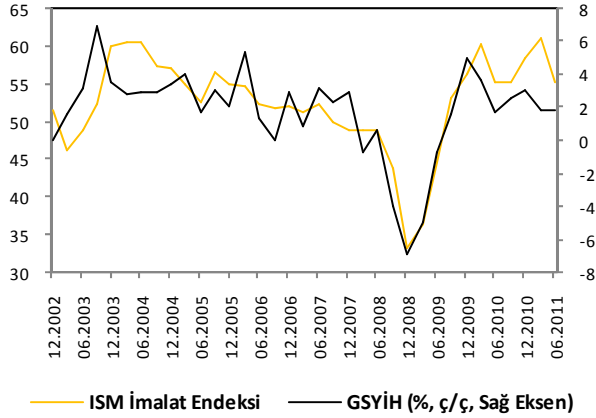


ABD Büyüme Beklentisi

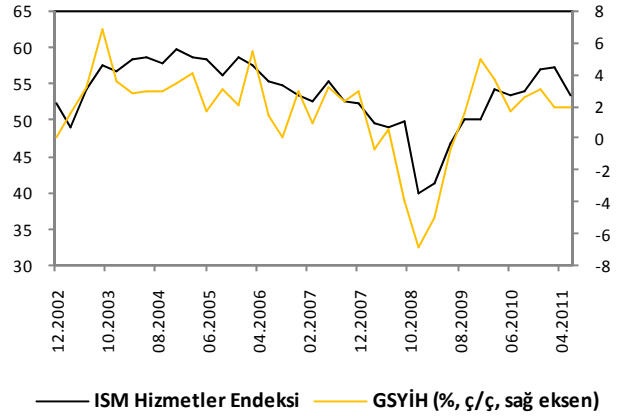


ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

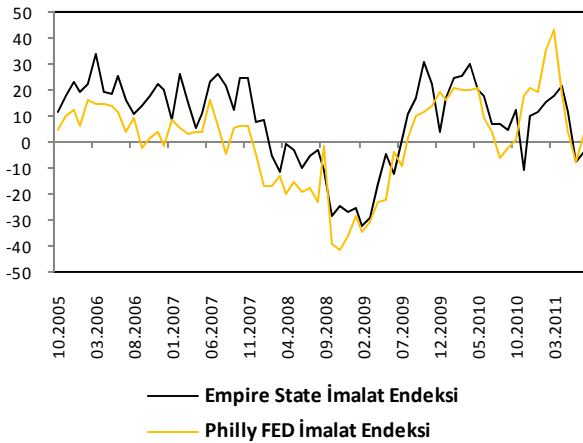
ISM İmalat ve Büyüme



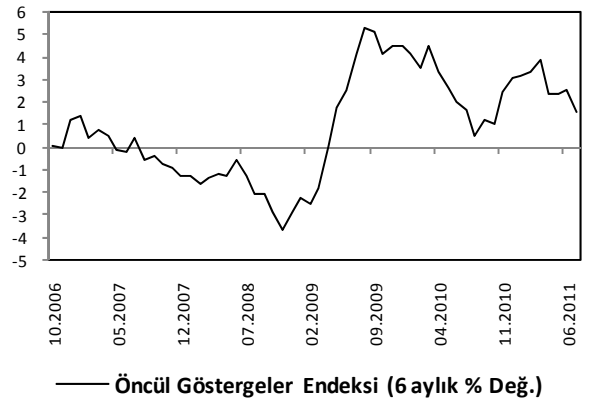
ISM Hizmetler ve Büyüme



Bölgesel Aktivite Endeksleri

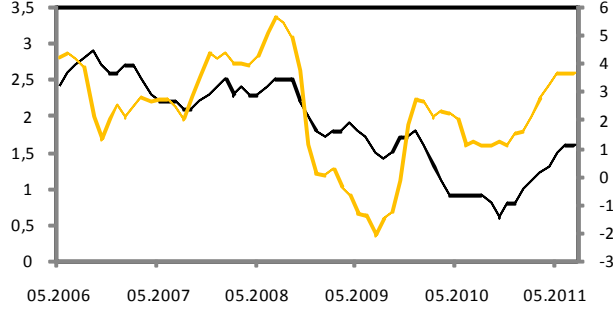


Öncül Göstergeler Endeksi

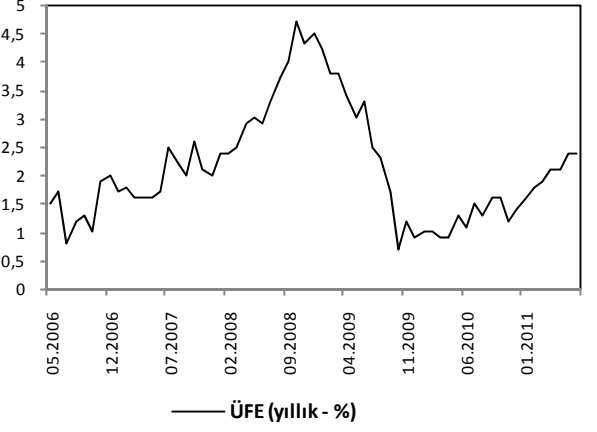


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

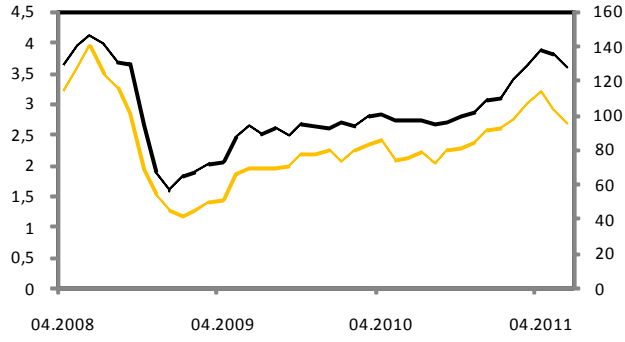
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



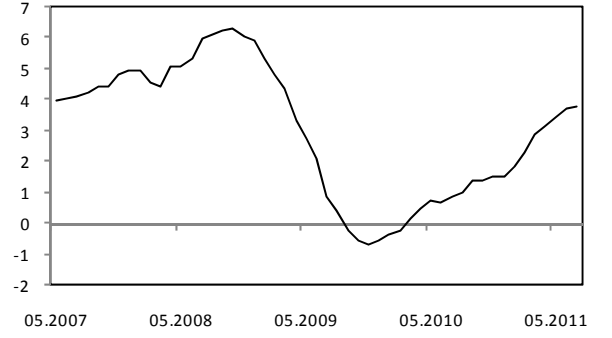
ÜFE



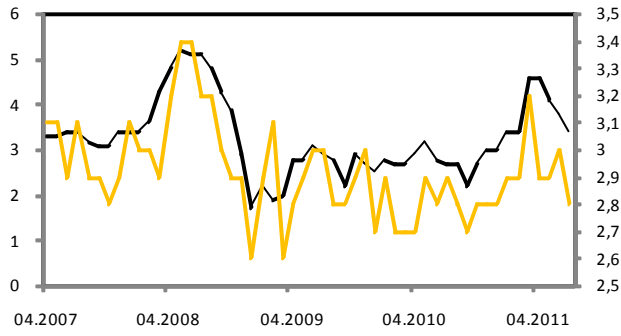
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



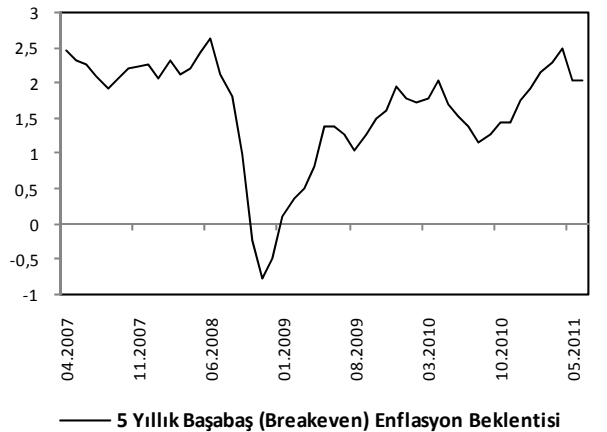
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

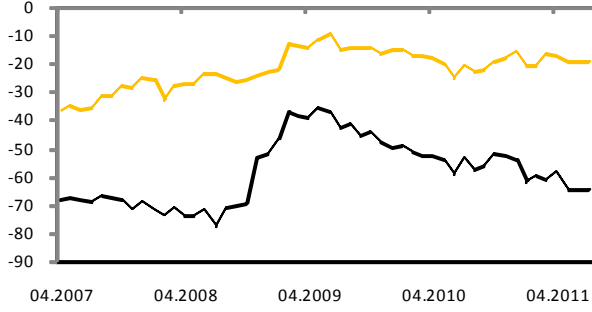


Piyasa Enflasyon Beklentisi



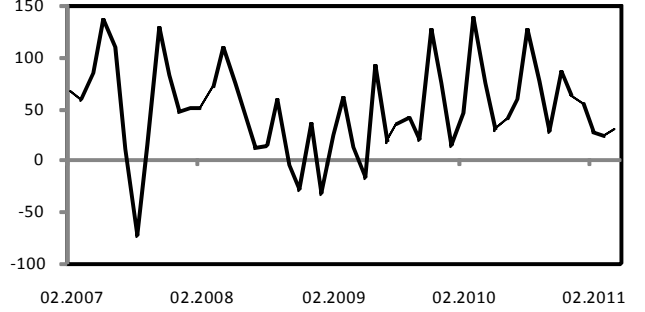
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi



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

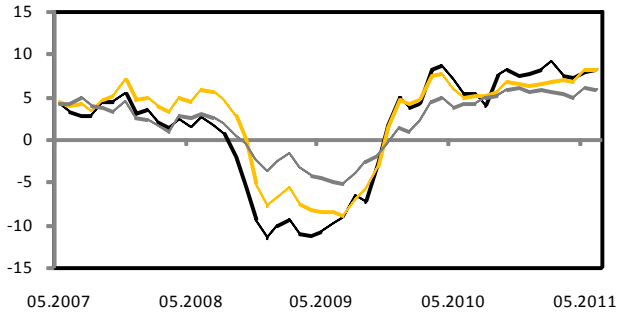
ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı



— ABD Net Menkul Kıymet Yatırımı (Milyar \$)

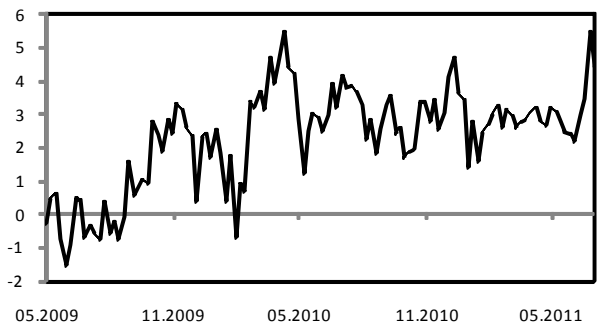
TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



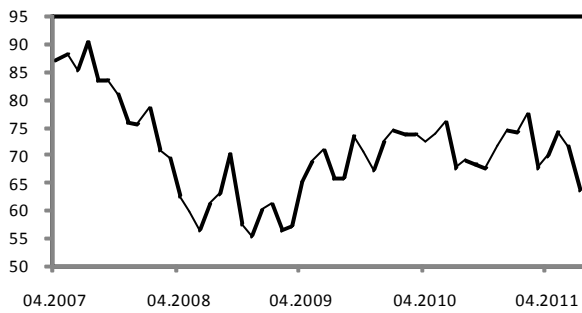
— Perakende Satışlar (% y/y)
— Perakende Satışlar (Oto Hariç, % y/y)
— Perakende Satışlar (Gaz Hariç, % y/y)

Haftalık Perakende Satış Verileri



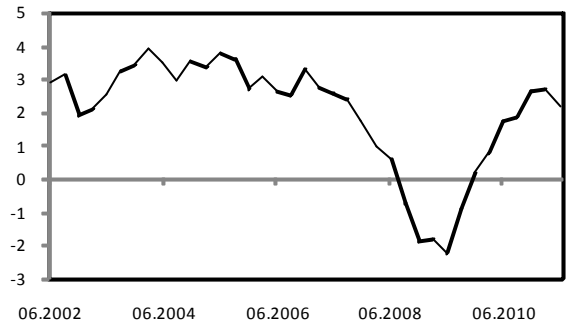
— ICSC Magaza Zinciri Satışları (% y/y)

Michigan Tüketici Güven Endeksi



— Michigan Üniv. Tüketici Güven Endeksi

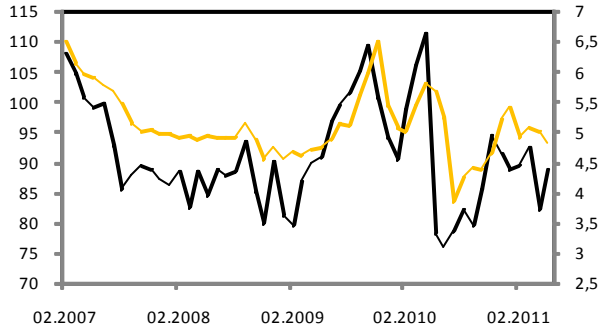
Tüketim Harcamaları



— Reel Tüketim Harcamaları (% y/y)

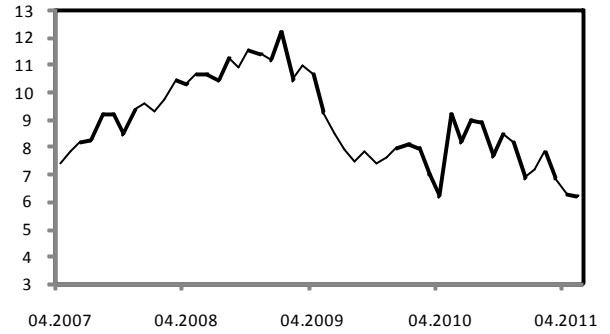
KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



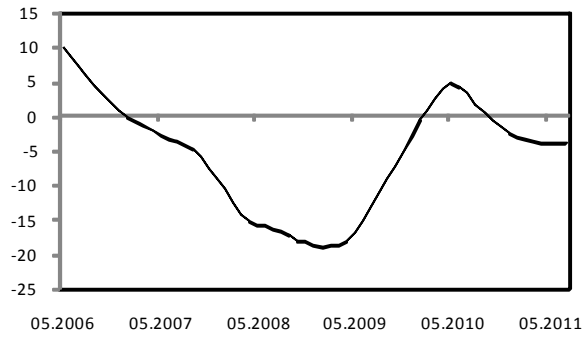
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzi



— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

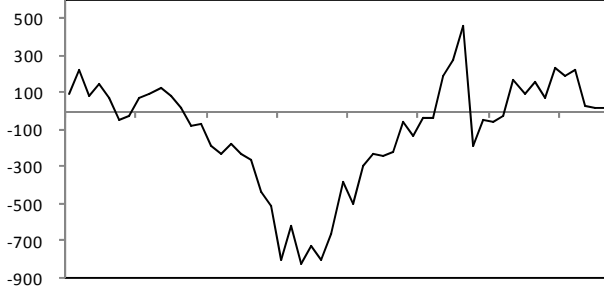
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

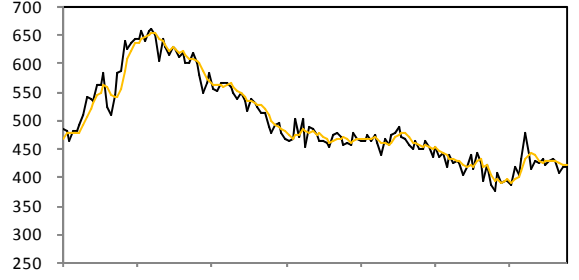
Tarım Dışı İstihdam



02.2007 09.2007 04.2008 11.2008 06.2009 01.2010 08.2010 03.2011

— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

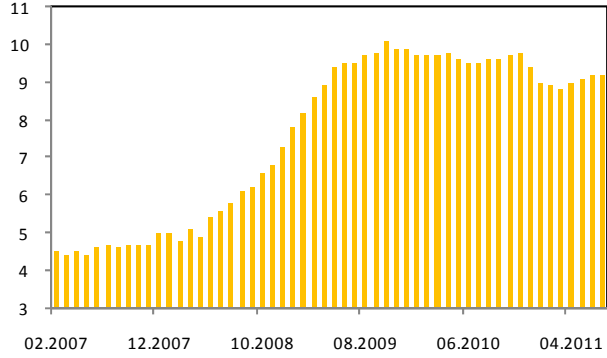
İşsizlik Başvuruları



09.2008 02.2009 07.2009 12.2009 05.2010 10.2010 03.2011

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

İşsizlik Oranı



02.2007 12.2007 10.2008 08.2009 06.2010 04.2011

■ İşsizlik Oranı (%)

Ortalama Saatlik Ücret

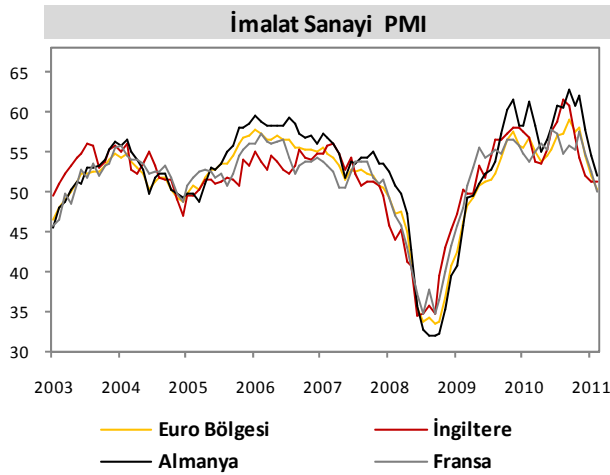
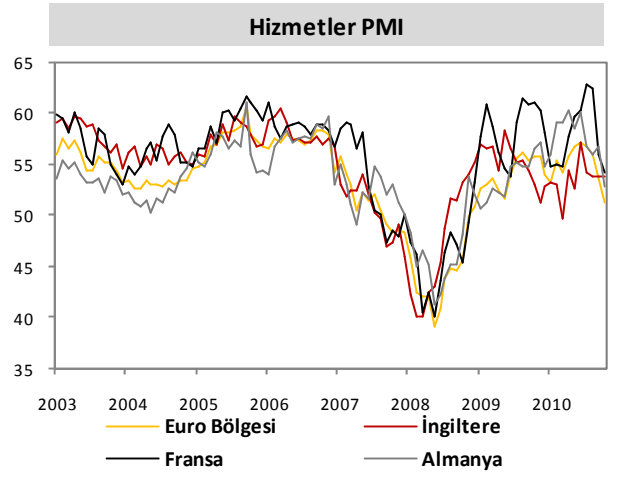
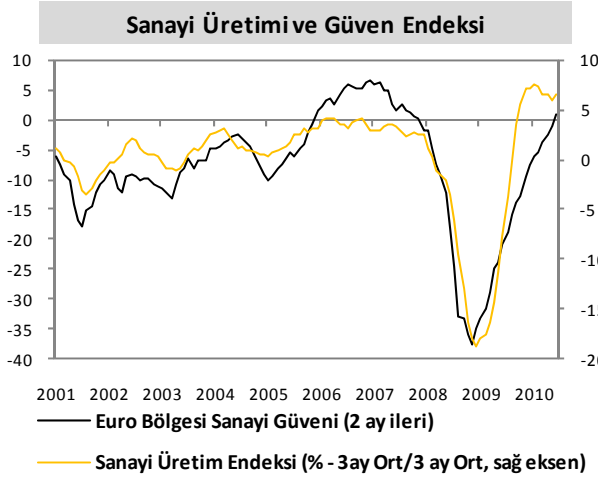
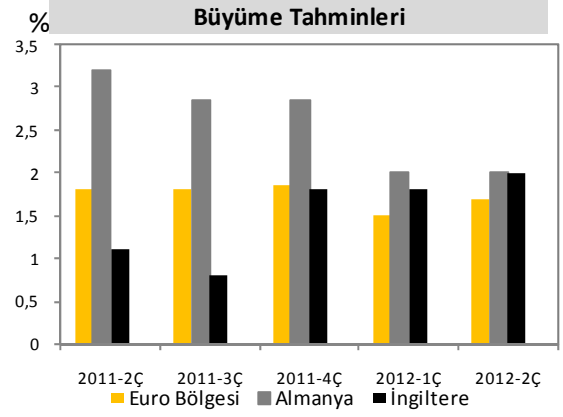
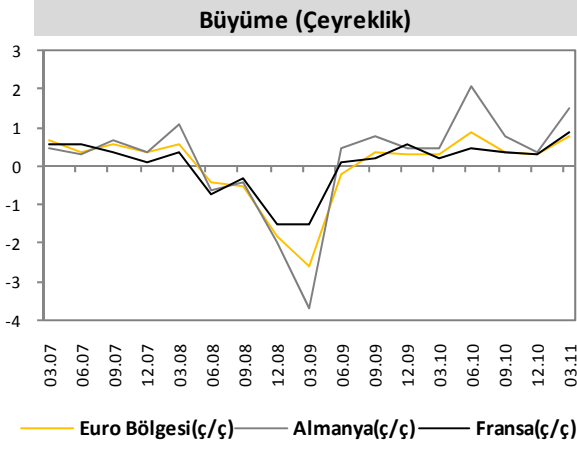


04.2007 11.2007 06.2008 01.2009 08.2009 03.2010 10.2010 05.2011

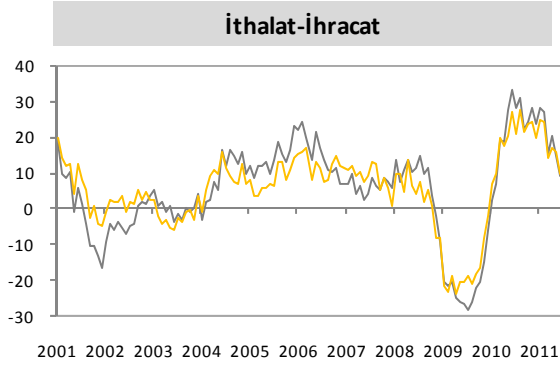
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

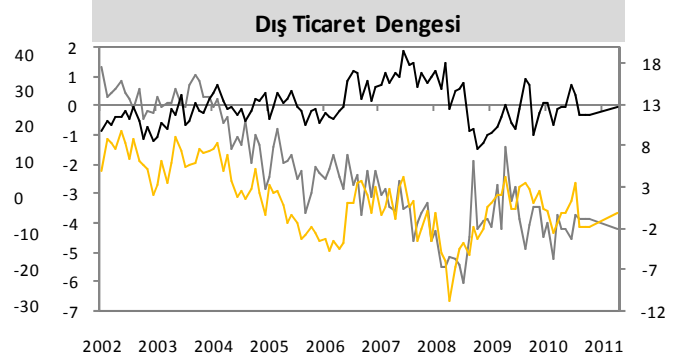
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

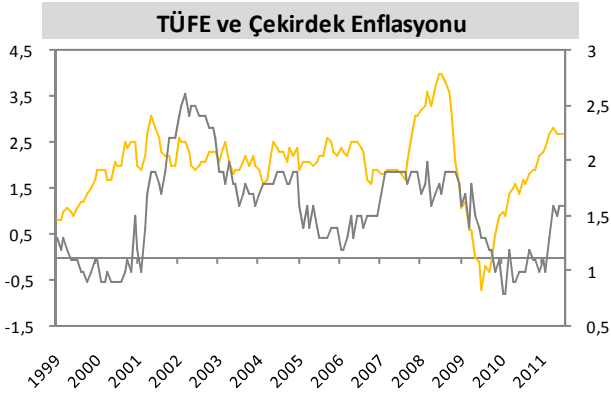


— Euro Bölgesi İthalat (%-y/y)
— Euro Bölgesi İhracat (%-y/y, Sağ Eksen)

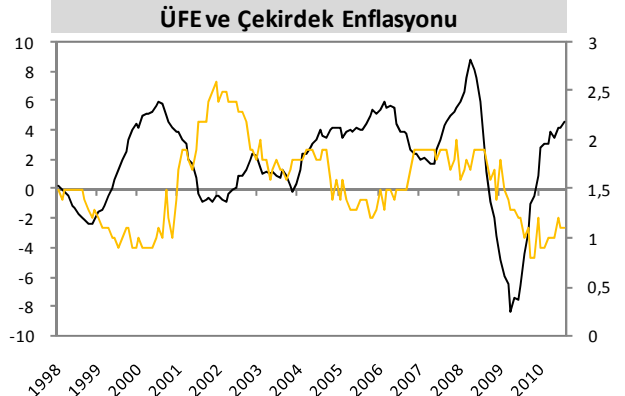


— Fransa Dış Ticaret Dengesi (milyar euro, sol eksen)
— Euro Bölgesi Dış Ticaret Dengesi (milyar euro)
— Almanya Dış Ticaret Dengesi (milyar euro)

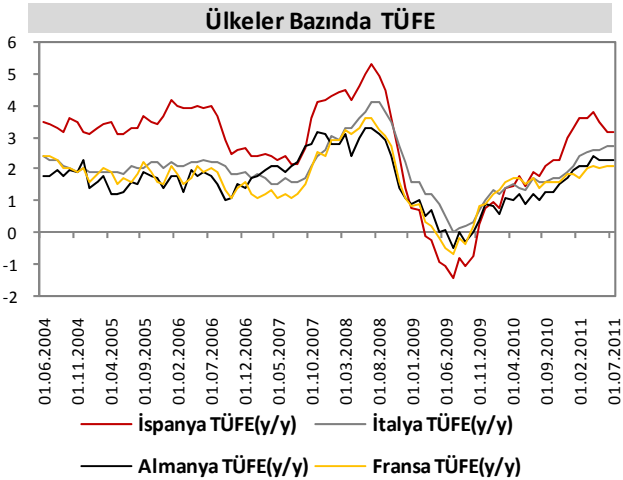
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



— Euro Bölgesi TÜFE (% - y/y)
— Çekirdek Enflasyon (% - y/y, sağ eksen)

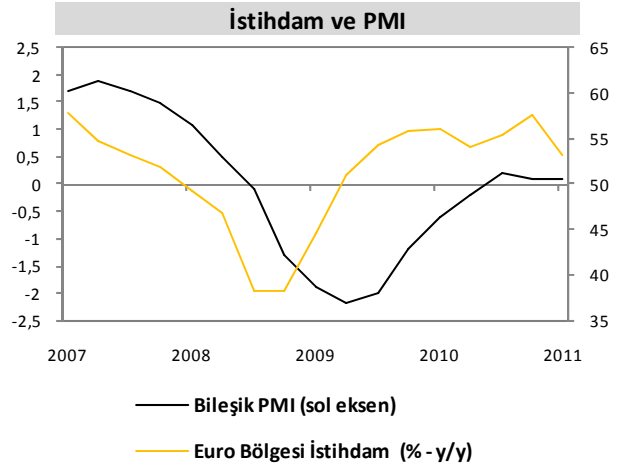
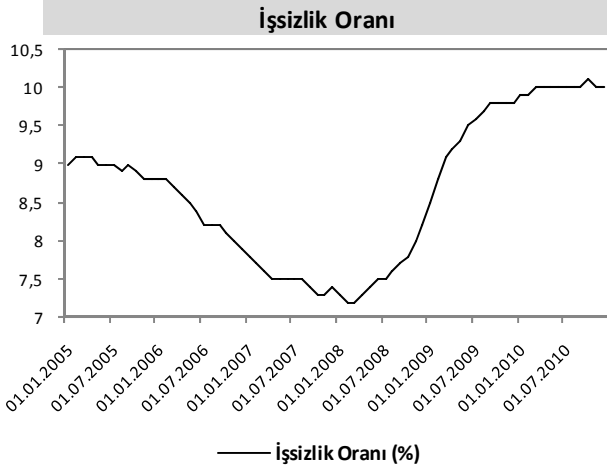


— Euro Bölgesi ÜFE (y/y)
— Çekirdek Enflasyon (y/y, Sağ Eksen)

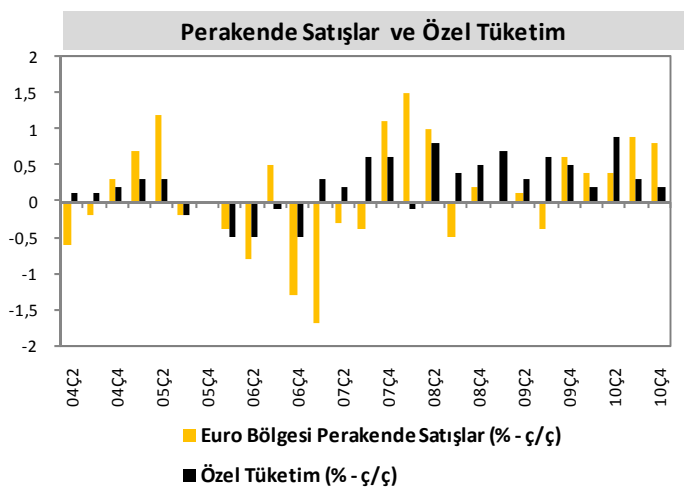
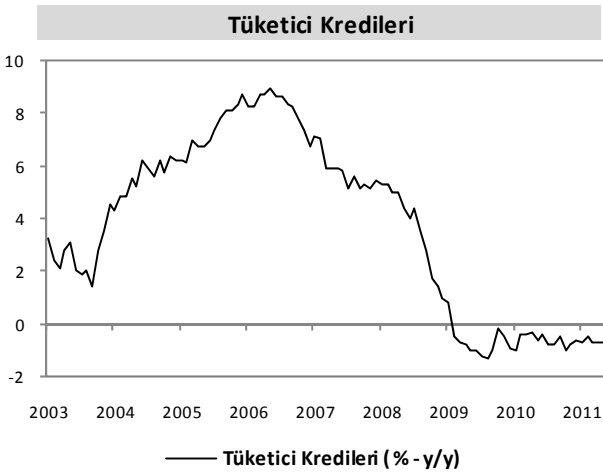
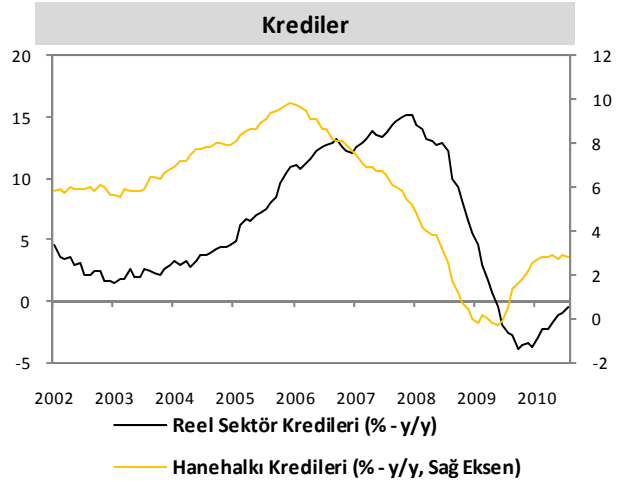
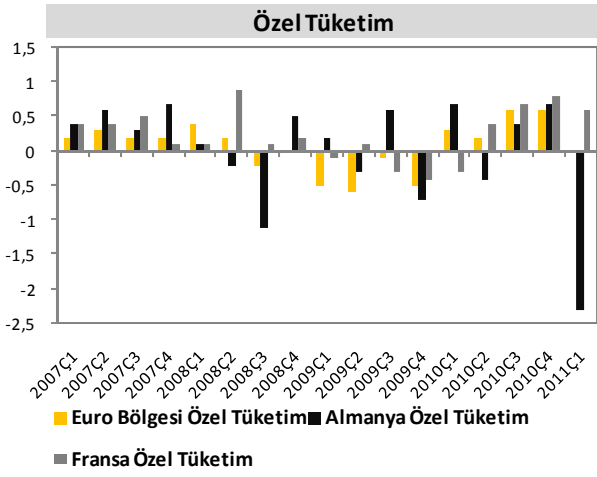


— İspanya TÜFE(y/y) — İtalya TÜFE(y/y)
— Almanya TÜFE(y/y) — Fransa TÜFE(y/y)

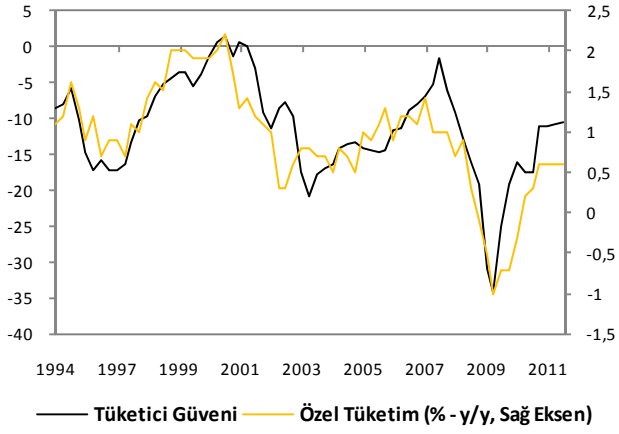
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



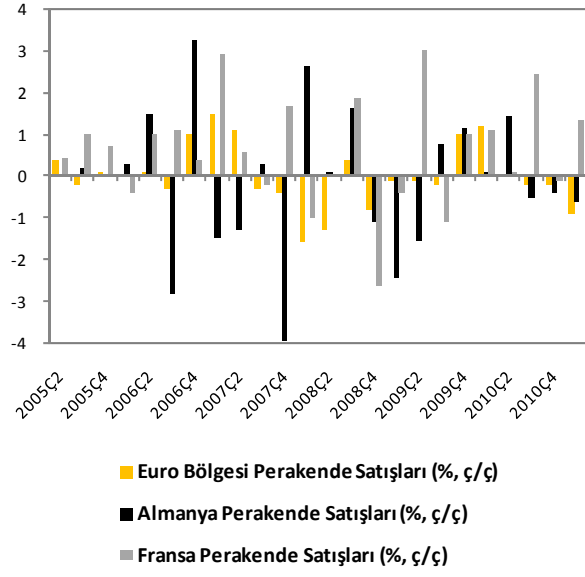
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

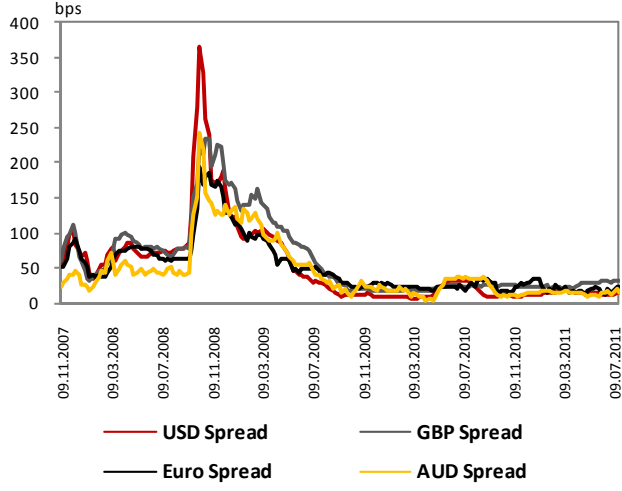


Perakende Satışlar

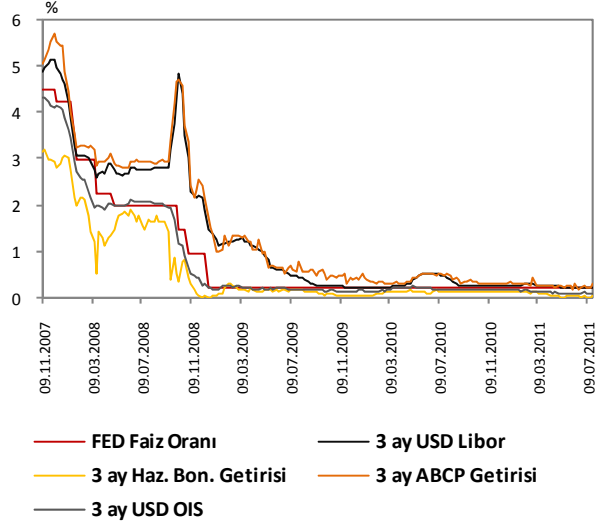


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

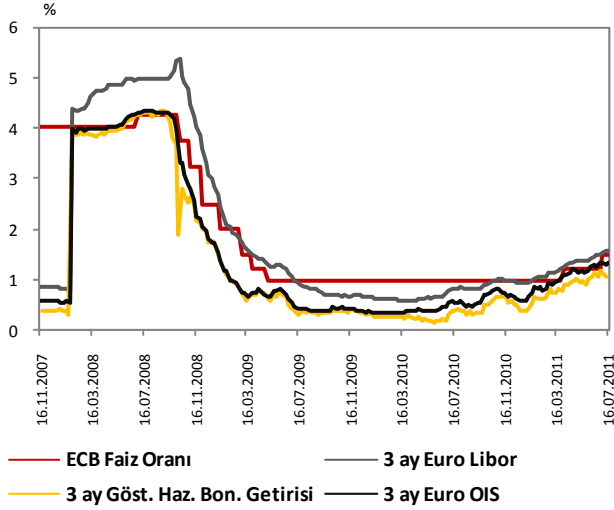
LIBOR ve OIS Spreadleri



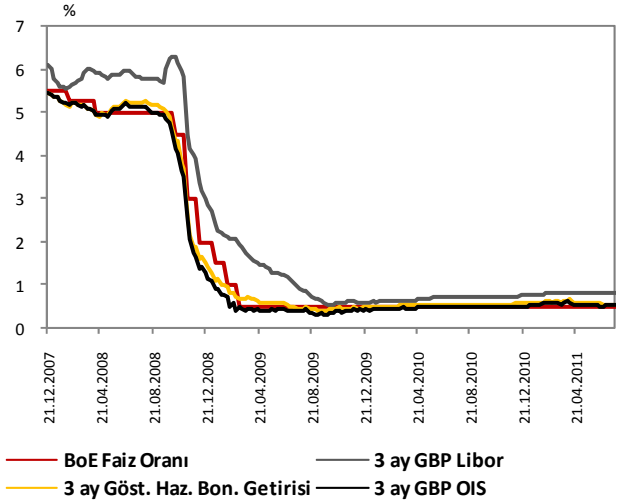
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	serkan.ozcan@vakifbank.com.tr	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	bilge.ozalpturkarşlan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
Ümit Ünsal	Ekonomist	umit.unsal@vakifbank.com.tr	0312-455 84 18
Seda Meyveci Dođanay	Ekonomist	sedameyveci.doganay@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 Dođan	Araştırmacı	naime.dogan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 86
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	elif.artman@vakifbank.com.tr	0312-455 84 90
Senem Güder	Araştırmacı	senem.guder@vakifbank.com.tr	0312-455 84 76
İbrahim Taha Durmaz	Araştırmacı	ibrahimtaha.durmaz@vakifbank.com.tr	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.