

Gelişmekte olan Ülkelerde Çekirdek Enflasyon Oranlarında Yaşanan Ayrışma

En son yayınlanan raporumuzda son dönemde gelişmekte olan ülkelerdeki (GOÜ) enflasyon hareketleri ve nedenleri incelenerek, enflasyonist risklerin arttığına değinilmişti. Bu haftaki raporumuzda ise gelişmekte olan ülkelerde çekirdek enflasyon oranlarında yaşanan ayrışma değerlendirilecek, özellikle Türkiye’de çekirdek enflasyon rakamlarında yaşanan düşüşün nedenleri üzerinde durulacaktır. Bu kapsamda Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerdeki dış ticaret kompozisyonu ve reel kurlar karşılaştırılarak yaşanan ayrışmanın nedenleri incelenecektir.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

ABD

- Yılın üçüncü çeyreğinde GSYH büyümesi %2’den %2.5’e revize edildi, çekirdek PCE için aynı dönemde daha önce %0.8 olarak açıklanan rakamda ise revizyon yapılmadı.
- Ekim ayında dayanıklı mal siparişleri beklentilerin üzerinde ve Ocak 2009’dan bu yana en büyük düşüşü kaydederek %3.3 azaldı.
- Ekim ayında kişisel gelirler beklentilerin üzerinde %0.5 arttı, harcamalar da %0.4 artarak beklentiye paralel gerçekleşti.
- Ekim ayı inşaat izinleri %0.5 artıştan %0.9 artışa revize edildi.
- Ekim ayında yeni konut satışları %8.1 azalarak 283 bin oldu ve beklentilerin altında gerçekleşti.
- Kasım ayında Richmond FED İmalat Endeksi beklentilerin üzerinde 9 değerini alırken, mevcut konut satışları Ekim ayında beklentilerin altında 443 milyon adet olarak gerçekleşti. Böylece 2. el konut satışları %0.7 olan düşüş beklentilerinin üzerinde %2.2 düştü.
- Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi Kasım ayında nihai 71.6 değerini alarak beklentilerin üzerinde açıklandı.
- Haftalık işsizlik başvuruları beklentilerin üzerinde 34 bin azalarak 407 bin oldu. Başvurular Temmuz 2008’den bu yana görülen en düşük seviyeye geriledi.
- 23 Kasım’da yayınlanan FOMC toplantı tutanaklarına göre, FED yetkilileri ABD ekonomisinin gelecek yıl ılımlı bir hızla büyümesini beklerken, işsizliğin oldukça yüksek kalmasını, enflasyonun ise rahatsız edecek kadar düşük olmasını bekliyorlar.
- Federal Mevduat Sigorta Kurumu (FDIC) 3 bankaya daha el koydu. Böylece ABD’de yılbaşından bu yana el konulan banka sayısı 149’a çıktı.

AVRUPA

- Brüksel’de bir araya gelen Avrupa Birliği Maliye Bakanları, İrlanda’ya verilecek yardımın yanı sıra, 2013 sonrasında devreye girecek olan Euro Bölgesi borç krizlerine çözüm mekanizmasının ana hatlarına da onay verdiler. AB maliye bakanları, AB Komisyonu tarafından desteklenen Fransa-Almanya özel sektöründe Avrupa İstikrar Mekanizması (ESM) olarak bilinen bu çözüm mekanizmasında pay sahibi olması önerisini kabul ettiler.
- Almanya’da Aralık ayında Tüketici Güven Endeksi 5.0 olan beklentilerin üzerinde 5.5 değerini aldı.
- Almanya’da Kasım ayında TÜFE yıllık %1.6 artış gösterdi.
- Almanya’da IFO iş güveni endeksi Kasım ayında beklenmedik bir yükseliş kaydederek 109.3 seviyesine yükseldi.
- Yunanistan’da bütçe açığının GSYH’ye oranının, 2011’de %7.4’e düşürülmesinin hedeflendiği bildirildi. Hükümetin hazırladığı 2011 yılı bütçe tasarısında, harcamaların azaltılıp gelirin artırılması yöntemiyle 14.3 milyar euro gelir sağlanmasının hedeflendiğini ve 6.1 milyar euro’nun ise ek önlemlerle toplanacağını duyurdu.
- Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P, İrlanda’nın uzun vadeli kredi notunu AA-’dan A seviyesine, kısa vadeli kredi notunu ise A-1+’dan A-1’e düşürdü. Görünümü negatif olarak belirledi.

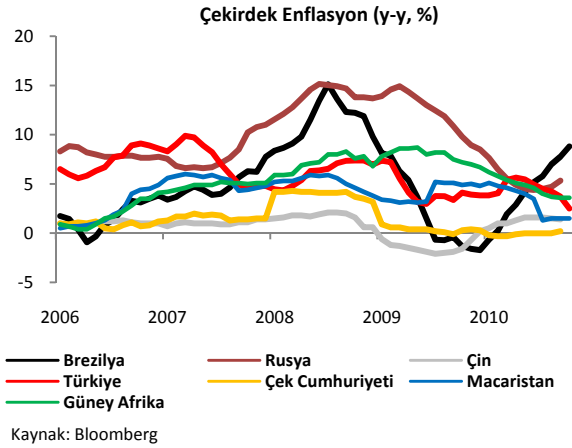
DİĞER ÜLKELER

- Çin Merkez Bankası, 29 Kasım itibarıyla mevduatlar için zorunlu karşılık oranını yarım puan artıracığını açıkladı.
- Çin’in döviz regülatörü olan Devlet Döviz İdaresi (SAFE), ülkenin cari işlemler fazlasının 3. çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre iki kattan fazla arttığını bildirdi.
- Japonya’da Ekim ayında ticaret fazlası 821.9 milyar yen oldu.
- Japonya’da Ekim ayında TÜFE beklentilere paralele %0.2 arttı.
- Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings, Hong Kong’un yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notunu AA’dan AA+ seviyesine yükseltti.
- Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P, Yeni Zelanda’nın yabancı para cinsinden kredi notunun görünümünü durağan’dan negatife düşürdü. S&P, Yeni Zelanda’nın artan dış dengesizlikleri nedeniyle bir kredi notu indiriminin mümkün olduğu uyarısında bulundu.
- İsrail Merkez Bankası, faiz oranlarını değiştirmeyerek %2’de bıraktı.

Gelişmekte olan Ülkelerde Çekirdek Enflasyon Oranlarında Yaşanan Ayrışma

En son yayınlanan raporumuzda son dönemde gelişmekte olan ülkelerdeki (GOÜ) enflasyon hareketleri ve nedenleri incelenerek, enflasyonist risklerin arttığına değinilmişti. Bu haftaki raporumuzda ise gelişmekte olan ülkelerde çekirdek enflasyon oranlarında yaşanan ayrışma değerlendirilecek, özellikle Türkiye’de çekirdek enflasyon rakamlarında yaşanan düşüşün nedenleri üzerinde durulacaktır. Bu kapsamda Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülkelerdeki dış ticaret kompozisyonu ve reel kurlar karşılaştırılarak yaşanan ayrışmanın nedenleri incelenecektir.

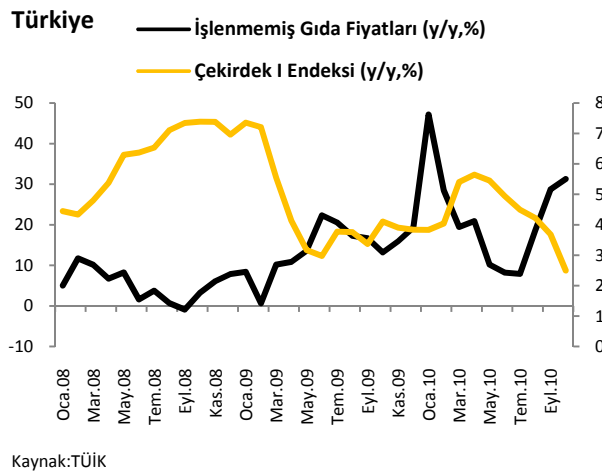
Grafik-1



GOÜ’lerdeki çekirdek enflasyon hareketleri incelendiğinde, küresel krizle birlikte çekirdek enflasyon oranlarının düştüğü, krizin bittiği 2009 yılının Haziran ayından sonra ise tekrar yükselişe geçtiği görülmektedir. Son dönemde ise pek çok gelişmekte olan ülkede çekirdek enflasyon oranında yaşanan yükselişlerin sertleştiği dikkat çekmekle birlikte, açıklanan son veri ile Türkiye’de ise çekirdek enflasyonda yaşanan düşüşün devam ettiği görülmektedir (Bkz Grafik-1). Brezilya, Çin gibi iktisadi faaliyeti görece olarak daha canlı olan ülkelerde çekirdek enflasyon oranlarının yukarı yönlü hareket ettiği görülürken, Macaristan, Çek

Cumhuriyeti gibi Doğu Avrupa ülkelerinde yükselişlerin daha sınırlı kaldığı izlenmektedir. Fakat son dönemde GOÜ’lerde çekirdek enflasyonda genel trendin yukarı yönlü olduğu söylenebilecekken, Türkiye’de güçlü büyüme rakamlarına rağmen çekirdek enflasyonun aşağı yönlü hareket ediyor olması dikkat çekmektedir.

Grafik-2

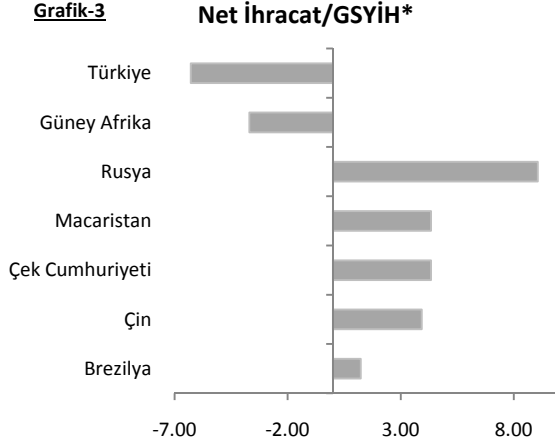


Türkiye’de açıklanan Ekim ayı enflasyon verileri incelendiğinde, çekirdek enflasyon olarak bilinen enerji, gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç “I-Endeksi”nin tüm zamanların en düşük seviyesine gerilediği dikkat çekmektedir. Çekirdek enflasyonda düşüşün devam etmesine karşın gıda fiyatlarında yükselişlerin sertleştiği görülmektedir (Bkz Grafik-2). Türkiye’nin çekirdek enflasyonunda izlenen düşüş diğer GOÜ’lerden farklı bir görünüm çizerken, bunun altında Türkiye’nin diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla ithalat hacminin yüksek olması ve TL’nin son dönemde reel bazda hızla değerlenmesi rol oynamaktadır. Aşağıda bu başlıklar Türkiye ile diğer GOÜ’ler karşılaştırılarak detaylı bir şekilde

incelenecektir. Ardından çekirdek enflasyonda izlenen düşüşün sürdürülebilirliği üzerindeki riskler özellikle son dönemde manşet enflasyonda izlenen hareketlerin altında yatan nedenler ve manşet enflasyonda izlenen yükselişlerin çekirdek enflasyon üzerindeki etkisi değerlendirilecektir.

- Türkiye'nin çekirdek enflasyon göstergelerinde GOÜ'lerden ayrışmasının nedenleri

1- Türkiye ithalat hacminin yüksek olması

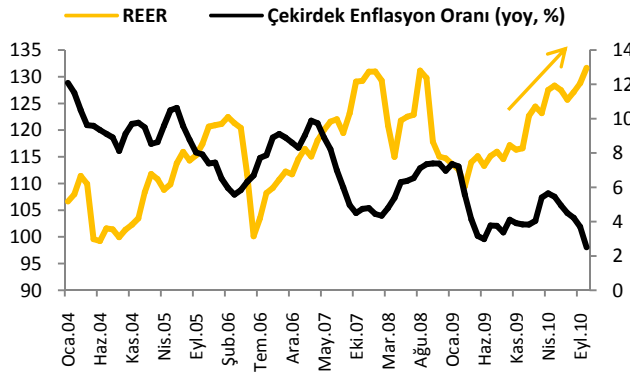


Kaynak: Dünya Ticaret Örgütü, Vakıfbank
*2009 yılsonu verileri kullanılmıştır

kaldığı görülürken, Brezilya'da ise daha düşük bir oran olmasına karşın net ihracatın fazla verdiği görülmektedir. Dolayısıyla Türkiye'nin net ihracat hacminin GSYİH'ya oranının diğer GOÜ'lere göre en yüksek açık verdiği izlenirken, bu durum son dönemde değerlendirilen GOÜ para birimlerinin enflasyon üzerindeki etkisinin ayrışmasına neden olabilir. Bu nedenle aşağıdaki bölümde GOÜ'lerin para birimlerindeki hareketler incelenmektedir.

2- Reel Kurun Değerlenmesi

Grafik-4



Kaynak: TCMB

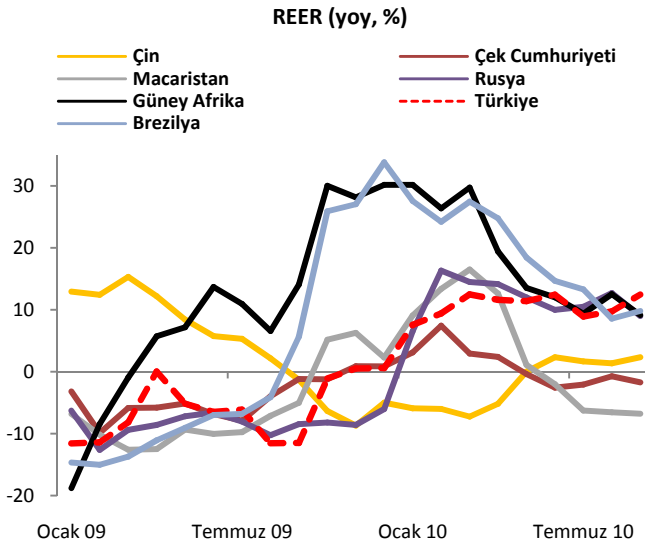
fiyatlarında öngörülenin de ötesinde gerçekleşen yavaşlama çekirdek enflasyon oranlarındaki düşüşte etkili olmaktadır. Grafik-4'e bakıldığında, Türkiye'de çekirdek enflasyon oranı düşerken, TÜFE bazlı reel efektif döviz kurunun ise değerlenmeye devam ettiği görülmektedir. TCMB'ye göre Türk Lirası'nın reel olarak değer kazanması nominal döviz kurlarındaki değişimden değil enflasyon seviyeleri arasındaki farklılıktan kaynaklanmaktadır. Türk lirasının reel olarak değer kazanmasına karşı çözümün ise enflasyonun düşürülmesi olduğu belirtilmektedir.¹

Türkiye'de çekirdek enflasyon rakamlarındaki düşüşün nedenlerini araştırmak için öncelikli olarak Türkiye'nin diğer GOÜ'lere göre sahip olduğu ithalat ve ihracat kompozisyonunun incelenmesi gerektiği düşüncesi ile karşılaştığımız yedi gelişmekte olan ülke içinde ithalatı ihracatından yüksek olan ülkeler Türkiye ve Güney Afrika olarak dikkat çekmektedir. Diğer taraftan, net ihracatın GSYİH'ya oranının en yüksek olduğu ülke Rusya olarak görülürken, ihracatın GSYİH'ya oranı daha yüksek olan Çin'de bu oran, ithalatın GSYİH'ya oranının da yüksek olması nedeniyle düşük kaldığı izlenmektedir. Diğer taraftan Macaristan ve Çek Cumhuriyeti'nde de net ihracatın GSYİH'ya oranının pozitif alanda

Ülke para birimlerinin diğer para birimlerine karşı reel değerini ölçmeye yarayan endekse reel kur endeksi denir. Bu değer, Türk Lirası'nın değerinin reel olarak ne kadar değiştiğini bulmak için Türkiye'deki ve dış ticaret yaptığımız ülkelerdeki enflasyon oranları da dikkate alınarak hesaplanmaktadır. Son dönemde çekirdek enflasyon göstergelerindeki istikrarlı düşüş eğilimi devam ederken, reel efektif döviz kurundaki yükselişin de gösterdiği gibi Türk Lirası'nın güçlü seyrettiği görülmektedir. Güçlü TL'nin temel mal grubu fiyatları üzerindeki yansımalarının çekirdek enflasyondaki düşüş üzerinde etkili olduğu söylenebileceken, hizmet

¹ "Türkiye İçin Yeni Reel Efektif Döviz Kuru Endeksleri", Temmuz 2010, Hülya SAYGILI, Mesut SAYGILI, Gökhan YILMAZ, TCMB, ÇALIŞMA TEBLİĞİ NO: 10/12

Grafik-5

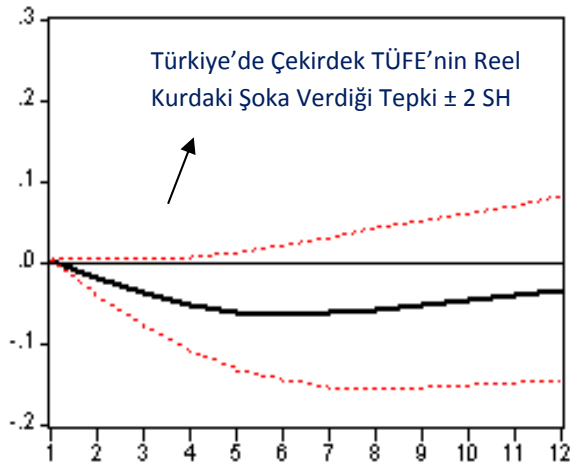


Kaynak: BIS

Grafik-5'te görüldüğü gibi seçilen gelişmekte olan ülkelerin reel efektif döviz kurlarına bakıldığında ise en keskin yükselişin Türkiye'nin reel kurunda olduğu görülmektedir. Brezilya, Macaristan, Rusya, Güney Afrika ve Çek Cumhuriyeti'nin reel efektif döviz kurlarında 2010 yılının başından itibaren düşüşler görülürken enflasyon ile bağdaştırılan Türkiye'nin reel efektif döviz kurunun yükselişi dikkat çekmektedir. The Economist dergisi Big Mac'in ülkelerdeki satış fiyatına göre para birimlerini karşılaştırmaktadır. En son yayınlanan fiyatlara göre reel efektif döviz kurlarındaki harekete benzer şekilde TL en değerli para birimlerinden biri olarak gözükmemektedir. ABD'de 3.57 dolara satılan Big Mac hamburgerin Türkiye'deki fiyatı 3.89 dolar olarak hesaplanmaktadır. Bu durumda Türkiye'de Big Mac ABD'dekinden daha pahalı satılmaktadır. Bu endekse bakılarak TL'nin aşırı değerli olduğu

görülürken, gelişmekte olan ülkelerde Big Mac'in fiyatı 2 ile 2.5 dolar arasında değişmektedir.

Grafik-6



Kaynak: BIS, TCMB, Dünya Bankası, Vakıfbank

yönlü seyrin devam edebileceğine işaret etmektedir.

Son olarak reel kurdaki hareketlerin çekirdek TÜFE üzerindeki etkisini daha detaylı bir şekilde inceleyebilmek için hazırladığımız VAR model çerçevesinde Türkiye'de çekirdek TÜFE'nin reel kurdaki 1 standart sapmalı şoka verdiği tepki yandaki Grafik-6'da izlenmektedir. Grafik-6'da reel kurun değerlendirilmesinin çekirdek enflasyon üzerindeki etkisinin beklendiği gibi negatif olduğu görülürken, söz konusu etkinin bir dönem gecikmeli olduğu altıncı ayda maksimum seviyeye yükseldiği ve bir yıldan uzun bir süre içinde etkisini sürdürdüğü görülmektedir. Bu durum son zamanlarda çekirdek enflasyondaki düşüş üzerinde reel kurdaki hareketlerin önemine dikkat çekerken, reel kurdaki değerlendirme ile önümüzdeki dönemde de çekirdek enflasyonda aşağı

Dolayısıyla, reel bazda değerlendirilen TL ve ithalatçı bir ülke olarak dikkat çeken Türkiye'de diğer gelişmekte olan ülkelerde yaşanan yükselişe rağmen çekirdek enflasyonda düşüş yaşanması sürpriz bir gelişme değildir. Çekirdek enflasyondaki düşüşün önümüzdeki dönemde sürdürülebilmesi ise önemli bir husus olarak karşımıza çıkarken, bu konuyu incelemek için Türkiye'de enflasyonun ithalat fiyatlarına geçişkenliği ve TÜFE'de yaşanan yükselişlerin çekirdek enflasyon üzerindeki etkisinin araştırılması gerekmektedir. Bu amaçla önümüzdeki haftaki raporumuzda "Türkiye'de Çekirdek TÜFE'deki düşüş sürdürülebilir mi?" başlığı incelenecektir.

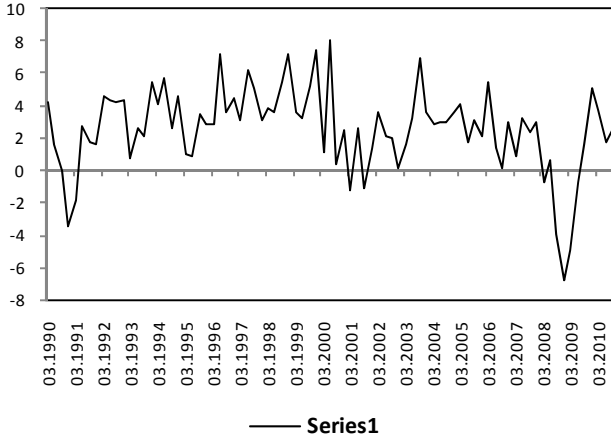
Açıklanacak Veriler (29 Kasım-6 Aralık 2010)

Ekonomi Gündemi			Önceki	Beklenti
29.11.2010	Euro Bölgesi	Güven Endeksleri (Kasım)	0.98	1.05
	İngiltere	Para arzı (Ekim)	-%0.2	--
	İtalya	ÜFE (Ekim, aylık)	%0.2	--
	Japonya	Perakende Satışlar (Ekim, yıllık)	%1.2	%0.7
		PMI İmalat Endeksi (Kasım)	47.2	--
30.11.2010	ABD	Case Shiller Konut Fiyat Endeksi(Eylül)	%1.7	%1.3
		Chicago PMI Endeksi (Kasım)	60.6	60.0
		Conference Board Tüketici Güven Endeksi(Kasım)	50.2	52.0
	Euro Bölgesi	İşsizlik (Ekim)	%10.1	%10.1
		TÜFE (Kasım, yıllık)	%1.9	%1.9
	Almanya	İşsizlik (Kasım)	%7.5	%7.5
	İtalya	TÜFE (Kasım, aylık)	%0.7	%0.1
		İşsizlik (Ekim)	%8.3	%8.3
	Fransa	ÜFE (Ekim, aylık)	%0.3	%0.4
	Japonya	İşsizlik (Ekim)	%5.0	%5.0
01.12.2010	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	728.8	
		ADP Özel İstihdam (Kasım)	43 bin	75 bin
		ISM İmalat (Kasım)	56.9	56.2
	Euro Bölgesi	PMI İmalat Endeksi (Kasım)	55.5	55.5
	Almanya	PMI İmalat Endeksi (Kasım)	58.9	58.9
		Perakende Satışlar (Ekim, aylık)	-%2.3	%1.3
	İtalya	PMI İmalat Endeksi (Kasım)	53.0	52.6
02.12.2010	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	407 bin	428 bin
		Satış Aşamasındaki Konutlar (Ekim)	-%1.8	-%1.0
	Euro Bölgesi	Büyüme Oranı 3. Çeyrek	%0.4	%0.4
		ÜFE (Ekim)	%4.2	%4.3
		ECB Toplantısı ve Faiz Kararı (Aralık)	%1.0	%1.0
03.12.2010	ABD	Tarımdışı İstihdam (Kasım)	151 bin	138 bin
		İşsizlik Oranı (Kasım)	%9.6	%9.6
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Ekim)	%3.5	--
		Fabrika Siparişleri (Ekim)	%2.1	-%0.7
		ISM Hizmetler Endeksi (Kasım)	54.3	54.9
	Euro Bölgesi	PMI Hizmetler Endeksi (Kasım)	55.2	55.2
		Perakende Satışlar (Ekim)	-%0.2	%0.2
	İtalya	PMI Hizmetler Endeksi (Kasım)	51	51.4
	Almanya	PMI Hizmetler Endeksi (Kasım)	58.6	58.6
	İngiltere	PMI Hizmetler Endeksi (Kasım)	53.2	53

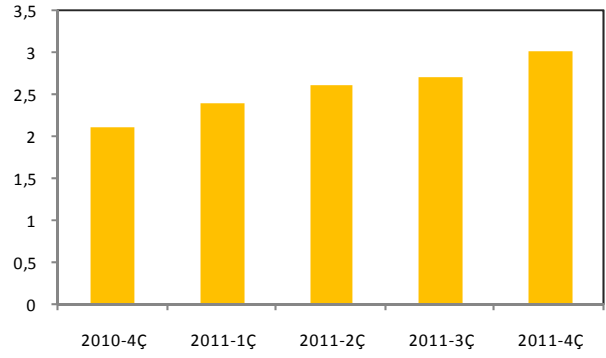
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

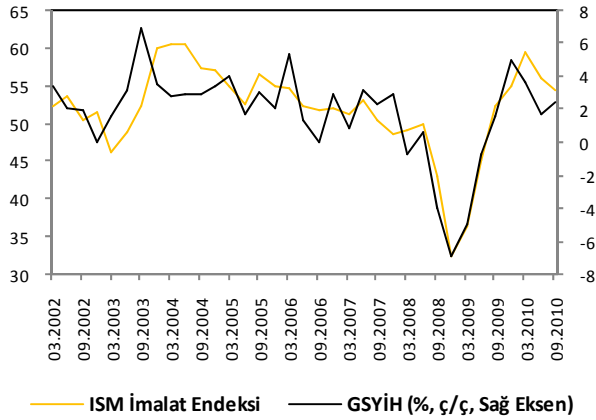


ABD Büyüme Beklentisi

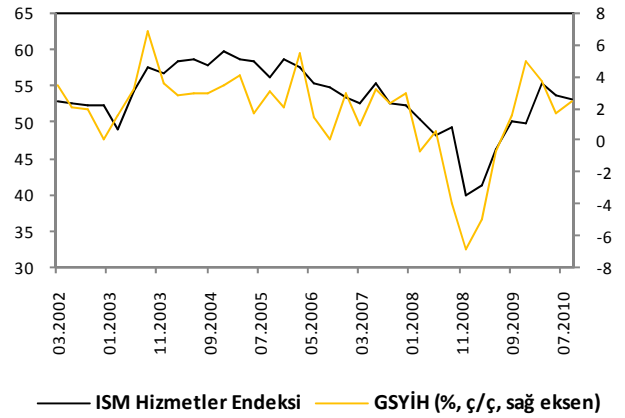


ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

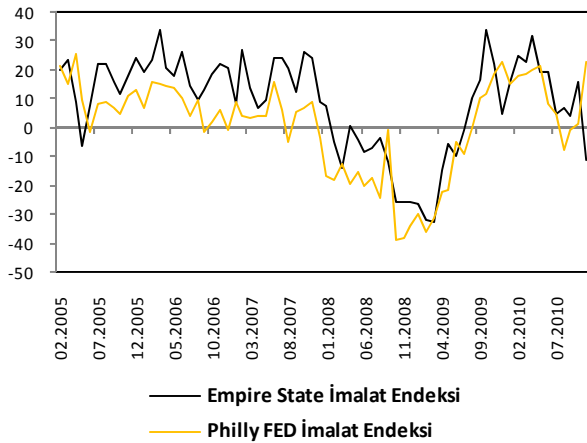
ISM İmalat ve Büyüme



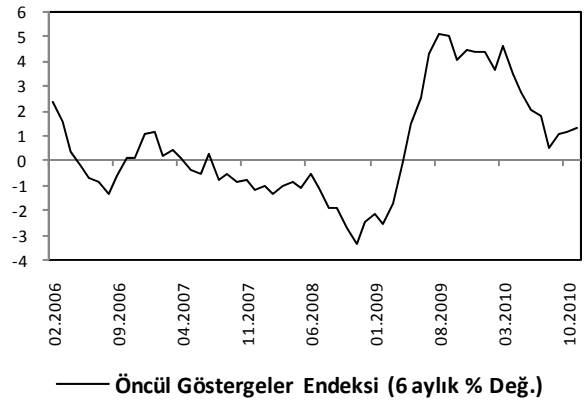
ISM Hizmetler ve Büyüme



Bölgesel Aktivite Endeksleri

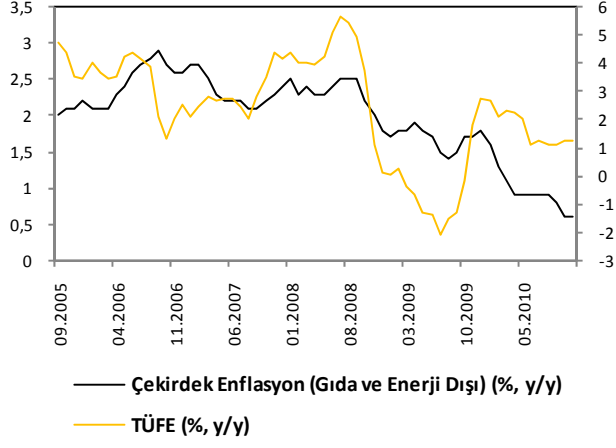


Öncül Göstergeler Endeksi

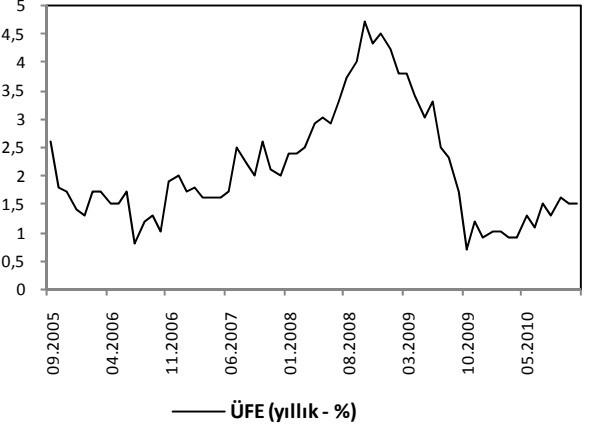


ENFLASYON GÖSTERGELERİ

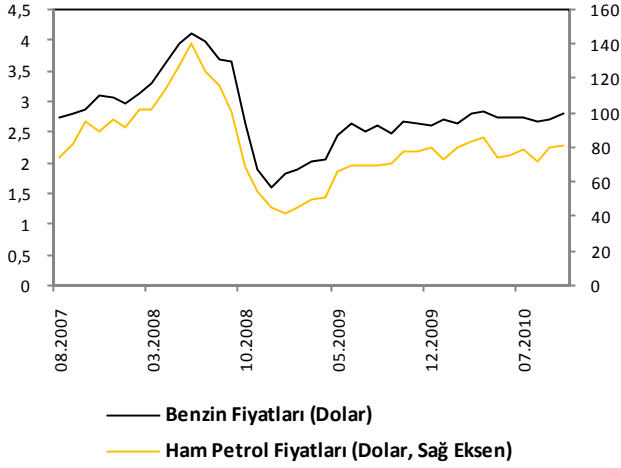
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



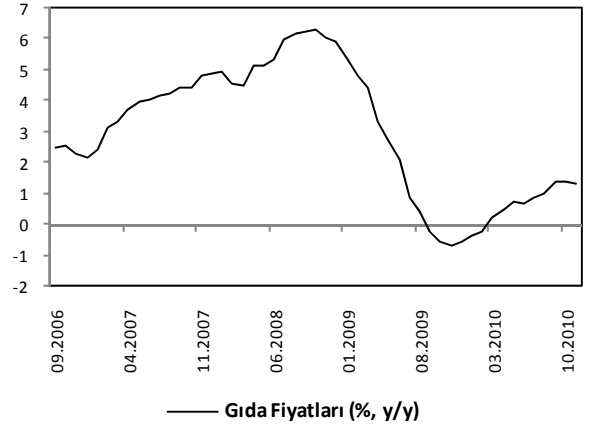
ÜFE



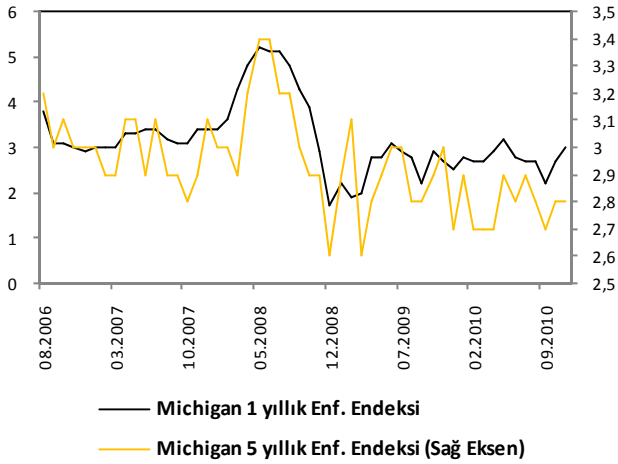
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



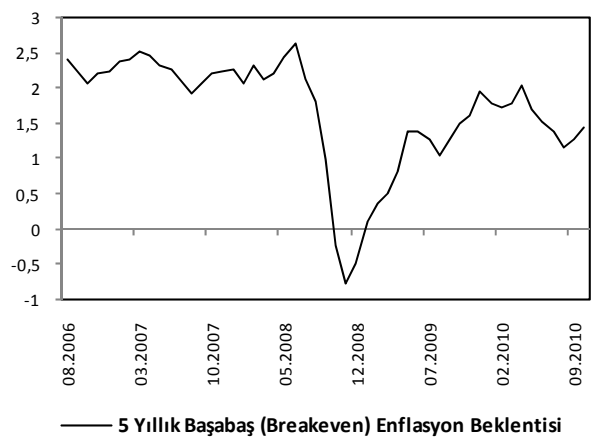
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

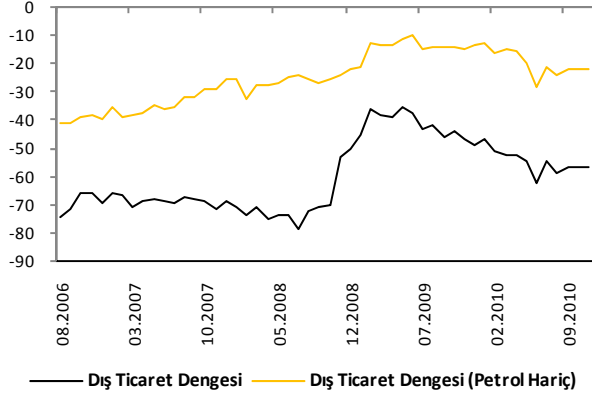


Piyasa Enflasyon Beklentisi

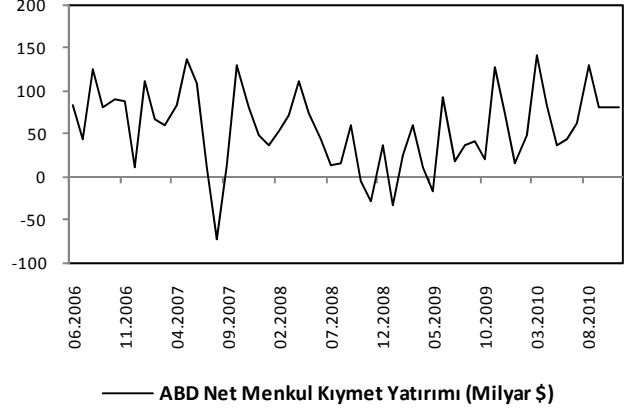


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dış Ticaret Dengesi

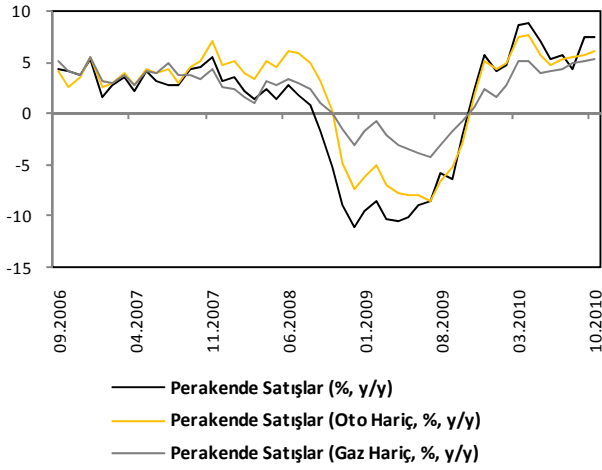


ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

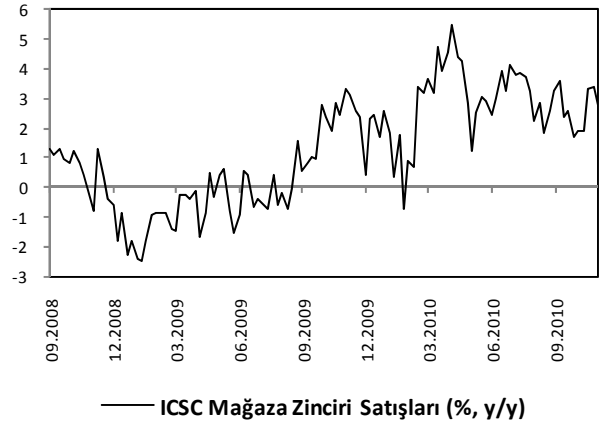


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

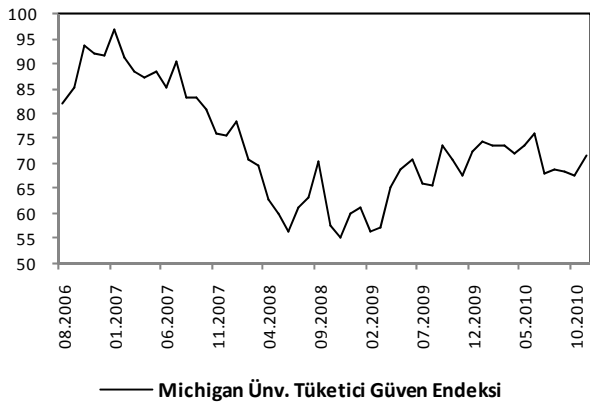
Perakende Satışlar



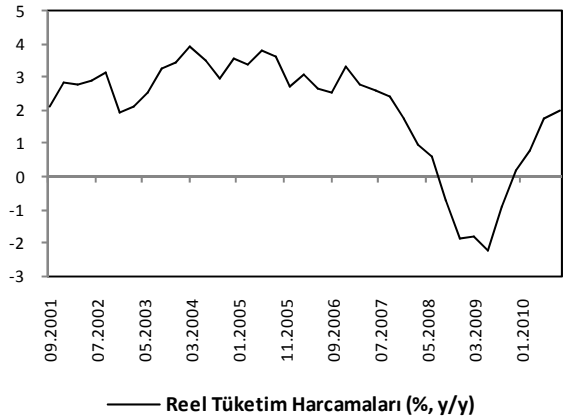
Haftalık Perakende Satış Verileri



Michigan Tüketici Güven Endeksi



Tüketim Harcamaları



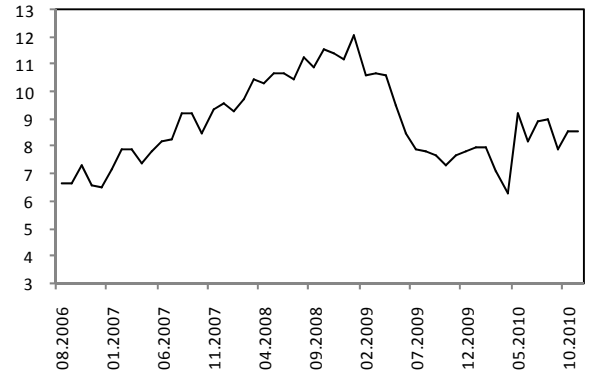
KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satışları



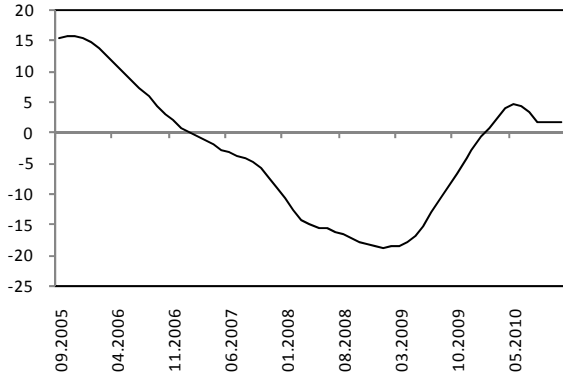
— Bekleyen Konut Satışları Endeksi
— İkinci El Konut Satışları (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzı



— Yeni Konut Arzı (milyon adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

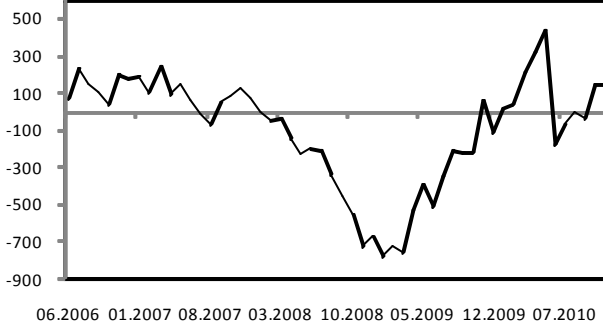
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

Tarım Disi Istihdam



— Tarım Disi Istihdam Aylık Değişim (Bin Kisi)

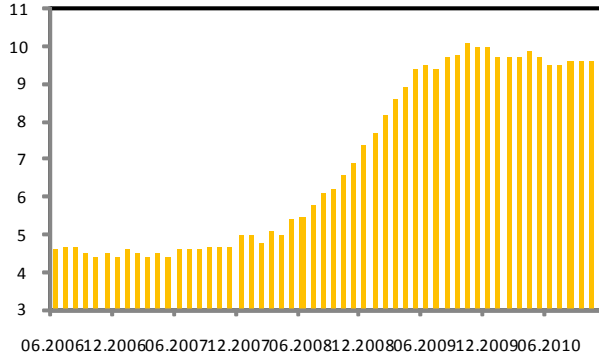
İşsizlik Başvuruları



— Haftalık İşsizlik Başvuruları (Bin)

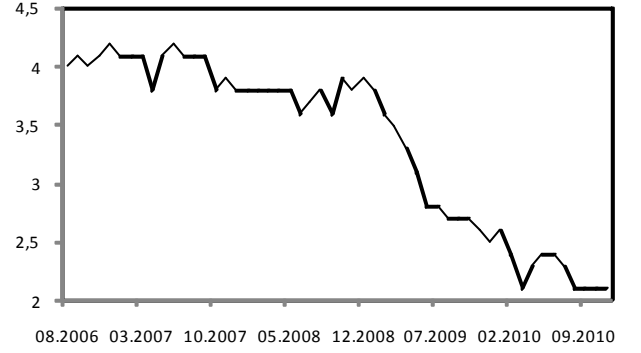
— Haftalık İşsizlik Başvuruları (4 Haf. H.O.)

İssizlik Orani



■ İssizlik Orani (%)

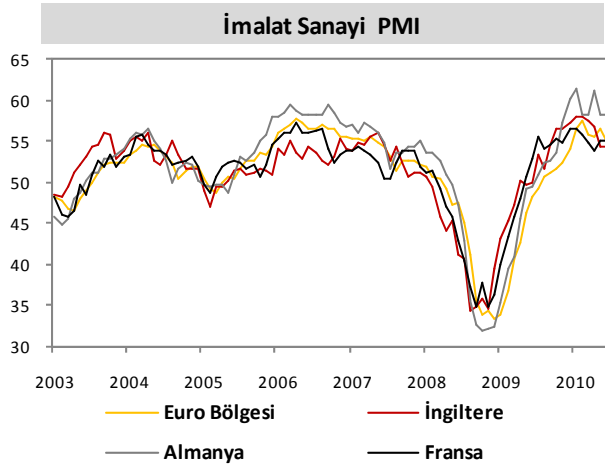
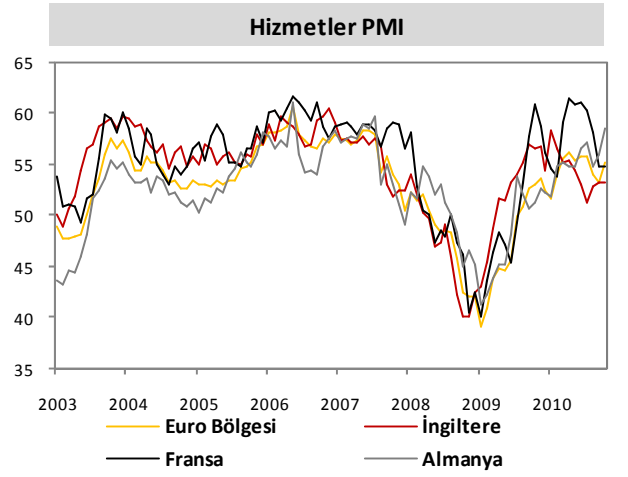
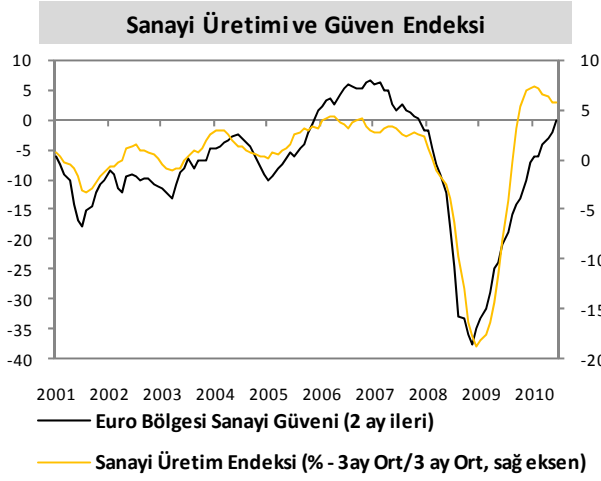
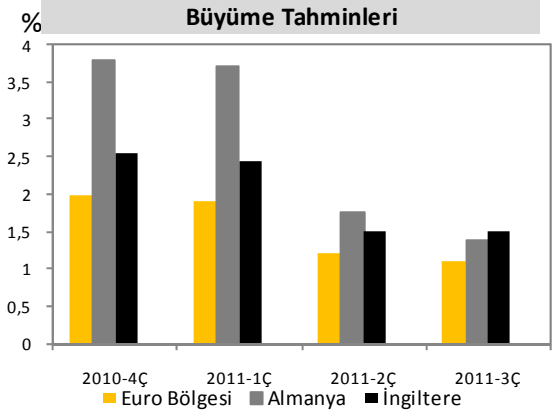
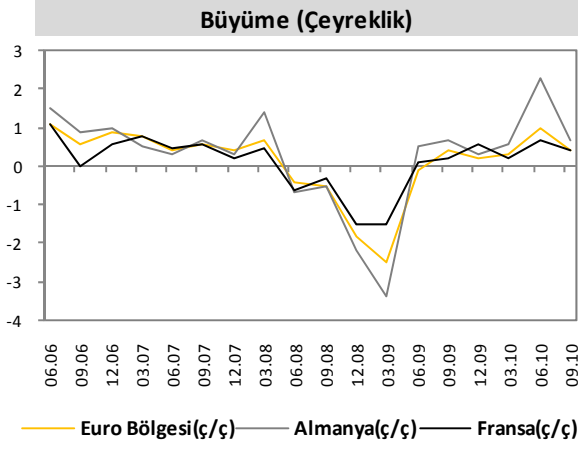
Ortalama Saatlik Ücret



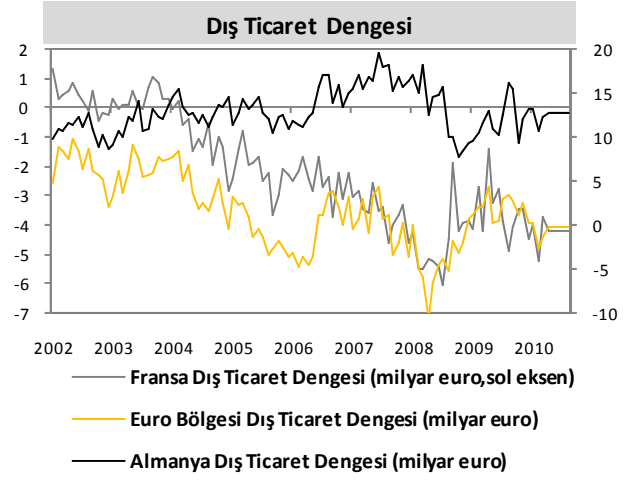
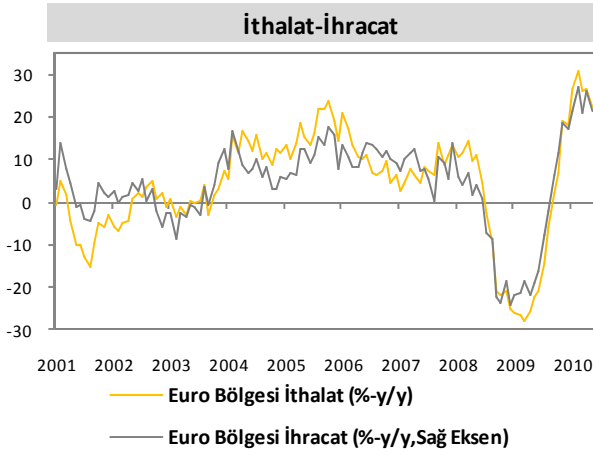
— Ortalama Saatlik Ücret (% , y/y)

EURO BÖLGESİ

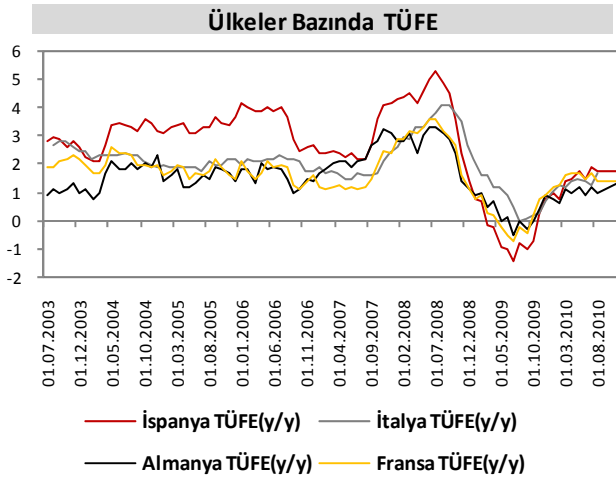
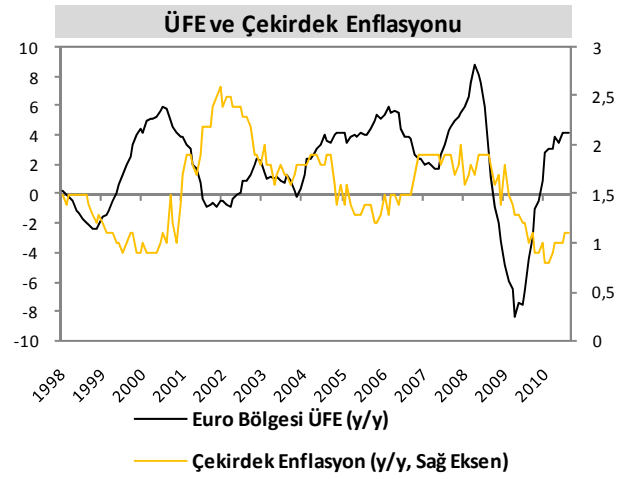
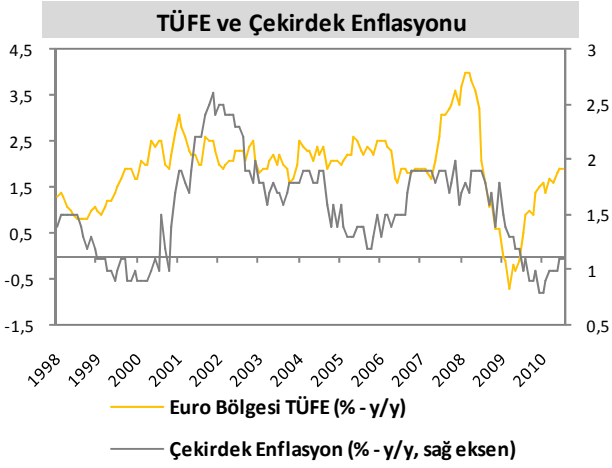
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



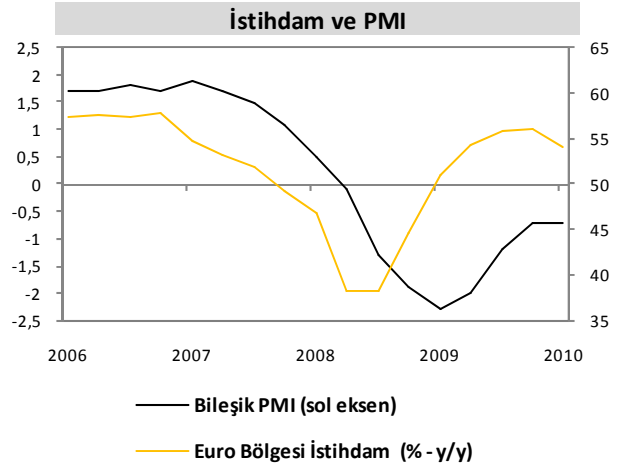
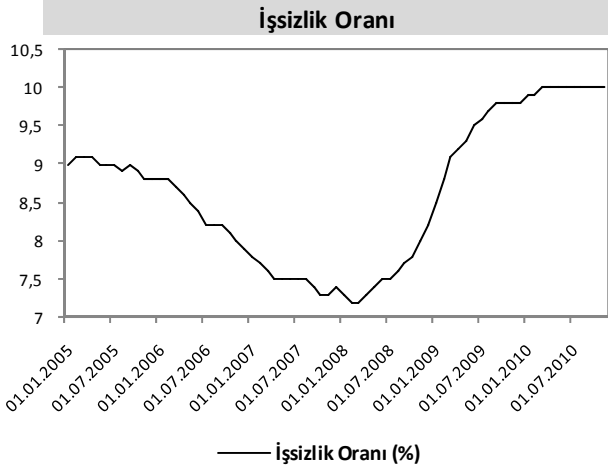
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



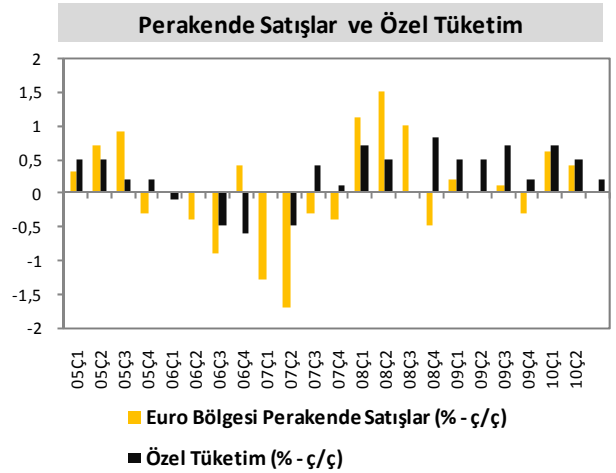
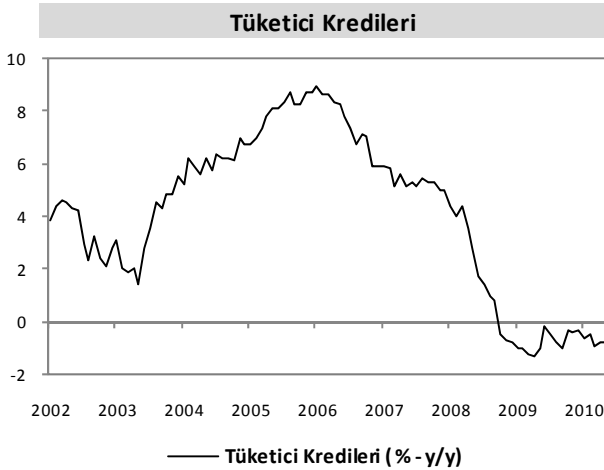
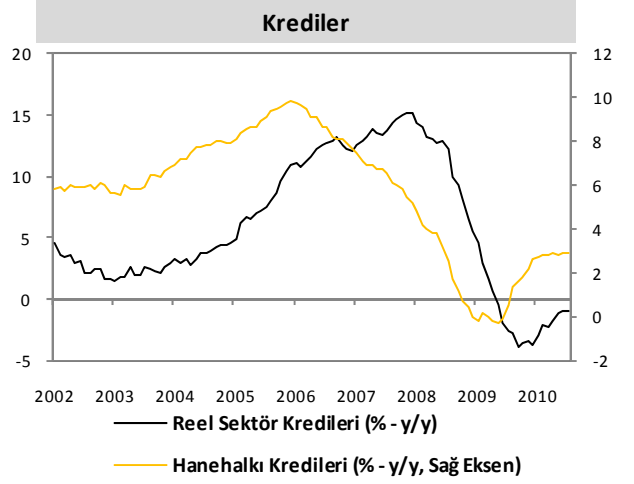
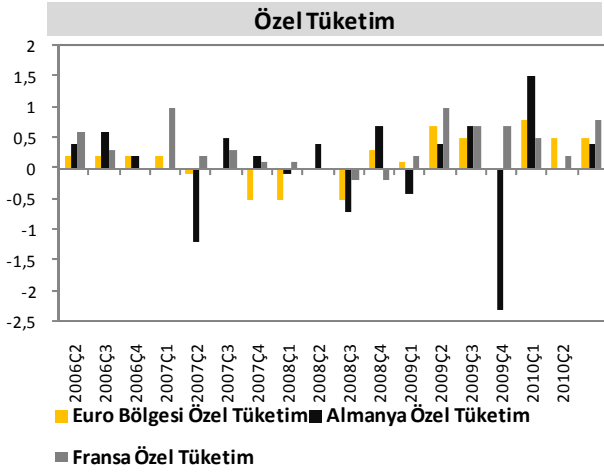
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



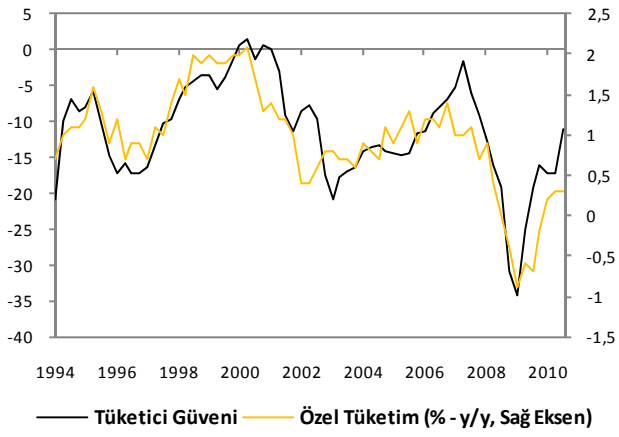
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



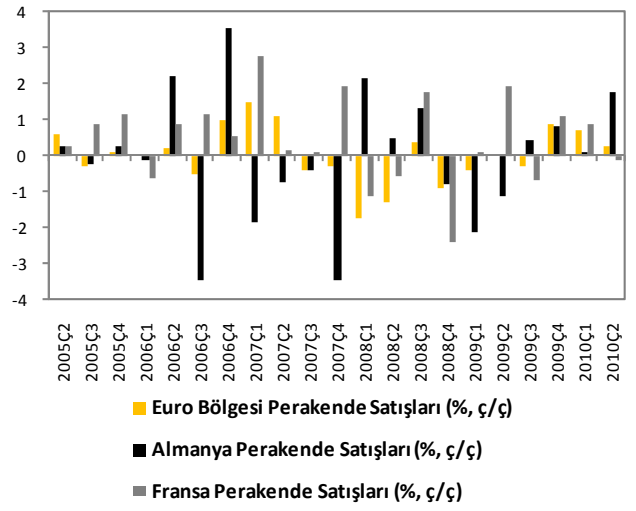
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

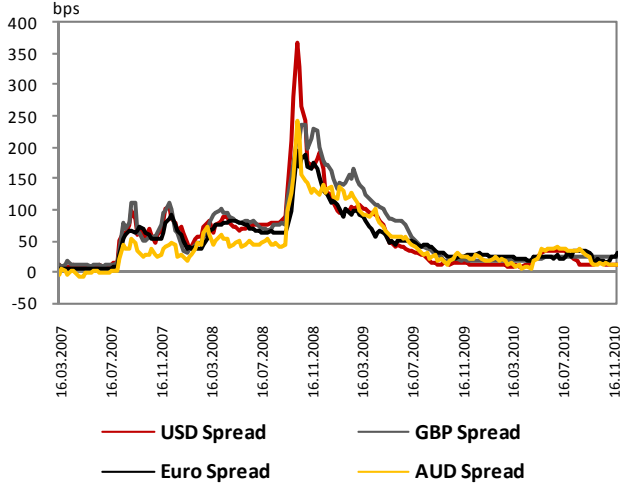


Perakende Satışlar

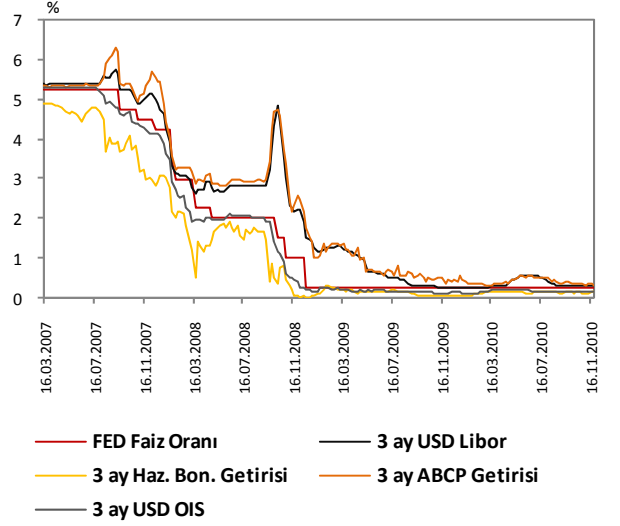


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

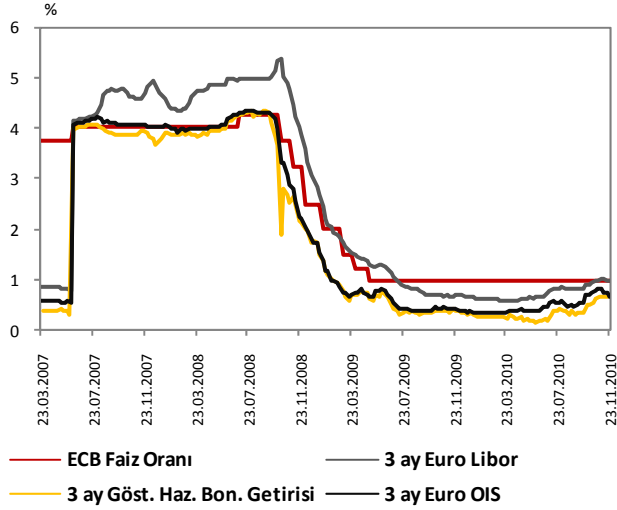
LIBOR ve OIS Spreadleri



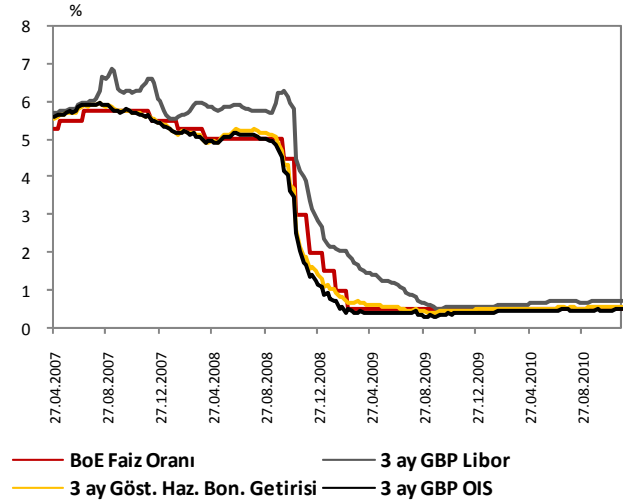
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	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
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 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
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, 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.