

Petrol Fiyatlarındaki Yükselişin Ekonomi ve Piyasalar Üzerindeki Etkisi

2011 yılının Ocak ayında Tunus'da çıkan ayaklanmalar, isyanın aynı bölgedeki daha büyük petrol üreticisi ülkelere de sıçrayabileceği endişelerine yol açarak petrol fiyatlarında sert artışlar görülmesine neden olmuştur. İlerleyen süreçte, piyasalardaki endişeleri destekler şekilde Tunus'daki isyan Mısır, Yemen ve ardından da önemli bir petrol üreticisi ve ihracatçısı olan Libya'ya da sıçramıştır. Libya'daki isyan ise büyüyerek bu ülkede uzun bir süre petrol üretimi yapılamayacağı ve petrolde uzun süreli bir arz sıkıntısı yaşanacağı endişelerine neden olmuştur. Bunun sonucunda ham petrol fiyatları 100 dolar seviyesini test etmiş, Brent petrol fiyatları ise 115 dolara kadar çıkmıştır. Bu analizimizde yaşanan gelişmeler doğrultusunda petrol fiyatlarındaki artışın ekonomi ve piyasalar üzerindeki etkisi incelenirken, petrol fiyatlarındaki bu yükselişten hangi ülke ekonomilerinin fayda sağlayıp hangi ülke ekonomilerinin olumsuz şekilde etkileneceği analiz edilmiştir.

Uluslararası Ekonomide Geçtiğimiz Haftanın Önemli Gelişmeleri

ABD

- Şubat ayında Chicago PMI 68.8'den 71.2'ye yükselerek, 1988'de kaydedilen 71.5 rekorunun hemen altına yükseldi.
- Ocak ayında kişisel gelirler mevsimsel olarak ayarlanmış %1 yükselirken, son 1.5 yılın en büyük artışı kaydetti. Aynı dönemde tüketici harcamaları ise %0.2 arttı.
- ADP verilerine göre Şubat ayında özel sektörde istihdam beklentilerin üzerinde 217 bin arttı.
- Şubat ayında tarım dışı istihdam 192,000 ile beklentilerin üzerinde artarken, işsizlik oranı %8.9 ile beklenenin altında açıklandı.
- Şubat ayında planlı işten çıkarmalar Ocak ayına göre keskin bir yükseliş kaydederek %32 yükseldi.
- Bej Kitap'ta FED, ABD ekonomisinin 2011 yılının ilk aylarında ılımlı bir şekilde büyüdüğünü, işletmelerin maliyetlerinin arttığını ve zayıf istihdam piyasasında iyileşme görüldüğünü bildirdi.
- ISM hizmet endeksi 59.7 ile beklentinin üstünde açıklandı.
- İşsizlik maaşı başvuruları toplam 368 bin kişi ile 400 binlik beklentilerin altında gerçekleşti.

AVRUPA

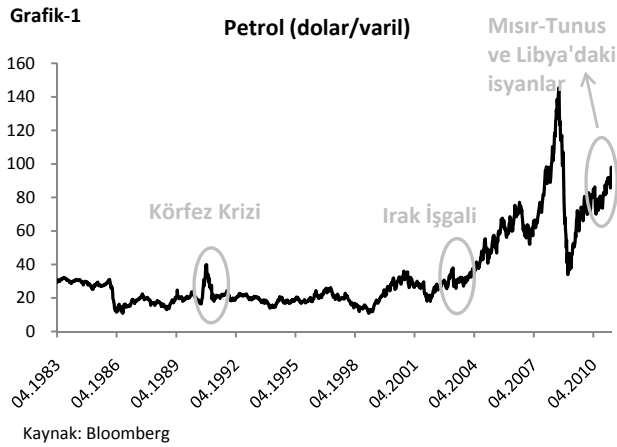
- Euro Bölgesi'nde Ocak ayında enflasyon yıllık %2.3 yükseldi.
- Euro Bölgesi'nde 2011 yılının ilk ayında işsizlik oranı %9.9 olarak gerçekleşti.
- Euro Bölgesi'nde ÜFE Ocak ayında 29 yılın en yüksek artışını kaydetti ve aylık bazda %1.5, yıllık bazda ise Ekim 2008'den beri görülen en yüksek artış olan %6.1 seviyesine yükseldi.
- Euro Bölgesi GSYİH rakamı 4. çeyrekte çeyreklik dönem bazında %0.3 büyüdü.
- Avrupa Merkez Bankası (ECB) faiz oranlarını değiştirmede.
- Euro Bölgesi'nde perakende satışlar Ocak ayında beklentilerin üzerinde aylık %0.4 arttı.
- Euro Bölgesi hizmet sektörü PMI, Şubat ayında nihai 56.8 değerini alarak beklentilerin altında yer aldı.
- Avrupa Birliği'nin bankacılık regülatörleri Bölge bankalarında stres testlerinin başlaması konusunda anlaşılabilir. Ancak, stres testlerinde uygulanacak metodolojinin detayları hala müzakere ediliyor.
- Portekiz hükümeti Çarşamba günü gerçekleşen 6 ve 12 aylık hazine bonusu ihaleleriyle sırasıyla 550 milyon ve 450 milyon euro olmak üzere 1 milyar euroluk borçlanma gerçekleştirdi.
- Fitch, İspanya'nın kredi notunu olası bir indirim için negatif izlemeye aldığını açıkladı, kararın mali konsolidasyon, bankaların yeniden yapılandırılması ve zayıf ekonomik toparlanmaya ilişkin riskleri yansıttığını belirtti.
- İspanya Hazinesi, 2014 ve 2016 vadeli tahvil ihaleleri ile toplam 3 milyar 798 milyon euro borçlandı.

Diğer Ülkeler

- Çin'in imalat sanayisinde büyüme, Şubat ayında 52.2 puana gerileyerek son 6 ayın en düşük seviyesine indi. Bu gerilemede, artan global emtia maliyetleri ve para politikasının sıkılaştırılması etkili oldu.
- Avustralya Merkez Bankası (RBA), faiz oranını değiştirmeyerek %4.75 olarak bıraktı.
- Brezilya Merkez Bankası (BCB), faiz oranlarını 50 baz puan yükselterek, gösterge konumundaki Selic faiz oranını %11.25'ten %11.75'e çıkardı.
- Brezilya, dördüncü çeyrekte yıllık bazda %5 büyüdü. 2010 yılı büyüme oranı %7.5 olan ülke böylece 1986'dan bu yana en yüksek performanslı büyüme oranını kaydetmiş oldu.
- Fitch, Libya'nın yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notunu BBB'den BB seviyesine indirdi. Fitch, Libya'nın kredi notlarını negatif izlemeye tutmaya devam ettiğini de vurguladı. Fitch ayrıca, Libya'nın yerel para cinsinden kısa vadeli notunu F3'den B seviyesine, ülke tavanı notunu ise BBB'den BB seviyesine indirdi.
- Fitch, Tunus'un BBB olan yabancı para cinsinden uzun vadeli kredi notunu BBB- ve A- olan yerel para cinsinden uzun vadeli notunu BBB seviyesine indirdi. Kredi notlarının görünümü ise 'negatif' olarak belirlendi.
- Fitch, Bahreyn'in notunu A'dan A-'ye indirdi, görünüm ise negatif olarak belirlendi.

Petrol Fiyatlarındaki Yükselişin Ekonomi ve Piyasalar Üzerindeki Etkisi

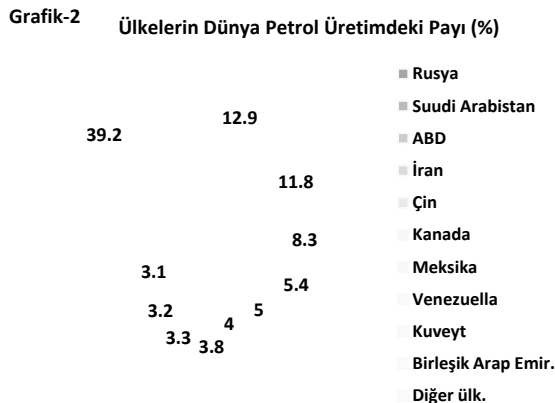
2011 yılının Ocak ayında Tunus'ta çıkan ayaklanmalar, isyanın aynı bölgedeki daha büyük petrol üreticisi ülkelere de sıçrayabileceği endişelerine yol açarak petrol fiyatlarında sert artışlar görülmesine neden olmuştur. İlerleyen süreçte, piyasalardaki endişeleri destekler şekilde Tunus'taki isyan Mısır, Yemen ve ardından da önemli bir petrol üreticisi ve ihracatçısı olan Libya'ya da sıçramıştır. Libya'daki isyan ise büyüyerek bu ülkede uzun bir süre petrol üretimi yapılamayacağı ve petrolde uzun süreli bir arz sıkıntısı yaşanacağı endişelerine neden olmuştur. Bunun sonucunda ham petrol fiyatları 100 dolar seviyesini test etmiş, Brent petrol fiyatları ise 115 dolara kadar çıkmıştır. Bu analizimizde yaşanan gelişmeler doğrultusunda petrol fiyatlarındaki artışın ekonomi ve piyasalar üzerindeki etkisi incelenirken, petrol fiyatlarındaki bu yükselişten hangi ülke ekonomilerinin fayda sağlayıp hangi ülke ekonomilerinin olumsuz şekilde etkileneceği analiz edilmiştir.



İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde 1973-74, 1979-81, 1990 ve 2003 yılları olmak üzere 4 tane arz yönlü petrol şoku yaşanmıştır. 1973 yılında yaşanan Arap-İsrail savaşı sonucu petrol fiyatları 1974 yılında resesyon öncesi döneme göre %367 oranında artış göstermiştir. Bu artışta İsrail'i destekleyen Batı ülkelerine karşı Arap dünyasının ambargo uygulaması ve fiyatı artırmak için petrol üretimini kısımları etkili olmuştur. İkinci petrol krizi ise 1979 yılında İran devrimi ile başlamıştır. Devrim esnasında İran'daki üretim azalırken, devrimin ardından artan petrol üretimi bu sefer de Irak'ın İran'ı işgal etmesiyle azalmış ve bu dönemde petrol fiyatları 1978 yılına göre %156

oranında artış göstermiştir. 1990 yılında yaşanan Körfez Krizi de, bu dönemde petrol fiyatlarında aşırı bir yükseliş neden olmuştur. Bölgede üretimin azalması ve belirsizliğin artması sonucu petrol fiyatları bu dönemde %131 civarında bir artış yaşamıştır. Körfez savaşını takip eden yıllarda ise petrol fiyatlarında 1994 yılına kadar yeniden düşüş görülmüştür. 1994 yılından sonra yaşanan fiyat artışlarında ise ABD ve Asya ekonomilerindeki güçlü büyüme sonucu petrol tüketiminin artması etkili olmuştur. 2003 yılında ise Irak'a askeri müdahalenin yapılması sonucu petrol arzında yeniden düşüş görülmüş ve bunun sonucunda petrol fiyatlarında %36'lık bir artış yaşanmıştır. Son dönemde ise petrol ihracatçısı olan Libya'da çıkan ayaklanmalar petrol arzında sıkıntıların ortaya çıkabileceği endişelerini doğurmuş ve böylece petrol fiyatlarında sert yükselişler görülmüştür. Ortadoğu isyanlarından önce 80-88 dolar seviyesinde seyreden ham petrol fiyatları 98 dolar seviyesine kadar yükselip 100 dolar seviyesini test ederken, Brent petrol ise 115 dolar ile 2008 yılı Ağustos ayından beri görülen en yüksek seviyeye ulaşmıştır.

➤ Petrol Fiyatlarındaki Yükselişin Ekonomi Üzerindeki Etkisi

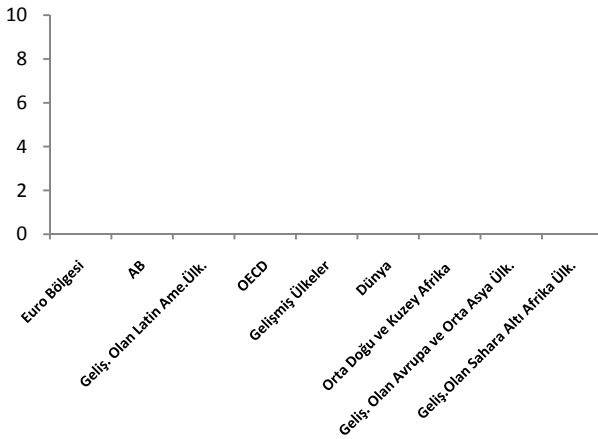


Net Petrol İhracatçısı Ülkeler	Net Petrol İthalatçısı Ülkeler
Suudi Arabistan	ABD
Rusya	Japonya
İran	Çin
Birleşik Arap Emir.	Hindistan
Nijerya	Kore
Angola	Almanya
Norveç	İtalya
Kuveyt	Fransa
Irak	İspanya
Venezuela	Hollanda

Kaynak: IEA 2009 verisi

Bilindiği gibi, ekonomilerin temel girdilerinden olan petrol fiyatlarının artışı, petrol ithalatçısı ülkeler için girdi maliyetlerinin artmasına ve buna bağlı olarak da enflasyon artışına ve büyümenin yavaşlamasına yol açmaktadır. Petrol fiyatlarındaki yükselişin devam etmesi durumunda, ABD, Japonya ve Çin gibi net petrol ithalatçısı ülkelerde orta vadede enflasyon artışıyla beraber satın alma gücünün azalması, ekonomik yavaşlama yaşanması durumunda da yatırımcıların bu ülkelere ilgisini yitirmesi kaçınılmaz olacaktır. Petrol üreticisi ülkelerde ise tam tersi bir durum söz konusu olup, bu ülkeler artan petrol fiyatları ile gelirlerini artırabilmektedir. Bu noktada net petrol ihracatçısı konumunda olan Suudi Arabistan, Rusya gibi ülkeler sağlayacakları gelir artışı ile en avantajlı ülkeler konumunda bulunmaktadır.

Grafik-3
Enerji Tüketiminin GSYİH İçindeki Payı (%)

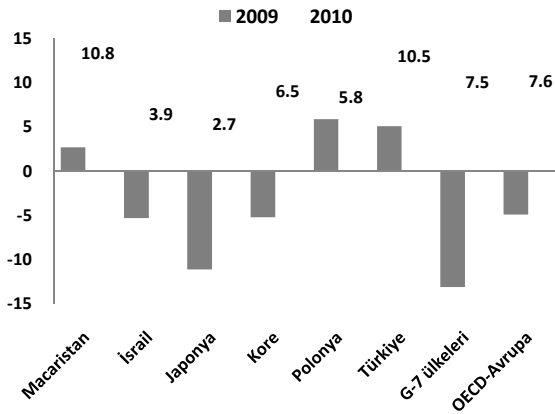


Kaynak: Dünya Bankası 2007 verileri

açabileceklerdir.

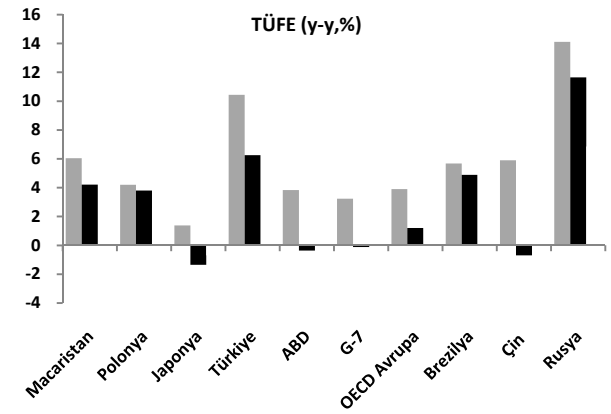
Global ekonomik toparlanmayla beraber kriz döneminde gerileyen enerji tüketiminin GSYİH içindeki payının yeniden artmaya başladığı bir ortamda, petrol fiyatlarının yüksek düzeyde seyretmesi, özellikle enerji tüketiminin GSYİH içindeki payının yüksek olduğu ekonomileri, artan maliyet kanalıyla olumsuz etkileyecektir. Yandaki grafikte gelişmekte olan ülkelerde (GOÜ) enerji tüketiminin payının %7-%8 seviyesinde olup OECD ülkelerinin üzerinde seyrettiği görülmektedir. Yaşanan son global krizin ardından halen gevşek para politikalarına devam eden gelişmiş ülkelerdeki enerji sektörünün yüksek seviyeleri de dikkati çekmektedir. Her iki ülke grubu açısından enerji fiyatları artışı, orta vadede petrol talebinin azalması sonucu üretimin azalmasına ve ekonomik toparlanmalarının yeniden hız kesmesine yol

Grafik-4
Enflasyon Sepetinde Enerjinin Payı (%)



Kaynak: OECD

Grafik-5
TÜFE (y-y,%)



Kaynak: OECD

Hızla yükselen petrol fiyatlarının petrol ithal eden ekonomiler açısından yüksek bir ek maliyet yaratarak bu ülkelerde enflasyon artışına yol açması da kaçınılmaz olacaktır. Özellikle global krizin ardından gelişmiş ülkelere göre daha hızlı bir toparlanma süreci yaşayan GOÜ'lerde girdi fiyatlarındaki artış kaynaklı maliyeti tüketiciye yansıtma olasılığının daha yüksek olması nedeniyle, enflasyonist baskıların petrol fiyatlarındaki sert artışla beraber güçleneceğini söylemek mümkündür. Enflasyon açısından en riskli ülkeler enflasyon sepetinde enerji payının yüksek olduğu ülkeler olurken, Macaristan ve Türkiye en riskli ülkeler olarak sıralanabilir.

➤ Petrol Fiyatlarındaki Yükselişin Piyasalar Üzerindeki Etkisi

Petrol Şokları Boyunca Hisse Senedi ve Bono Piyasalarının Hareketi

	Petrol Fiyatları	S&P 500	ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi
Ocak 73	2.48	116	%6.5
Ocak 74	11.58	96	%7
% Değişim	+%367	-%17	+50 bp
Ocak 79	12.91	100	%9.1
Mart 80	30.10	102	%12.8
% Değişim	+%133	+%2	+370 bp
Temmuz 90	17.07	358	%8.4
Ekim 90	39.51	306	%8.8
% Değişim	+%131	-%15	+40 bp
Aralık 2002	26.89	936	%4.2
Mart 2003	36.60	841	%3.7
% Değişim	+%36	-%10	-50 bp

Kaynak: Reuters, Bloomberg, BP

Petrol fiyatlarındaki artışın önümüzdeki dönemde ekonomik gelişmeleri etkileyebileceği beklentileri, iktisadi büyüme ve sermaye piyasaları arasındaki ilişki nedeniyle petrol fiyatlarındaki yükselişin hisse senedi piyasaları ile tahvil-bono piyasaları üzerinde de etkili olabileceği beklentilerinin doğmasına neden olmuştur. Tabloda tarihsel olarak yaşanan petrol şokları ve bu şokların S&P500 endeksi ile ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirisi üzerindeki etkisi incelenmiştir. Dört resesyon dönemi boyunca hisse senedi ve tahvil bono piyasalarının kırılgan olduğunu söylemek mümkünken, hisse senedi piyasaları en sert tepkiyi ilk resesyon döneminde vermiş, bu süre zarfında S&P500 endeksi %17 oranında, Dow Jones endeksi ise %14 oranında gerilemiştir. Diğer yandan 2003 yılında Irak'ın işgaliyle yaşanan resesyonla birlikte petrol fiyatları diğer resesyon dönemlerine göre daha az artış kaydetmiştir.

Son dönemde geniş petrol yataklarına sahip olan Libya'da isyanın derinleşmesiyle birlikte Ocak 2011'den bu yana petrol fiyatları yaklaşık %5 oranında değer kazanırken endekslerde sınırlı düşüşler yaşandığı görülmektedir. Petrol fiyatlarındaki yükselişin henüz sınırlı kalmasında GOÜ faiz artırım kararları ile ekonomideki ısınmanın ve enflasyonun önüne geçmeye çalışmaları etkili olmaktadır.

Petrol fiyatları ile GOÜ'lerin hisse senedi piyasaları incelendiğinde ise, bu resesyon dönemlerinde GOÜ MSCI endeksi 1990 yılından itibaren sırasıyla %17 ve %7 oranında değer kaybederken, Ortadoğu kaynaklı endişeler sonucunda petrol fiyatlarının sert bir biçimde yükselmesi ile GOÜ MSCI endeksi 2011 yılının başından itibaren yaklaşık %3.5 oranında değer kaybetmiştir.

Sonuç olarak petrol fiyatlarındaki artışın piyasalar üzerindeki negatif yönlü etkisi göz ardı edilemezken, şu an için hisse senedi piyasasındaki düşüşleri sınırlayıcı etkiler bulunduğunu söylemek mümkündür. GOÜ'lerin faiz artırım kararı bu sınırlamada önemli bir etken olurken, petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü hareketten yine en çok bu ülkelerin etkilendiğini hesaba katarsak, bu yükselişlerin devam etmesi halinde GOÜ'lerde yaşanan politika belirsizliklerinin de etkisiyle hisse senedi piyasalarının önümüzdeki dönemde daha sert satışlarla karşılaşması olası görünmektedir.

Petrol fiyatlarındaki yükselişten hangi ülke ekonomileri fayda sağlayıp hangi ülke ekonomileri olumsuz

etkilenecek ?

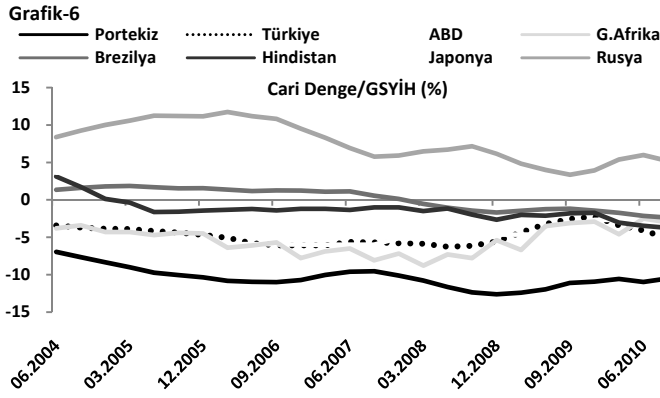
Yükselen petrol fiyatları, gelirleri GOÜ'lere göre çok daha yavaş iyileşen batı ülkelerinde tüketimi baskımlarken GOÜ'lerin faiz artırım kararları petrol fiyatlarının yükselişini sınırlandırmaktadır. Petrol fiyatlarındaki yükseliş gerek üretici sektörlerde maliyet kanalıyla şirket gelirlerini azaltıcı yönde etki ederken, gerekse de tüketici kesiminin harcanabilir gelirleri içinde petrol harcamalarının payını artırmak yoluyla gelirleri olumsuz etkilemektedir.

Bu noktada birçok ekonomi de petrol fiyatlarındaki yükselişten olumsuz etkilenirken, bazı ülkeler de bu durumdan olumlu etkilenebilmektedir. Net enerji ithalatçısı ülke durumunda olan Çin, Japonya, Almanya, Hindistan, Kore, Endonezya, Brezilya ve Türkiye gibi ülkeler bu durumdan olumsuz etkilenirken, Körfez Arap Ülkeleri ve Rusya gibi net petrol ihracatçısı ülke konumunda olan ülkeler petrol fiyatlarındaki bu yükselişten olumlu etkilenmektedir.

Ayrıca OECD ve özellikle gelirleri görece çok daha yavaş iyileşen çevre Euro Bölgesi ülkelerinden İrlanda, Portekiz, Yunanistan ve İspanya olumsuz etkilenecek ülkeler olarak sıralanırken, yüksek cari açık ve kamu açığı ile mücadele eden Euro Bölgesi ülkelerinin içinde bulunduğu durum yüksek petrol fiyatları ile birleşince söz konusu bu ülkelerde

2011 yılının zayıf bir ekonomik görünüm sergilemeye devam etmesi oldukça olası görünmektedir. Petrol fiyatlarındaki yükseliş petrol tüketen ülkelere petrol üreten ülkelere doğru bir servet transferine neden olmaktadır. Bu nedenle Euro Bölgesi'nin, petrol üreticisi olan ülkelere yaptıkları ihracatın son 10 yılda büyük bir artış göstermesi ve Euro Bölgesi ülkelerinin petrol üreticisi olan ülkelerle yaptıkları ticarete neredeyse net ihracatçı konumunda olma eğiliminde olduğu göz önüne alındığında, petrol üreticisi ülkelerin artan gelirleri dolayısıyla daha fazla tüketmeleri net ihracatı artırıcı etki yaparak büyümeye olumlu katkı yapması ya da en azından petrol fiyatlarındaki yükselişin ekonomiye verdiği zararı azaltıcı etki yapması muhtemel görünmektedir. Bu nedenle aslında çevre Euro Bölgesi ülkeleri (peripheral Europe) olarak adlandırılan ülkeler hariç diğer Euro Bölgesi ülkelerinin petrol fiyatlarındaki bu yükselişten sanıldığı kadar çok etkilenmemesi de mümkün olabilecektir.

Halihazırda yüksek işsizlikle mücadele eden ABD ekonomisinin şu an içinde bulunduğu durum göz önüne alındığında, petrol fiyatlarındaki yükselişten net petrol ithalatçısı ülke konumunda olan ABD'nin de olumsuz etkilenmesi beklenirken, petrol fiyatlarındaki bu yükselişin ABD ekonomisinin uyguladığı politikaların etkilerini de sınırlandırması olası görünmektedir. Ancak ABD ekonomisinin diğer ülkelerle kıyaslandığında çok daha az kırılganlığa sahip olduğu görülmektedir. Bunun en önemli nedenleri arasında ABD ekonomisinde yıllar itibariyle enerji sektörünün GSYİH içindeki payının 1980'li yıllardan itibaren %11'lerden %5.4'lere kadar gerilemesi önemli bir faktör olmaktadır.



Ancak tabii ki her ülkenin kendi iç dinamiklerine, enerji sektörünün GSYİH içindeki paylarına ve ülkelerin enerjiye bağımlılığına bağlı olarak petrol fiyatlarındaki yükselişi tolere edebileceği fiyat sınırları da farklılıklar göstermektedir. Piyasalarda ABD ekonomisinin petrol fiyatlarındaki yükselişi 140-150 dolara kadar tolere edebileceği yönünde söylemler bulunurken, bu petrol fiyatlarındaki olası yükselişleri tolere edebilme sınırı Euro Bölgesi, Japonya, Brezilya, Hindistan, G.Kore ve Çin'de 120-130 dolar seviyelerine düşmekte, Türkiye'de ise bu seviye 100 dolara kadar gerilemektedir.

Buradan da anlaşılacağı üzere ABD ekonomisinin en az kırılganlığa sahip ülke konumunda bulunduğu dikkati çekerken, Türkiye'nin bu sınırın en düşük olduğu ülkelere biri olduğu görülürken, ülkenin yüksek cari açığı ve yurt içi talebin yüksek olmasından dolayı artan enflasyon endişeleri tolerans seviyesindeki bu düşük seviyenin en temel nedeni olmaktadır.

Sonuç olarak son dönemde petrol ihracatçısı ülkelere yaşanan siyasi istikrarsızlıklara bağlı olarak petrol fiyatlarında yaşanan hızlı artış ve en büyük üretici olan Ortadoğu ülkelerinde devam eden belirsizlik ortamının, dünyada zaten ön plana çıkmış olan enflasyon tedirginliğini bir miktar daha arttırdığı görülmektedir. Varil başına 100 doların üzerine çıkan petrol fiyatlarının önümüzdeki günlerdeki seyri, hatta fiyatların 120 dolara kadar çıkma olasılığı, enflasyon ve durgunluğun aynı anda yaşandığı 'stagflasyon' riskinin oluşabileceği yönündeki kaygıları giderek artırmaktadır. Faiz artırımlarına başlayan GOÜ'lerin aksine halen daha çıkış stratejisine geçemeyen gelişmiş ülkelere enflasyonist kaygılara ek olarak büyüme endişelerini de tetiklemektedir.

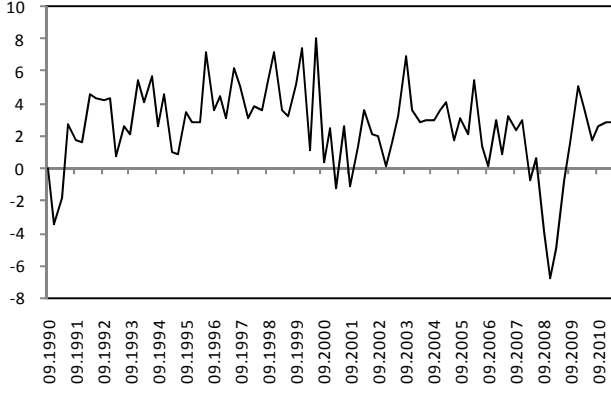
Açıklanacak Veriler (07-14 Mart 2011)

		Ekonomi Gündemi	Önceki	Beklenti
07.03.2011		--	--	--
08.03.2011	Fransa	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-5.1 mlyr	-5.1 mlyr
	Almanya	Sanayi Siparişleri (Ocak)	-%3.4	%2.4
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Ocak)	%0.8	--
		Cari işlemler dengesi (Ocak)	30.5 mlyr	-46.7 mlyr
09.03.2011	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	445.1	--
	Almanya	Sanayi Üretimi (Ocak)	-%1.5	%1.8
	Japonya	Makine Siparişleri (Ocak)	%1.7	%2.5
10.03.2011	ABD	Dış Ticaret Dengesi	-40.6 mlyr	-41 mlyr
		Haftalık İşsizlik Başvuruları	368 bin	380 bin
	Almanya	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	14 mlyr	13.2 mlyr
	İtalya	Sanayi Üretimi (Ocak)	%5.4	%5.2
	İngiltere	BOE Toplantısı ve faiz kararı (Mart)	%0.5	%0.5
	Japonya	Büyüme Oranı (4.Çeyrek)	-%0.3	-%0.3
11.03.2011	ABD	Perakende Satışlar (Şubat)	%0.3	%1
	İtalya	Büyüme Oranı (4.Çeyrek)	%0.1	%0.1
	İngiltere	Çekirdek ÜFE (Şubat)	%0.7	%0.4

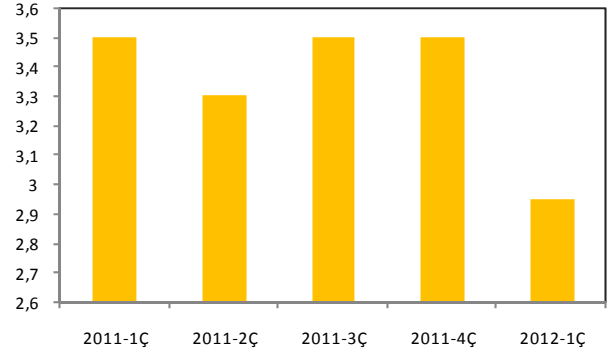
ABD EKONOMİK GÖSTERGELERİ

EKONOMİK AKTİVİTE GÖSTERGELERİ

ABD Büyüme

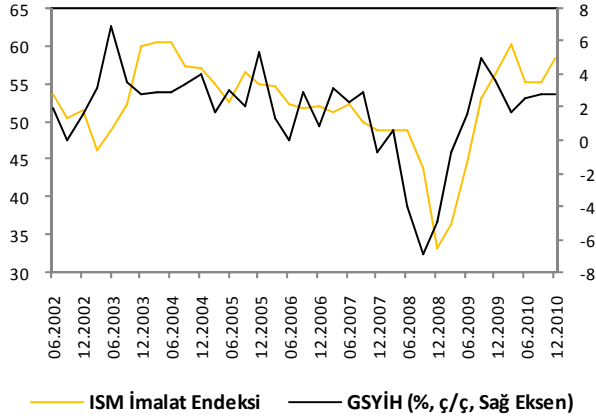


ABD Büyüme Beklentisi



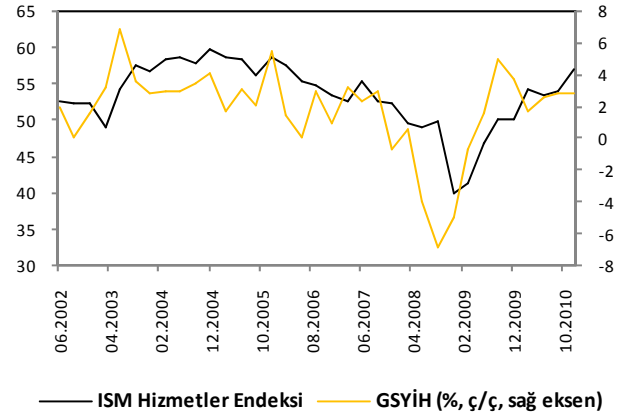
ABD Büyüme Beklentisi (% ç/ç)

ISM İmalat ve Büyüme



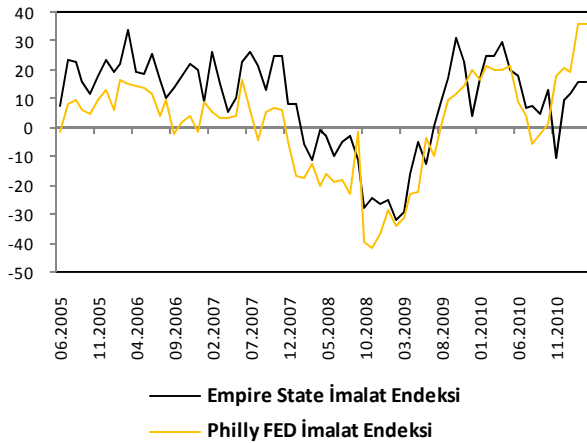
— ISM İmalat Endeksi — GSYİH (% ç/ç, Sağ Eksen)

ISM Hizmetler ve Büyüme



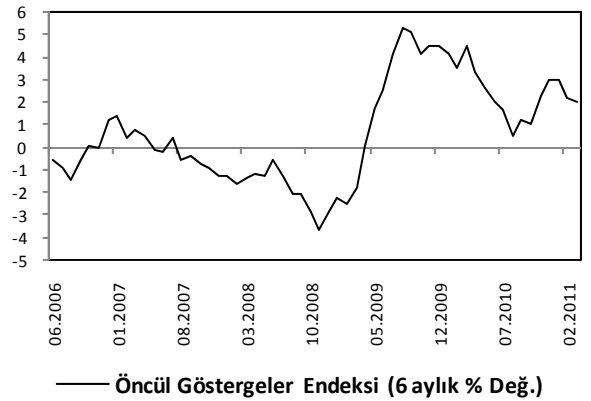
— ISM Hizmetler Endeksi — GSYİH (% ç/ç, sağ eksen)

Bölgesel Aktivite Endeksleri



— Empire State İmalat Endeksi
— Philly FED İmalat Endeksi

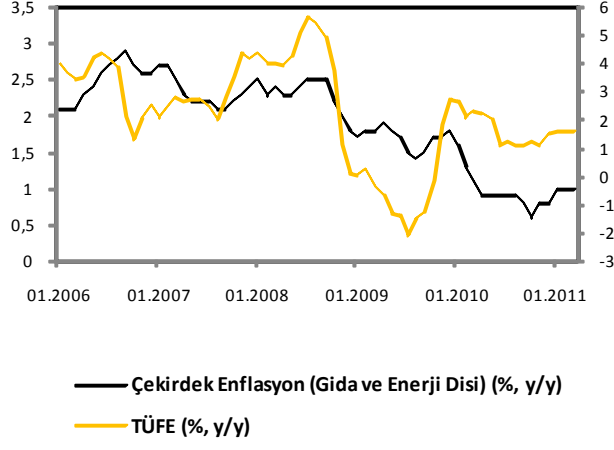
Öncül Göstergeler Endeksi



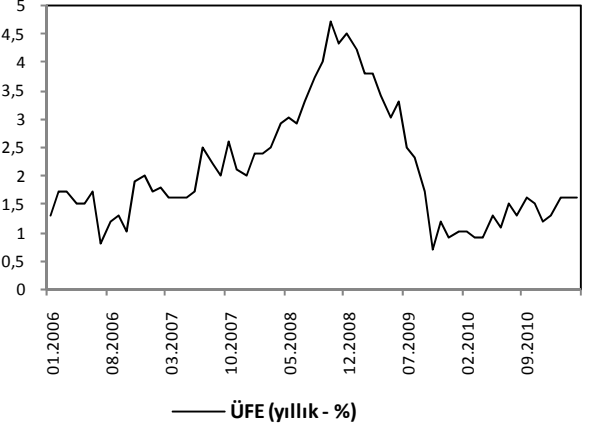
— Öncül Göstergeler Endeksi (6 aylık % Değ.)

ENFLASYON GÖSTERGELERİ

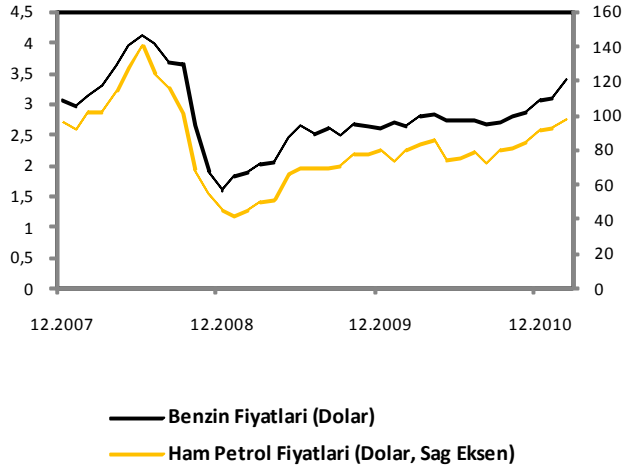
TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



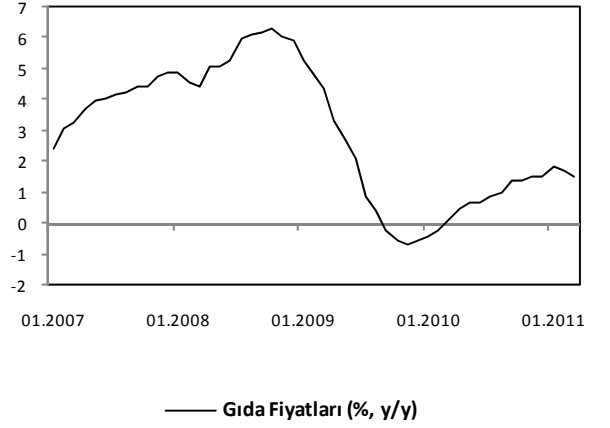
ÜFE



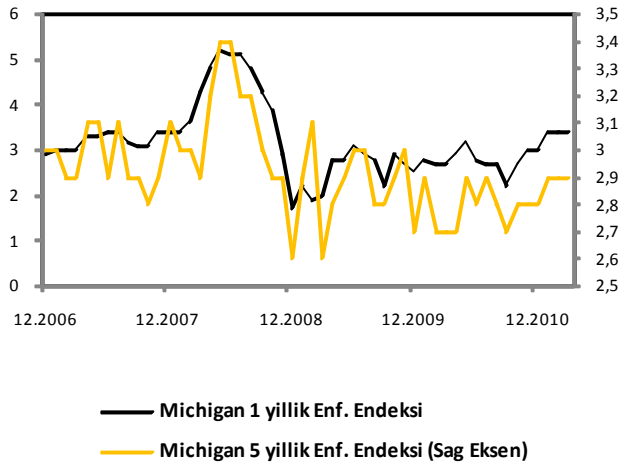
Petrol ve Petrol Ürünleri Enflasyonu



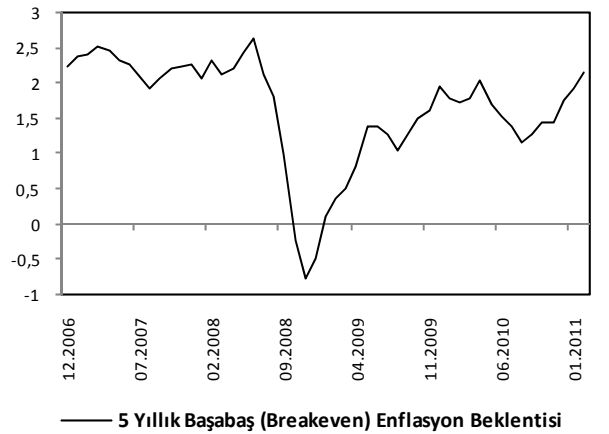
Gıda Enflasyonu



Michigan Enflasyon Beklentisi

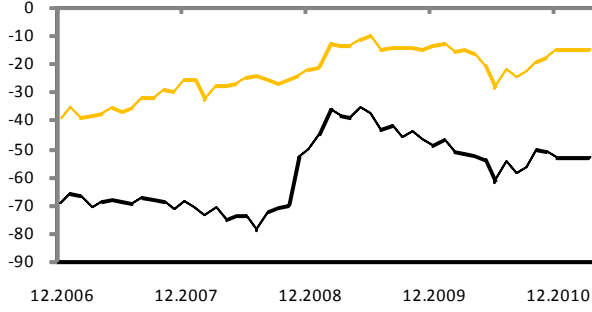


Piyasa Enflasyon Beklentisi

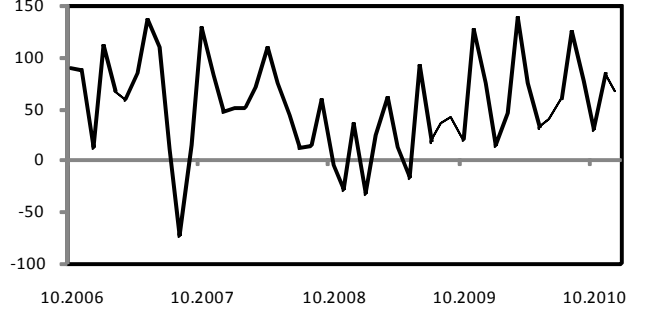


DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

ABD Dis Ticaret Dengesi

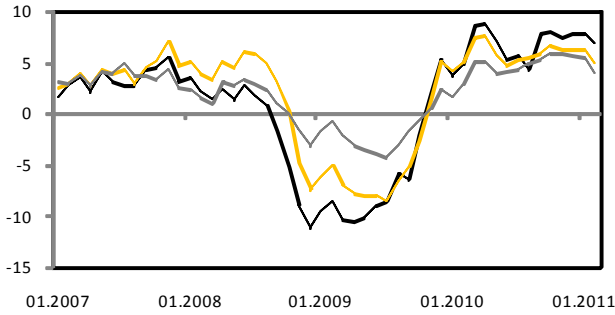


ABD Menkul Kıymetlerine Net Yabancı Yatırımı

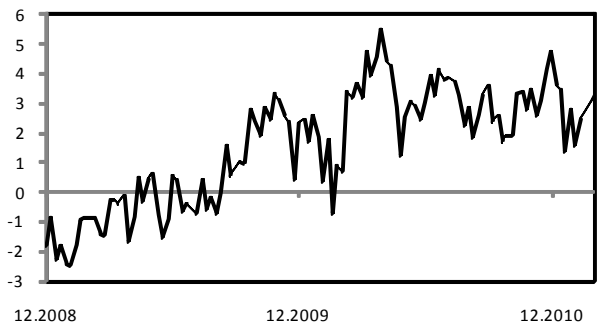


TÜKETİM GÖSTERGELERİ

Perakende Satışlar



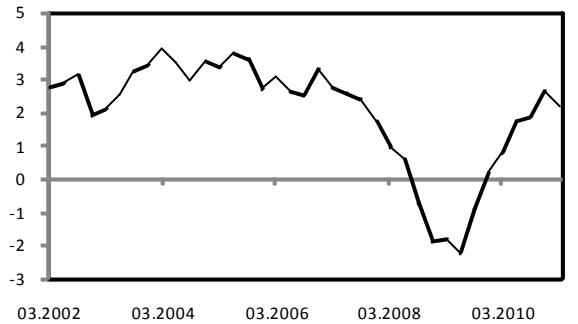
Haftalık Perakende Satış Verileri



Michigan Tüketici Güven Endeksi

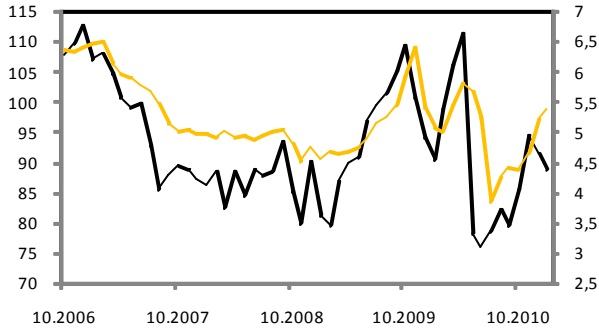


Tüketim Harcamaları



KONUT PİYASASI GÖSTERGELERİ

Konut Satislari



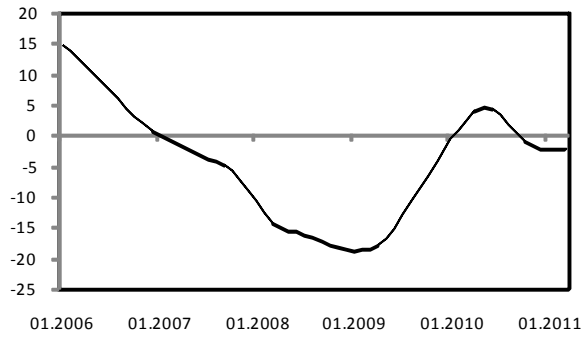
— Bekleyen Konut Satislari Endeksi
— İkinci El Konut Satislari (Milyon, Sağ Eksen)

Yeni Konut Arzi



— Yeni Konut Arzi (milyon adet)

Konut Fiyatları



— Case Shiller Konut Fiyat Endeksi

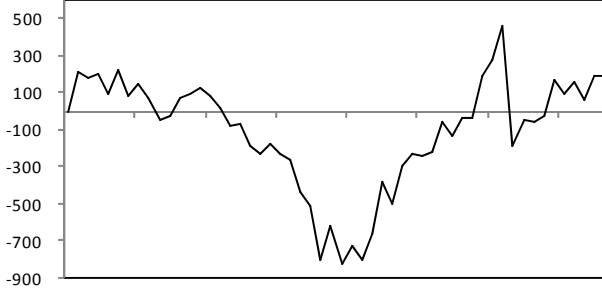
İpotekli Konut Kredisi Faizleri



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

İŞGÜCÜ PİYASASI GÖSTERGELERİ

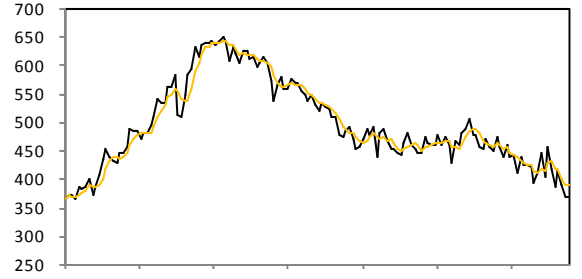
Tarım Dışı İstihdam



10.2006 05.2007 12.2007 07.2008 02.2009 09.2009 04.2010 11.2010

— Tarım Dışı İstihdam Aylık Değişim (Bin Kişi)

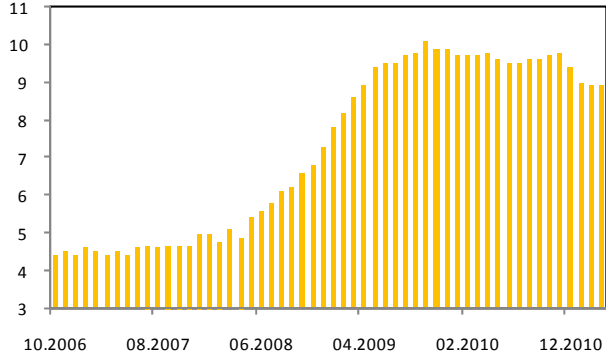
İşsizlik Başvuruları



05.2008 10.2008 03.2009 08.2009 01.2010 06.2010 11.2010

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

İşsizlik Oranı



10.2006 08.2007 06.2008 04.2009 02.2010 12.2010

■ İşsizlik Oranı (%)

Ortalama Saatlik Ücret

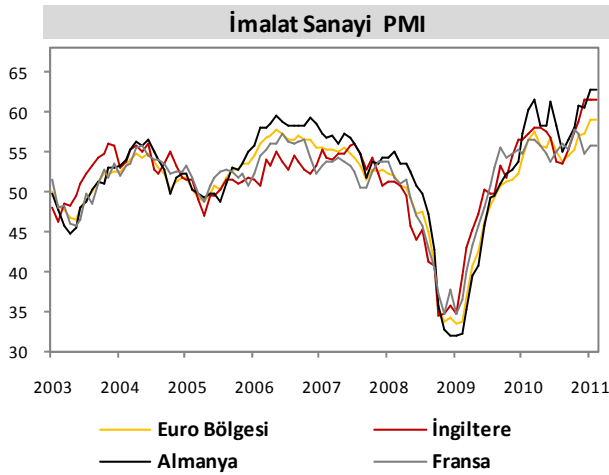
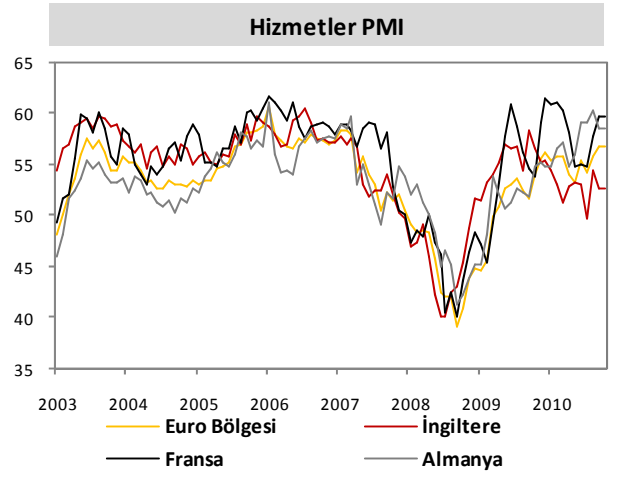
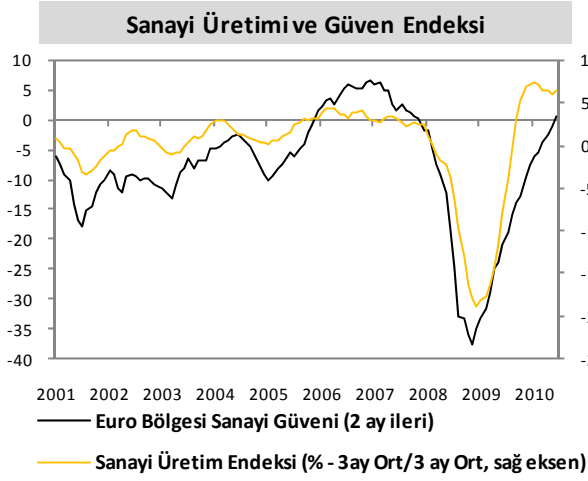
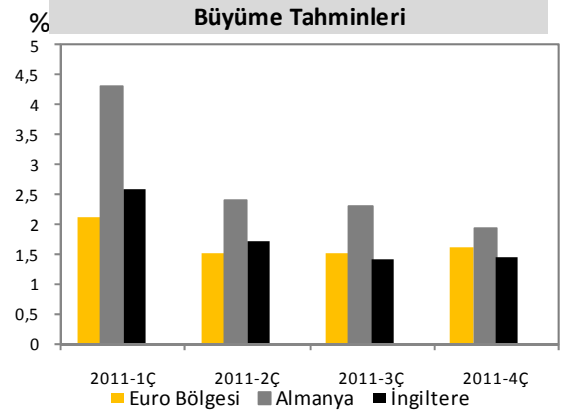
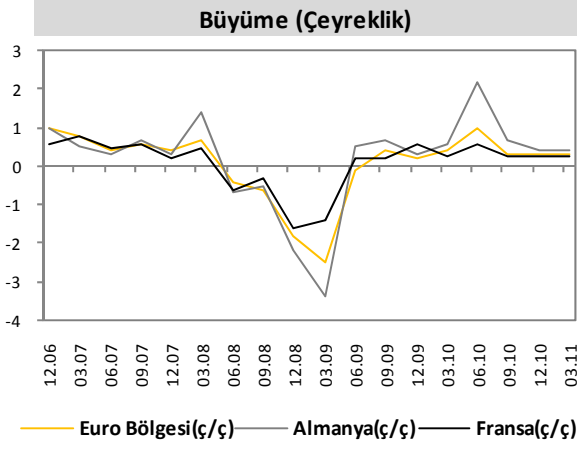


12.2006 07.2007 02.2008 09.2008 04.2009 11.2009 06.2010 01.2011

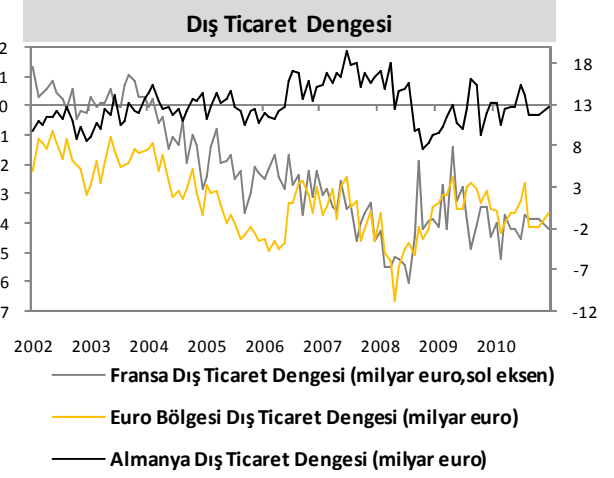
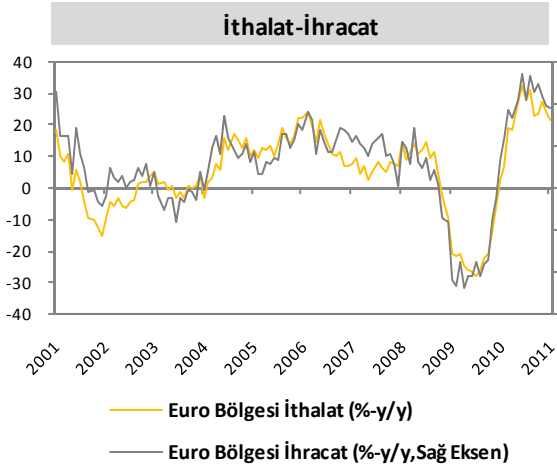
— Ortalama Saatlik Ücret (% y/y)

EURO BÖLGESİ

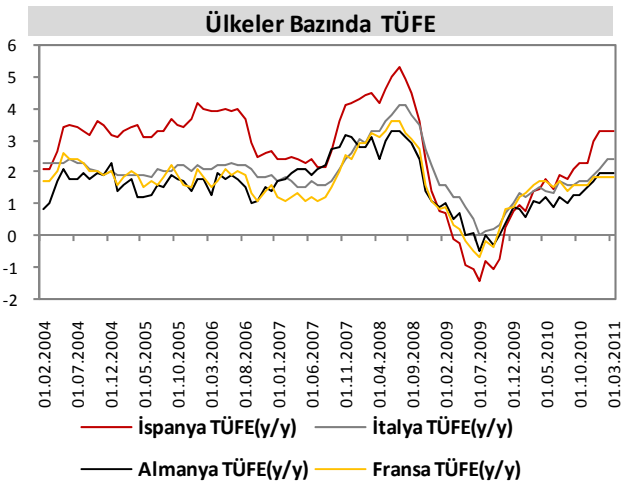
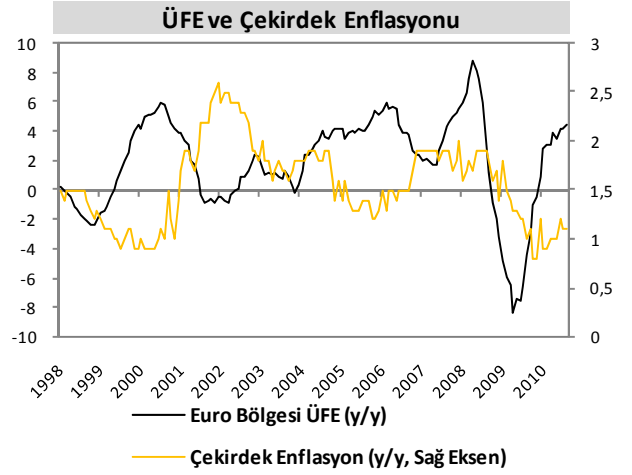
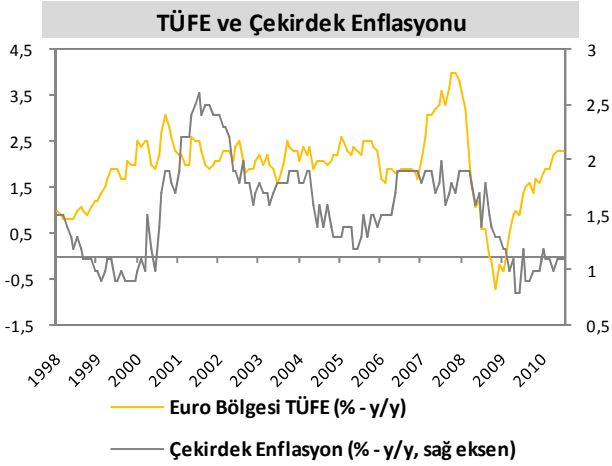
AKTİVİTE GÖSTERGELERİ



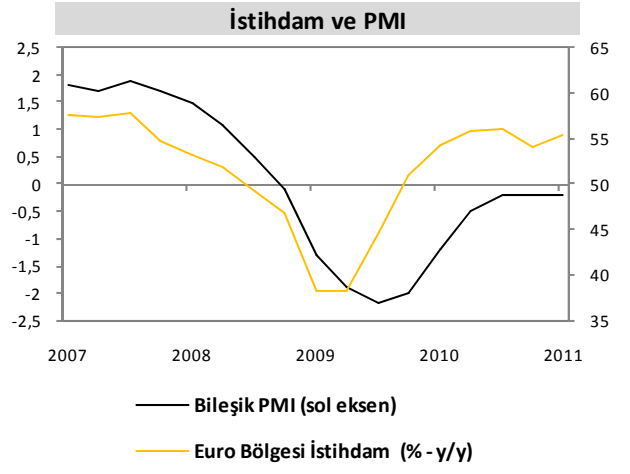
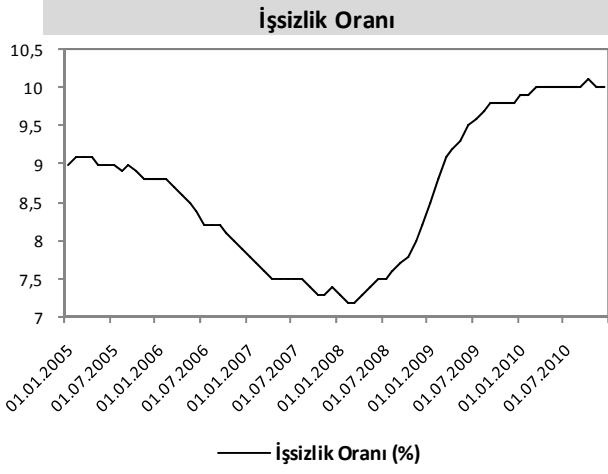
DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ



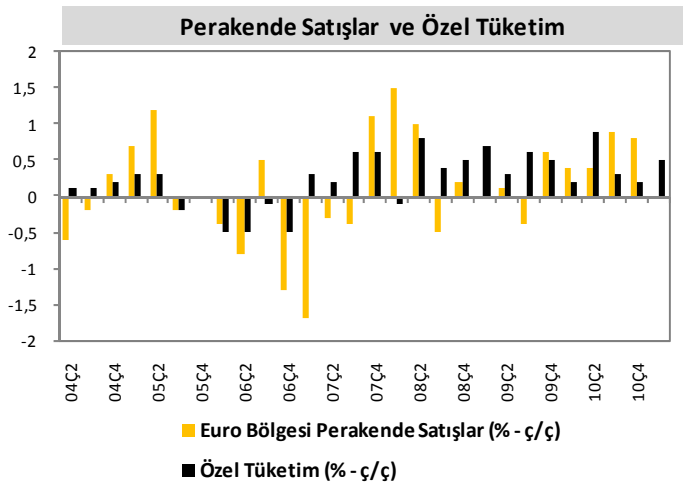
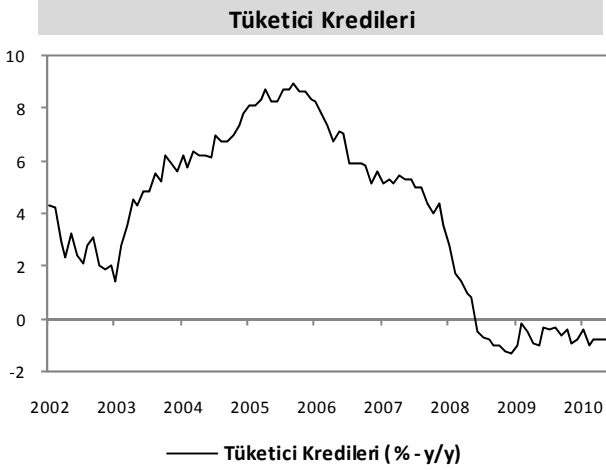
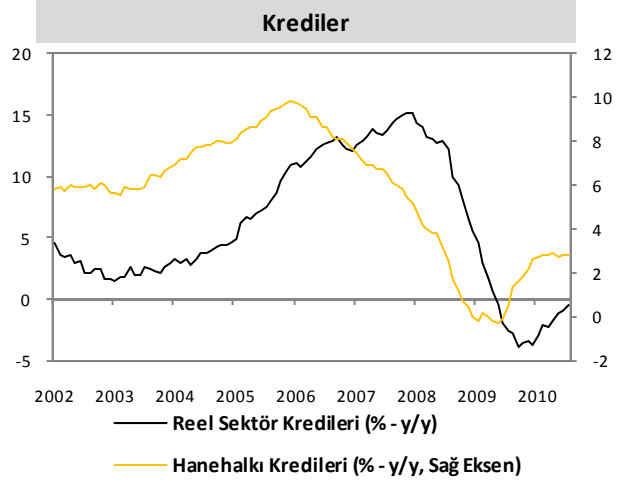
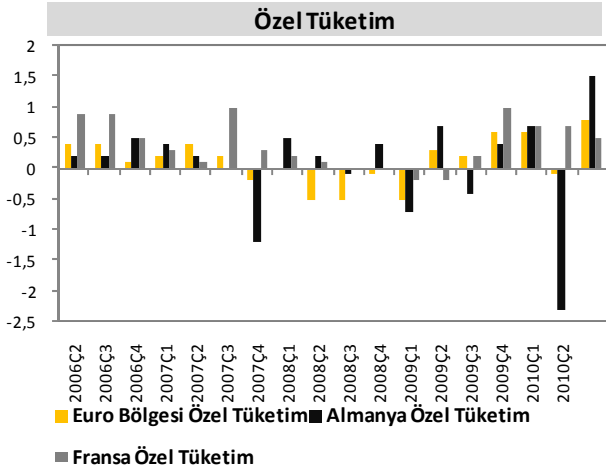
ENFLASYON GÖSTERGELERİ



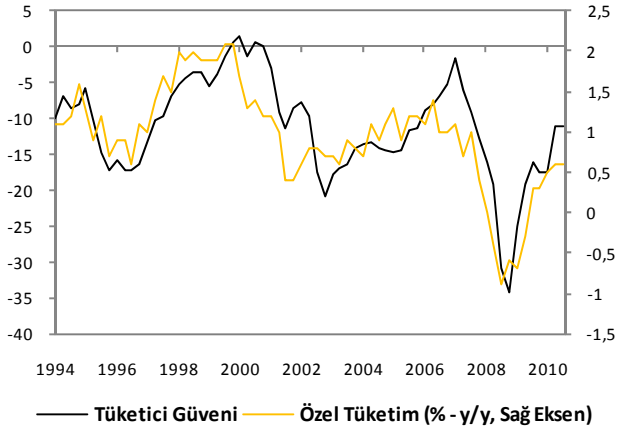
İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ



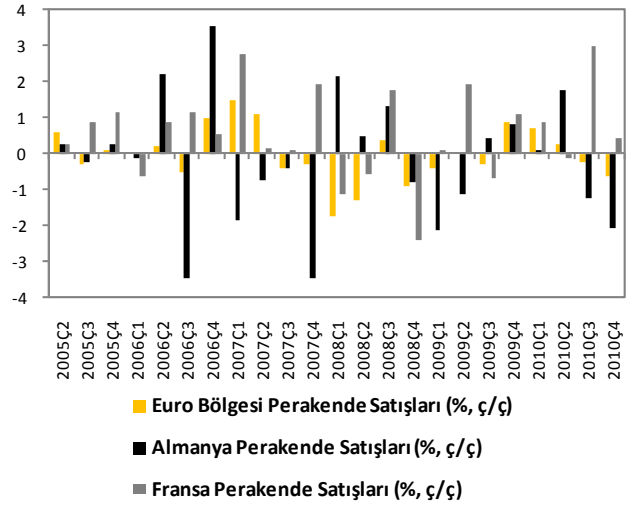
TÜKETİM GÖSTERGELERİ



Tüketici Güven Endeksi ve Özel Tüketim

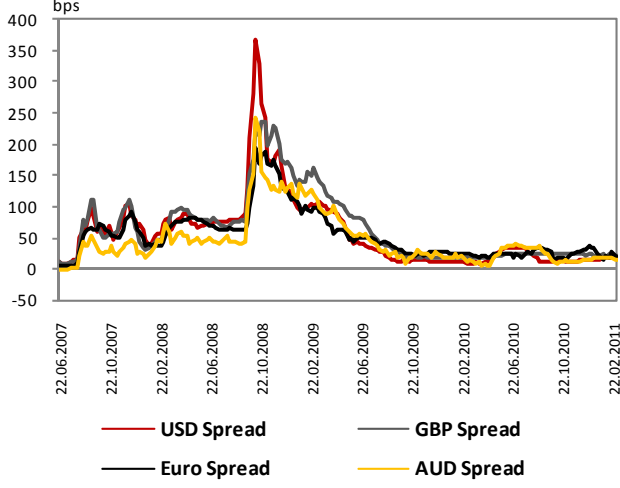


Perakende Satışlar

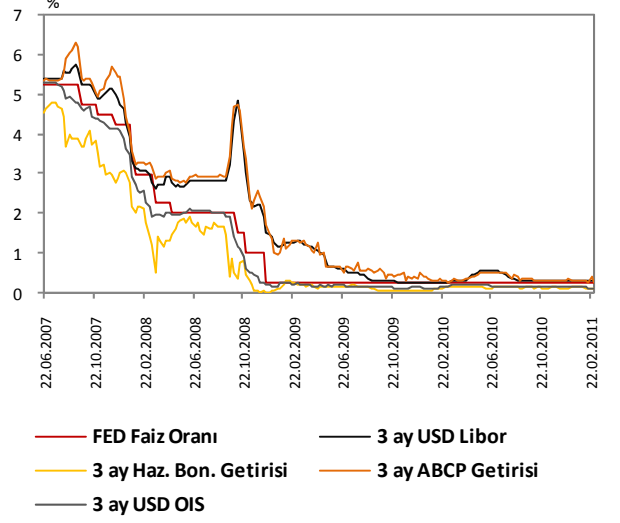


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

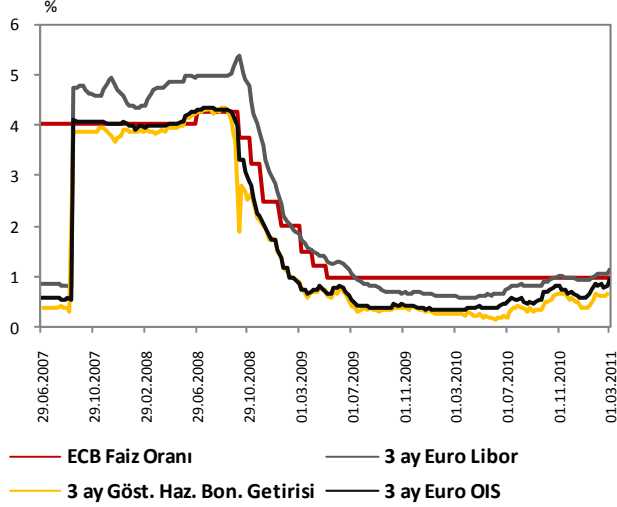
LIBOR ve OIS Spreadleri



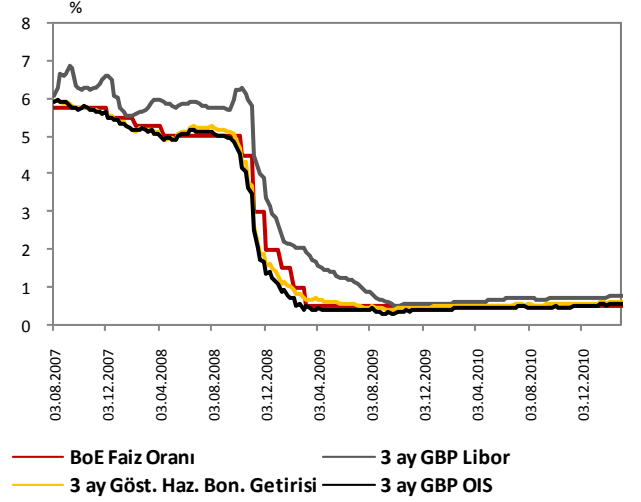
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



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 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	Ekonomist	seda.meyveci@vakifbank.com.tr	0312-455 84 85
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
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 83

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.