

Dolar Endeksinde Dilemma

Son dönemde dolar endeksinde yaşanan güçlü seyir, dolarda yaşanan bu istikrarlı yükselişin (dolar rallisi) devam edip etmeyeceği sorularını akıllara getiriyor. ABD’de 8 Kasım’da seçilen ve güçlü dolardan rahatsızlığını her fırsatta dile getiren yeni Başkan Donald Trump’ın radikal politikalarının ABD dolarını güçlendirip güçlendirmeyeceği ise tartışılan konular arasında. Bu haftaki raporumuzda doların önemini, geçmişteki yükselişlerini anlatırken son dönemdeki rallisinde Trump’ın etkilerini yakından inceleyeceğiz.

20 Ocak 2017 tarihinde Donald Trump’ın ABD’nin 45. Başkanı olarak göreve başlaması ekonomi politikalarında belirsizliği ortadan kaldırmadı. Son dönemde Trump’ın politikaları ve açıklamaları piyasaların en önemli gündem maddesi olarak karşımıza çıkıyor. Trump’ın daha önce hiç görülmemiş bir “fenomen” olacağını söylediği vergi paketine ilişkin detaylar 28 Şubat 2017 tarihinde açıklanacak. Öte yandan, Trump korumacı dış ticaret politikalarını da uygulamaya koymaya başladı. Trump, Asya-Pasifik bölgesinde toplam 12 ülkenin dahil olduğu Trans-Pasifik Ortaklığı Anlaşması (TPP)’ni sona erdirdi ve ABD, Kanada ve Meksika’nın dahil olduğu Kuzey Amerika Serbest Ticaret Anlaşması (NAFTA)’nın da tekrar ele alınması konusunda talimat verdi. Çin ve Meksika’ya dış ticarete gümrük vergisi koymak gibi konularda açıklamalarda bulunan Trump, güçlü dolardan rahatsızlık duyduğuna da belirtiyor. Son açıklamalarında Çin’i “manipülasyon şampiyonu” ilan eden Trump’ın, Çin yuanının ABD doları karşısında değersiz olmasının dış ticarete Çin’e avantaj kazandırdığından bahsetmesi piyasalarda güçlü dolardan rahatsızlık duyduğu şeklinde yorumlanıyor. Ayrıca Hazine Bakanı Steven Mnuchin’in aşırı güçlü doların ABD ekonomisi üzerinde kısa vadeli olumsuz etkisinin olabileceğini belirtmesi ve Trump’ın ticaret ve sanayi danışmanı Peter Navarro’nun ABD’nin en önemli ticari ortaklarından olan Almanya, Japonya ve Çin’in para birimlerini devalüe ederek ABD’li şirketlere ve tüketicilere zarar verdiğini belirtmesi, Trump’ın açıklamalarını destekliyor. Ayrıca dolardaki değerlenmenin sadece ABD ekonomisine değil, GOÜ ekonomilerine de olumsuz etkileri olabileceği düşünülüyor. ABD’de 2008 küresel kriziyle mücadele etmek için genişleyici para politikalarının uygulanması dolarda değer kaybına neden olurken, özellikle Çin başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelerde özel sektörün dolar cinsinden borçluluğu arttı. GOÜ’lerde dolar cinsi borçluluk oranlarının rekor seviyelere ulaşmış olması, dolarda değerlenmenin devam etmesi halinde başta Çin olmak üzere GOÜ’lerden sermaye çıkışlarını hızlandırabileceği ve artan sermaye çıkışlarının krize neden olabileceği endişeleri bulunuyor.

Her ne kadar Başkan Trump güçlü dolardan rahatsızlık duyuyor ve bunu ticaret savaşlarına bir gerekçe olarak kullanıyor olsa da Trump’ın uygulamak istediği korumacı politikalar ve etkin maliye politikalarının doların değerini artırmaması pek mümkün görünmüyor. Trump’ın vergi indirimleri ve ek teşvikler yoluyla genişlemeci maliye politikalarını uygulamaya geçirmesi halinde ABD’de halihazırda işsizliğin tarihi düşük seviyelere inmiş olduğu da düşünüldüğünde iç talepteki canlanmayla büyüme ve enflasyon oranlarındaki artışın yanı sıra faizlerdeki yukarı yönlü baskı dolar endeksinin yükselmesine neden olabilir. Yatırımcıların ABD’de daha çok üretim yapılmasına teşvik edilmesiyle dolar daha da değerlendirilebilir. Buna ek olarak, eğer Trump Çin ve Meksika gibi ülkelere gümrük vergisi koymak gibi birtakım önlemler alarak korumacı bir dış ticaret politikası uygularsa, diğer ülkeler de ABD’ye yeni gümrük vergileri koyarak karşılık verebilir. Çin ve ABD arasında ticaret savaşlarının yaşanması ve halihazırda daralmakta olan küresel ticaret hacminin daha fazla daralması resesyon riski yaratabilir. Böyle bir durumda ise risk iştahının azalmasıyla borsalara satış ve tahvillere ise alım gelmesiyle birlikte dünyada rezerv para olarak en çok tercih edilen ve güvenli bir liman olarak görülen ABD dolarına alım gelmesine neden olabilir. Ayrıca tarihsel olarak bakıldığında da korumacı politikaların ABD dolarını değerlendirdiği biliniyor. Sonuç olarak Trump’ın etkin maliye ve korumacı dış ticaret politikalarını uygulaması durumunda ABD dolarının güçlenmesi olası görünüyor.

Dolar neden önemli?

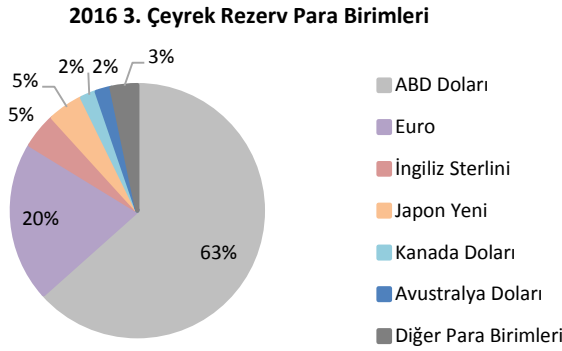
Dünyada en çok kullanılan para birimi doların küresel piyasalardaki baskın rolü dolardaki hareketin diğer ülkelere de sıçramasına neden oluyor. Özellikle dolar cinsi borçlanma oranları yüksek, gelişmekte olan ülkelerin para birimleri doların hareketlerinden etkileniyor. ABD ekonomisinin küresel piyasalardaki baskın rolü nedeniyle diğer ülkelerin para politikaları da ABD Merkez Bankası (Fed)’nin politikalarına göre şekilleniyor. Örneğin Fed sıkı para politikası uyguladığında gelişmekte olan ülke Merkez Bankaları da buna uygun olarak sıkı para politikası

uygularlar. Aksi takdirde gelişmekte olan ülkeler, para birimlerindeki değer kaybı ve yüksek enflasyonla mücadele etmek durumunda kalıyor. Kısaca, doların yükselmesi küresel finansal koşulların sıkılaşması, doların zayıflaması ise küresel finansal koşulların gevşemesi anlamına geliyor.

Peki, doların baskın para birimi olmasındaki unsurlar nelerdir?

- **Doların rezerv para birimi ve ödeme aracı olması**

II. Dünya Savaşı sonrasında 44 müttefik ülkenin ABD liderliğinde kurdukları, ABD dolarının altına, diğer para birimlerinin de dolar üzerinden altına sabitlendiği bir sistem olan ve 1944-1971 yılları arasında uygulanan Bretton-Woods sistemi doların öneminin artmasının başlangıcı oldu. Bretton-Woods'un önemli bir özelliği, sistemdeki paralardan sadece doların altına dönüştürülebilir olmasıydı. Bu durum, elinde dolar biriken ülkelerin, nasıl olsa istedikleri zaman bunu altınla değiştirebilecek olmalarının getirdiği rahatlıkla, dolar tutmaya devam etmeleri gibi bir alışkanlık yarattı. 1971'de bu sistemin sona ermesine rağmen dünya ticaretinin çok büyük bölümünü gerçekleştiren bu ülkeler, doları kullanmaya ve rezerv para olarak tutmaya devam ettiler. Söz konusu 44 ülkenin doları rezerv olarak kullanmaya başlaması diğer ülkelerinde de doları kullanmaya başlamasına neden oldu. ABD'nin politik ve ekonomik gücü arttıkça, ABD doları da uluslararası piyasada bir tür güvenli liman haline geldi.



Kaynak: IMF

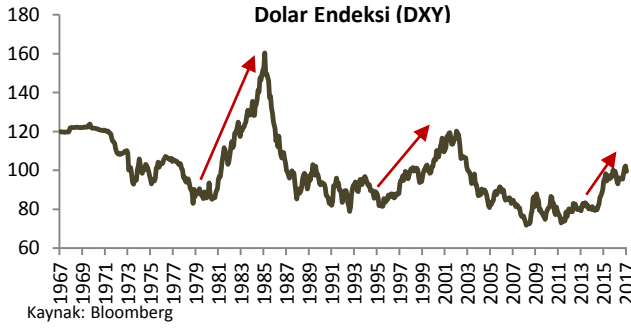
Dolar dünya piyasasında en çok kullanılan para birimi olması bakımından önem arz ediyor. Uluslararası rezervlerin de büyük bölümü dolardan oluşuyor. Gelişmiş ülke merkez bankaları ve TCMB'nin de içinde olduğu gelişmekte olan ülke merkez bankaları da döviz rezervi tutuyor. Bu bakımdan dolar kurlarındaki hareketlilik döviz rezervlerini de etkiliyor.

- **Doların dünya ticaretinde kullanılması ve emtiaların dolar cinsinden fiyatlanması**

Birçok ülkenin ithalat ve ihracatını dolar üzerinden yapması doların önemli bir para birimi olmasını sağlıyor. Ayrıca ABD'nin dünyanın en büyük ekonomisi olması ve büyük bir dış ticaret hacmine sahip olması doların önemini artırıyor. Uluslararası ticaretin yaklaşık %60'ı dolar, yaklaşık %20'si euro ve kalanı ise diğer para birimleri ile yapılıyor. Birçok ülkenin dolar üzerinden borçlanıyor olması doların önemli bir para birimi olduğunun ayrıca bir göstergesidir. Dünyada borçlanmanın %39'u dolar üzerinden yapılıyor. Ayrıca foreks işlemlerinin de %85'ten fazlasının dolar üzerinden yapılıyor olması ile foreks işlemlerinde dolar en çok kullanılan para birimi olarak karşımıza çıkıyor. Ayrıca piyasada işlem gören tüm emtiaların (altın, petrol, pirinç vb.) dolar ile fiyatlanması dolar talebini artırıyor.

Bu bağlamda, dünyadaki en önemli para birimi doların, tarihte belirgin yükselişler yaşadığı (dolar rallileri) dönemleri yakından inceleyelim.

Tarihteki Dolar Rallileri



Dolar endeksinin geçmiş seyrine baktığımızda 1980-1985, 1995-2001 ve son olarak 2014 sonrası dönem olmak üzere 3 farklı yükseliş döneminin (dolar rallisi) yaşandığı görülüyor. İlk iki dolar rallisi ile son dönemde dolar endeksinde yaşanan istikrarlı yükseliş detaylı olarak incelendiğinde bazı noktalardaki benzerlikler ve ayrışmalar dikkat çekiyor.

- **1980 – 1985 Döneminde Doların Yükselişi**

Temmuz 1980 ile Şubat 1985 arasındaki dönemde ABD’de finansal kurumların gecelik borçlanmalarını gerçekleştirdikleri piyasa faiz oranı olarak bilinen politika faiz oranı (Fed Fund Rate) ile manşet enflasyon arasındaki fark 686 baz puanına çıktı. Söz konusu dönemde politika faiz oranları manşet enflasyonun oldukça üzerinde seyrederken, dolar küresel piyasada %95’e yakın değer kazandı. Bu dönemde doların küresel piyasada değerlendirme sebeplerine baktığımızda; sıkılaştırıcı para politikası, Latin Amerika krizi ve genişleyici maliye politikası olmak üzere üç temel sebebin öne çıktığını görüyoruz. Başta Meksika olmak üzere 16 Latin Amerika ülkesinin borçlarını ödeyemeyeceklerini açıklamaları üzerine, Fed’in söz konusu ülkeleri fonlamayı bırakması ve uluslararası piyasalarda dolar miktarının azalması sonucunda dolar diğer para birimleri karşısında değerlendirildi. Aynı dönemde Fed Başkanı Paul Volcker’ın sıkılaştırıcı para politikası izlemesinin yanı sıra ABD başkanı Ronald Reagan’ın vergi oranlarında indirim giderek genişleyici maliye politikaları izlemesi doların küresel piyasalardaki değer artışına katkıda bulundu.

- **1995 – 2001 Döneminde Doların Yükselişi**

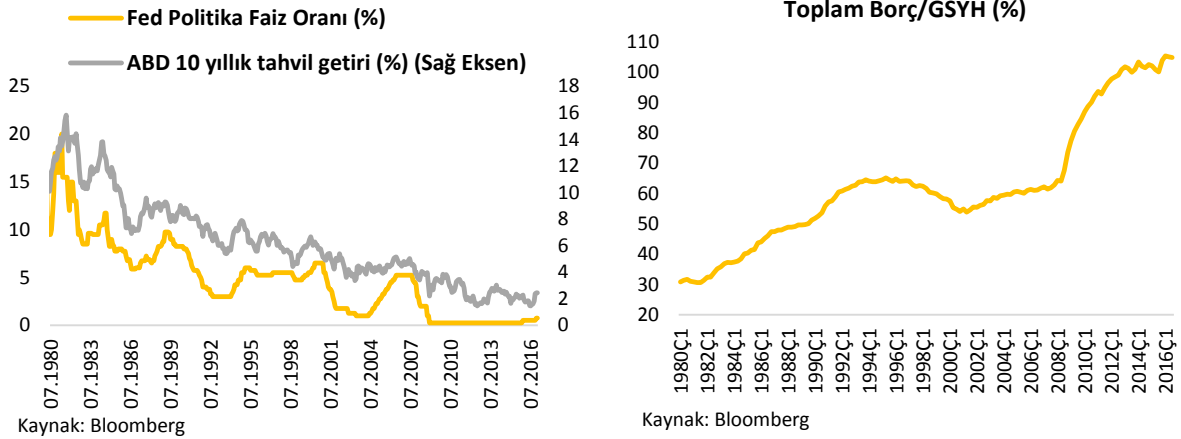
Bu dönemde ise doların küresel piyasada değerlendirilmesinde Doğu Asya Krizi etkili oldu. ABD ekonomisi 1990’ların başlarındaki durgunluğun etkilerinden kurtulmaya başlayınca Alan Greenspan’ın başkanlığındaki Fed, faizleri yükselterek enflasyonu düşürme fırsatını ele geçirmiş oldu. Aynı dönemde Fed’in sıkılaştırıcı para politikası izliyor olması nedeniyle ABD’de politika faiz oranı manşet enflasyonun 303 baz puan üzerine çıktı. Böylelikle artan reel getiriler, ABD’yi Doğu Asya ekonomilerine göre daha çekici hale getirirken, doların küresel piyasalarda 1995’de gördüğü dip seviyelerden sonra %25 değerlendirilmesine neden oldu.

- **2014 Sonrası Dönemde Doların Yükselişi**

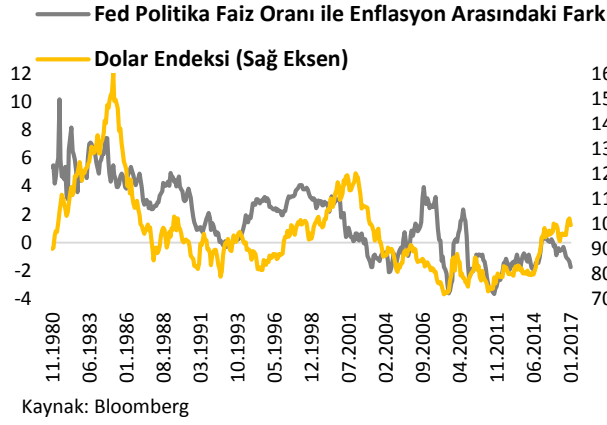
2013 yılı Mayıs ayında Fed Başkanı Ben Bernanke’nin 2009 yılında başladıkları tahvil alım programının yılın sonuna doğru sonlandıracağını açıklaması ile dolar yükselişe geçti. 8 Kasım 2016’da ABD Başkanlık seçimlerinde Donald Trump’ın seçilmesinin ardından seçim öncesinde 97 seviyelerinde bulunan dolar endeksi hızla 100’ün üzerine tırmandı ve Fed’in Ocak ayı toplantısının bitimini takip eden 5 gün dışında tekrar 100 seviyesinin altında bir kapanış gerçekleştirmedi. 2014 sonrasında dolarda başlayan bu yükseliş dolar endeksinde geçmiş dönemlerde yaşanan rallileri akıllara getiriyor. 2014 öncesinde yaşanan iki dolar rallisinde politika faiz oranı manşet enflasyonun oldukça üzerinde seyreliyordu. Söz konusu dönemlerde yaşanan ralliler bu aradaki farkın daralması hatta kapanması ile son bulmuştu. Son dönemde ise, manşet enflasyonun politika faiz oranının üzerinde seyrettiği ve politika faiz oranı ile enflasyon arasındaki açığın daraldığı dikkat çekiyor. Bu durum, 1980-1985 dönemi ve 1995-2001 dönemi rallilerinin sonuna geldiğinde yaşananları hatırlatması bakımından “doların değerlendirilmesinin sonuna mı gelindi?” sorusunu akıllara getiriyor. Bu açıdan ABD’nin yeni başkanı Trump ile geçmiş dönem başkanı Reagan’ın uyguladığı politikaların benzerlik ve farklılıklarına yakından bakmakta fayda var.

Donald Trump- Ronald Reagan

Yeni ABD Başkanı Donald Trump'ın uygulamayı vadettiği politikalar, akıllara eski Başkan Ronald Reagan'ı getirdi. Reagan'ın seçim kampanyasının sloganı "arz yönlü ekonomi" üzerineydi ve Reagan görevde olduğu 1981-1989 döneminde başta vergileri azaltmak üzere arz yönlü politikalar izledi. Reagan döneminde savunma harcamaları artmasına karşın refah programları azaltılarak hükümet harcamalarında ve para arzında kısıntıya gidilirken, kurallar gevşetildi. Söz konusu dönemde vergilerdeki indirim bütçe gelirlerini azaltırken, savunma harcamalarındaki büyük artış bütçe açığı sorununa neden oldu. Yeni Başkan Trump'ın vergi indirimleri vaadi ve başta Obamacare olarak adlandırılan sağlık reformunu rafa kaldırmış olması Reagan'ın uyguladığı politikalara benziyor. Peki, Trump'ın Reagan'a benzer ekonomi politikaları uygulayacak olması doların gelecek dönem seyri açısından fikir verebilir mi? 1980 Aralık-1981 Ağustos döneminde, yani Reagan'ın vergi indirimleri yasalaşana kadar geçen dönemde dolar endeksi %20'nin üzerinde değer kazandı. 1980-1985 arasında ise dolar endeksindeki yükseliş %90'ları aştı. Dolar endeksindeki bu yükselişte uygulanan politikaların etkisi ile iyileşen ekonomi etkili oldu. Trump'ın da vergi indirimleri ile ekonomiyi canlandırarak adımlar atacak olması dolarda değerlendirilmeye değer. Yaşanmasını sağlayabilir.



Ancak Reagan'ın göreve geldiği dönemle bugünkü ABD ekonomisinin koşulları arasında ciddi farklılıklar bulunuyor. Reagan'ın göreve geldiği dönemde ekonomi stagflasyonla karşı karşıyaydı. Ekonomide durgunluk yaşanırken, enflasyon ise çift haneli seviyelere çıkmıştı. Bugün ise enflasyon %2 hedefini yeni yakalamış görünmekle birlikte işsizlik tarihi düşük seviyelerde seyrediyor. Reagan döneminde Fed politika faiz oranını %20'ye kadar çıkarmış, sonrasında ise kademeli olarak düşürmüştü. Ayrıca ABD 10 yıllık tahvil getirileri de oldukça yüksekti. Bugün ise politika faiz oranı ve ABD tahvil getirileri tarihi düşük seviyelerinde ve Fed faiz artırımını yapmaya çalışıyor. Toplam borcun GSYH'ye oranı Reagan döneminde %30'lardayken, hâlihazırda %100'ün üzerine çıkmış durumda. Söz konusu durum vergi gelirlerinin düşürülmesi sonucu bütçe açığında yaşanabilecek artışın telafi edilmesini zorlaştırabilir.



Fed politika faiz oranı ile ABD enflasyonu arasındaki fark ve dolar endeksinin hareketi incelendiğinde genellikle birbirlerine paralel hareket ettiklerini görüyoruz. Bir başka ifade ile politika faiz oranı enflasyon oranının üzerinde yükselerek hareket ettiğinde dolar endeksinin de yükseldiğini görüyoruz. Trump'ın uygulayacağı maliye politikalarının da etkisiyle Fed'in daha hızlı faiz artırımına gidebileceği düşünüldüğünde, politika faiz oranı ile enflasyon arasındaki fark yeniden yükselmeye başlayabilir. Söz konusu durum doların yukarı yönlü hareketinin devam etmesine sebep olabilir. Ancak Trump'ın

uygulayacağı ekonomi politikalarının etkinliği için doların yukarı yönlü seyrinin terse dönmesi gerekiyor. Aksi takdirde Trump'ın korumacı ticaret politikalarının istenen sonucu vermeme ihtimali bulunuyor.

Sonuç olarak, Trump'ın güçlü dolardan rahatsızlık duyduğunu sık sık dile getirmesi ABD'de son yirmi yıldır uygulanan güçlü dolar politikasıyla çelişiyor. Buna karşın, Trump'ın uygulamayı planladığı politikalar doların daha fazla değerlenmesine neden olabilir. Dolardaki bu yükseliş Fed'in daha hızlı faiz artırımına sebep olabilecek ve Fed ile Trump yönetimi arasında fikir ayrılığı yaratabilir. Her ne kadar Fed'in son toplantı tutanaklarında Trump politikalarının belirsizlik yarattığına vurgu yapması piyasalarda daha yavaş faiz artırım algısı yaratmış olsa da, Fed yetkilileri daha önce birçok kez Trump'ın uygulayacağı maliye politikalarının daha hızlı faiz artırımını gerektirebileceğini belirtti. Daha hızlı faiz artırımını dolarda değerlenmenin devam etmesine neden olurken, Trump ile Fed arasındaki fikir ayrılıklarını derinleştirebilir. Öte yandan faizlerdeki hızlı artırım sonucu politika faiz oranı ile enflasyon birbirine yaklaşabilir. Doların 1980-1985 dönemi ve 1995-2001 dönemi rallilerinin sona ermesinde enflasyon oranı ile politika faiz oranı arasındaki farkın daraldığı göz önünde bulundurulduğunda güçlü dolar döneminin sonuna gelmiş olabilir. Bir başka ifade ile dolar bir süre daha yükselmeye devam etse de, sonrasında dolarda uzun süreli bir düşüş görebiliriz. Ayrıca Trump'ın uygulamayı vadettiği maliye politikaları nedeniyle benzerlik gösterdiği eski ABD başkanlarından Reagan döneminde dolar ilk etapta hızlı şekilde yükselmiş ancak Reagan politikalarının bütçe açıklarını artırması sonucu dolarda düşüş yaşanmıştı. Benzer şekilde Trump'ın genişleyici maliye politikaları sonucu doların kısa vadede değer kazanması mümkün görünüyor. Ancak orta ve uzun vadede dünya ticaretinin daraldığı ortamda Trump'ın politikalarının büyümede beklenen etkiyi göstermemesi, bütçe açığının artması ve halihazırda zaten yüksek olan borçluluk oranlarının daha da yükselmesi politikaların etkinliğinin tartışılmasına ve doların da düşmesine neden olabilir. Tüm bu koşullar değerlendirildiğinde dolar endeksinde kısa vadede 108-110 seviyelerine doğru bir hareket yaşansa bile, orta ve uzun vadede dolardaki değerlenmenin terse dönmesinin bir başka ifade ile doların diğer para birimleri karşısında değer kaybetmeye başlama ihtimalinin yüksek olduğunu düşünüyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (27 Şubat – 03 Mart 2017)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
27.02.2017	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Ocak, öncül)	-%0.5	%1.7	
		Bekleyen Konut Satışları (Ocak, y-y)	-%2.0	--	
		Dallas Fed Aktivite Endeksi (Şubat)	22.1	19.4	
	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Ocak, y-y)	%5.0	%4.8	
		Tüketici Güveni (Şubat)	-6.2	-6.2	
28.02.2017	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-5.6 Milyar Dolar	-4.3 Milyar Dolar (Açıklandı)	
	ABD	Konut Fiyat Endeksi (Aralık)	224.05	--	
		GSYH (4.çeyrek, ç-ç)	%1.9	%2.1	
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (4.çeyrek, ç-ç)	%1.3	%1.3	
		S&P Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Aralık, y-y)	%5.27	%5.30	
		Chicago PMI Endeksi (Şubat)	50.3	53	
		Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	111.8	110	
		Richmond FED İmalat Endeksi (Şubat)	12	10	
	Fransa	TÜFE (Şubat, y-y, öncül)	%1.6	%1.7	
		ÜFE (Ocak, y-y)	%1.7	--	
		GSYH (4.çeyrek, y-y, öncül)	%1.1	%1.1	
	İtalya	TÜFE (Şubat, y-y, öncül)	%1.0	%1.3	
	İngiltere	Tüketici Güveni (Şubat)	-5	-6	
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Ocak, y-y, öncül)	%3.2	%4.3	
	01.03.2017	Türkiye	Perakende Satışlar (Ocak, a-a)	-%1.6	%0.3
			İmalat PMI (Şubat)	48.7	--
		ABD	Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Ocak, y-y)	%1.7	%1.7
İmalat PMI (Şubat)			54.3	54.5	
ISM İmalat Endeksi (Şubat)			56.0	56	
Bej Kitap Raporu			--	--	
Euro Bölgesi		İmalat PMI (Şubat)	55.5	55.5	
Almanya		İmalat PMI (Şubat)	57.0	57	
		İşsizlik Oranı (Şubat)	%5.9	%5.9	
		TÜFE (Şubat, y-y, öncül)	%1.9	%2.1	
Fransa		İmalat PMI (Şubat)	52.3	52.3	
İtalya		İmalat PMI (Şubat)	53.0	53.5	
		GSYH (2016, y-y)	%0.7	%1.0	
İngiltere		İmalat PMI (Şubat)	55.9	55.7	
		M4 Para Arzı (Ocak, y-y)	%6.2	--	
		Japonya	İmalat PMI (Şubat)	53.5	--
02.03.2017		ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	244 Bin Kişi	245 Bin Kişi
	Euro Bölgesi	ÜFE (Ocak, y-y)	%1.6	%3.2	
		İşsizlik Oranı (Ocak)	%9.6	%9.6	
		TÜFE (Şubat, y-y, öncül)	%1.8	%1.9	
		Çekirdek TÜFE (Şubat, y-y)	%0.9	%0.9	
İtalya	İşsizlik Oranı (Ocak, öncül)	%12.0	%12.0		
03.03.2017	Türkiye	TÜFE (Şubat, a-a)	%2.46	%0.30	
		ÜFE (Şubat, a-a)	%3.98	--	
	ABD	Hizmet PMI (Şubat)	53.9	--	
		ISM Hizmet Endeksi (Şubat)	56.5	56.5	
	Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Şubat)	55.6	55.6	
		Perakende Satışlar (Ocak, y-y)	%1.1	%1.5	
	Almanya	Hizmet PMI (Şubat)	54.4	54.4	
		Perakende Satışlar (Ocak, y-y)	-%1.1	%0.7	
	Fransa	Hizmet PMI (Şubat)	56.7	56.7	
	İtalya	Hizmet PMI (Şubat)	52.4	52.8	
		GSYH (4.çeyrek, y-y)	%1.1	--	
	İngiltere	Hizmet PMI (Şubat)	54.5	54.0	
	Japonya	İşsizlik Oranı (Ocak)	%3.1	%3.0	
		TÜFE (Ocak, y-y)	%0.3	%0.4	
		Hizmet PMI (Şubat)	51.9	--	
		Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	43.2	43.5	