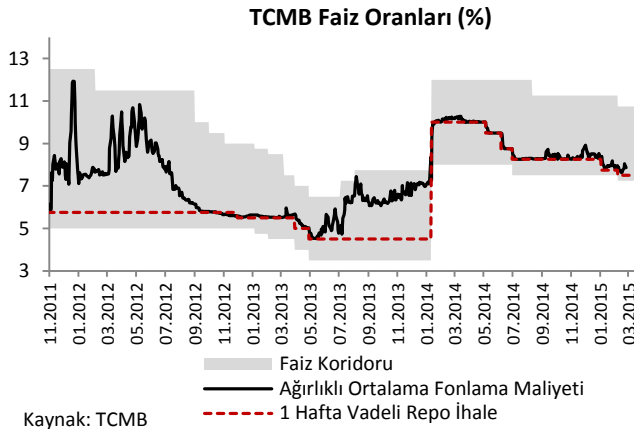


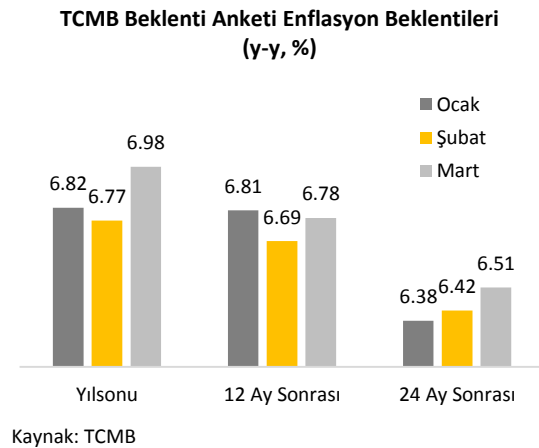
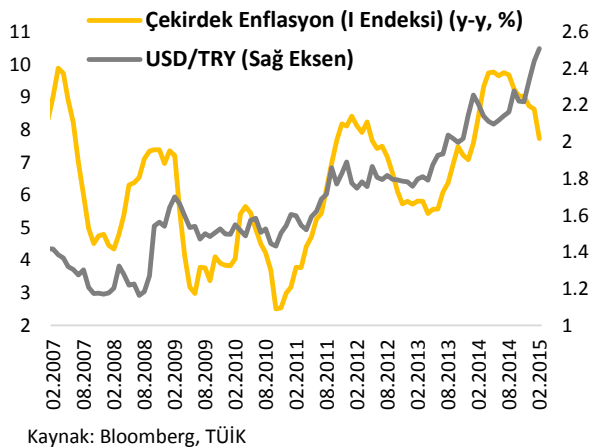
**TCMB, faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi.**

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) geçen haftaki toplantısında beklendiği gibi faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Toplantının ardından yayımladığı notta da bir önceki aya göre fazla bir değişiklik yapmayan TCMB'nin, çekirdek enflasyonda düşüşün devam etmesi bekleniyor ifadesine yer vermemesi ise dikkat çekti. Bu haftaki raporumuzda TCMB'nin son faiz kararını ayrıntılı olarak inceleyeceğiz.



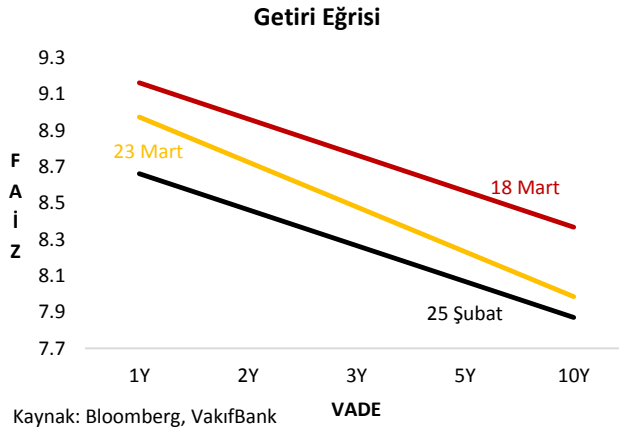
Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Mart ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, piyasa ve VakıfBank beklentisine paralel olarak faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Böylelikle Kurul, politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %7.5'de, faiz koridorunun alt bandını %7.25'de ve faiz koridorunun üst bandı olan marjinal fonlama oranını %10.75 seviyesinde sabit bıraktı. Ayrıca TCMB, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkânı faiz oranında da herhangi bir değişikliğe gitmeyerek %10.25'de

sabit bıraktı. TCMB %0 seviyesindeki geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde Bankalararası Para Piyasası'nda saat 16:00-17:00 arası gecelik vadede uygulanan Merkez Bankası borçlanma faiz oranını sabit bırakırken, %12.25 seviyesinde olan borç verme faiz oranına da dokunmadı. Ayrıca 10 Mart günü yaptığı basın duyurusu ile zorunlu karşılıklara ilişkin aldığı kararları bildiren TCMB, bu toplantısında zorunlu karşılık ve rezerv opsiyon katsayılarında herhangi bir değişikliğe gitmedi.



TCMB'nin Mart ayı Para Politikası Kurulu toplantısı sonrasında yayımladığı notun, Şubat ayı toplantısı sonrasında yayımlanan notla hemen hemen aynı olduğu görülüyor. Ancak enflasyona ilişkin söylemlerin farklılaştığı dikkat çekiyor. Öncelikle TCMB'nin uygulanan para ve maliye politikaları ile alınan makroihtiyati önlemlerin enflasyon beklentilerini olumlu yönde etkilediği ifadesini bu ayki nottan çıkardığını görüyoruz. Mart ayı beklenti anketinde yılsonu, 12 ay sonrası ve 24 ay sonrası enflasyon beklentilerinin dört ayın ardından yeniden yükselmesinin, TCMB'nin bu ifadeyi çıkarmasında etkili olduğu görülüyor. Ayrıca TCMB bu ayki notta çekirdek enflasyondaki düşüşün devam edeceğine dair beklentisine de yer vermedi. Şubat ayında enflasyon yıllık bazda yükselmesine

karşın, çekirdek enflasyonda düşüş yaşanmıştı. Şubat ayı Enflasyon Raporumuzda kurda yaşanan sert yükselişler nedeniyle çekirdek enflasyonda dip seviyenin görülmüş olabileceğini belirtmiştik. TCMB'nin önümüzdeki dönemde çekirdek enflasyonun düşmesinin beklendiğine ilişkin vurguyu çıkarmış olması, bizim söylemlerimizi de destekliyor. Son olarak TCMB bu ayki notta, geçen aydan farklı olarak küresel piyasalardaki belirsizliklere de yer verdi. Bu da TCMB'nin yarın sona erecek Fed toplantısı öncesinde beklemede kalmayı tercih etmiş olabileceğini gösteriyor.



Sonuç olarak TCMB, Mart ayı toplantısında beklendiği gibi faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. TCMB'nin bu ayki kararında enflasyon beklentilerindeki yükselişi ve Fed toplantısının sona ermemiş olmasının küresel piyasalarda oluşturduğu belirsizliği de göz önünde bulundurduğunu görüyoruz. TCMB'nin bu ayki nottan çekirdek enflasyonda düşüşün devam edeceğine yönelik ifadesini çıkarmış olması da çekirdek enflasyonun hâlihazırda dip seviyeye gerilemiş olabileceğini gösteriyor. Şubat ayında enflasyonun yıllık bazda yükselmesinin ardından, Mart ayı beklenti

anketinde de enflasyon beklentilerinin yükseldiği görülüyor. Öte yandan ABD Merkez Bankası (Fed)'nin 17-18 Mart'ta gerçekleşen toplantıda faiz artırımının zamanlamasına ilişkin kullandığı "sabırlı" ifadesini açıklamalarından çıkarmasına karşın makroekonomik beklentilerini ve faiz oranı beklentilerini düşürmüş olması Fed'in faiz artırımını erteleyeceği ve faiz artırımlarının yavaş olacağı beklentilerine neden oldu. Bu beklentiler küresel piyasalarda iyimserliği artırırken USD/TL kurunda da düşüş yaşanmasını sağladı. Geçen hafta Cuma akşamı Türkiye'ye ilişkin rutin değerlendirmesini yayımlayan kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Türkiye'nin kredi notu ve görünümünde herhangi bir değişikliğe gitmezken olumsuz bir açıklamada da bulunmadı. TCMB'nin son toplantısında faizleri sabit bırakması, Fed'in faiz artırımını erteleyeceği beklentileri ve Fitch'den herhangi bir olumsuz açıklama gelmemesi Türkiye için kısa vadede olumlu bir görünüm çiziyor. Bu durum da TCMB'nin Mart ayında verdiği aradan sonra Nisan ayında yeniden faiz indirimlerine başlamasına imkân tanıyabilir. Gelecek hafta açıklanacak olan Mart ayı enflasyonunun yıllık bazda düşüş göstermesi durumunda TCMB faiz oranlarında en az 50 baz puanlık bir indirime gidebilir. TCMB'nin bu toplantıda vereceği faiz kararının büyüklüğünde enflasyon gelişmeleri ve küresel ekonomideki gelişmeler belirleyici olacaktır. Baz etkisiyle Haziran ayına kadar yıllık enflasyonda düşüşün devam etmesi ve küresel ekonomide iyimserliğin sürmesi durumunda kurda da beklenmedik bir yükseliş yaşanmazsa TCMB Nisan ayının ardından diğer toplantılarda da faiz indirimine devam edebilir.

**Haftalık Veri Takvimi (23-27 Mart 2015)**

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
23.03.2015	Türkiye	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	68.1	64.4 (Açıklandı)
	ABD	Chicago Fed Ulusal Aktivite Endeksi (Şubat)	0.13	0.10
		İkinci El Konut Satışları (Şubat, a-a)	-%4.9	%2.1
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	-6.7	-6.0
24.03.2015	Türkiye	Kapasite Kullanım Oranı (Mart)	%72.8	--
		Reel Kesim Güven Endeksi (Mart)	103.4	--
	ABD	TÜFE (Şubat, y-y)	-%0.1	-%0.1
		İmalat PMI (Mart, öncül)	55.1	54.5
		Yeni Konut Satışları (Şubat, a-a)	-%0.2	-%2.3
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Mart)	0	2
	Euro Bölgesi	İmalat PMI (Mart, öncül)	51.0	51.5
		Hizmet PMI (Mart, öncül)	53.7	53.9
	Almanya	İmalat PMI (Mart, öncül)	51.1	51.5
		Hizmet PMI (Mart, öncül)	54.7	55.0
	Fransa	Hizmet PMI (Mart, öncül)	53.4	53.0
		İmalat PMI (Mart, öncül)	47.6	48.5
	İngiltere	TÜFE (Şubat, y-y)	0.3%	0.1%
		ÜFE (Şubat, y-y)	-1.8%	-2.0%
	Japonya	İmalat PMI (Mart, öncül)	51.6	52.0
25.03.2015	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Şubat)	2.8%	0.3%
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Mart)	106.8	107.8
26.03.2015	ABD	Hizmet PMI (Mart, öncül)	57.1	57.1
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	291 bin kişi	295 bin kişi
	Euro Bölgesi	M3 Para Arzı (Şubat, y-y)	4.1%	4.3%
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Nisan)	9.7	9.8
	Fransa	GSYH (4. çeyrek, ç-ç)	0.1%	0.1%
	İngiltere	Perakende Satışlar (Şubat, y-y)	5.4%	4.7%
27.03.2015	ABD	Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları (4. çeyrek, ç-ç)	1.1%	1.1%
		GSYH (4. çeyrek, ç-ç)	2.2%	2.4%
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	92	93
	İtalya	Perakende Satışlar (Ocak, y-y)	-0.2%	0.2%
	Japonya	Perakende Satışlar (Şubat, y-y)	-2.0%	-1.4%
		TÜFE (Şubat, y-y)	2.4%	2.3%