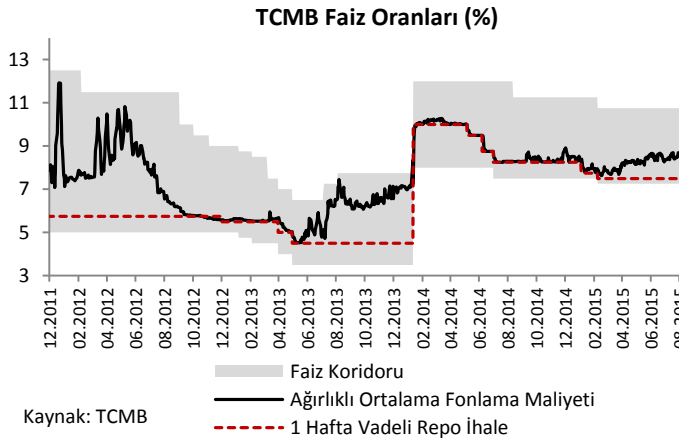


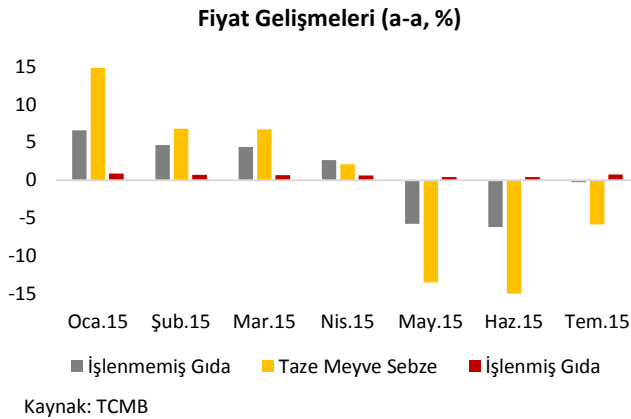
TCMB, faiz oranlarını sabit bıraktı.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) 18 Ağustos'ta gerçekleştirdiği Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında faiz oranlarında değişikliğe gitmeme kararı aldı. Banka'dan daha önce verilen sinyaller nedeniyle bu toplantıda para politikasında sadeleştirmeye gidebileceği düşünülen TCMB bu yönde de herhangi bir adım atmadı ancak küresel para politikalarının normalleşme süreci için belirlenen yol haritasını açıkladı. Bu haftaki raporumuzda TCMB kararlarını ele alacağız.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Ağustos ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Böylece Kurul, politika faiz oranı olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %7.5'te, faiz koridorunun alt bandını %7.25'te ve faiz koridorunun üst bandı olan marjinal fonlama oranını %10.75 seviyesinde sabit bıraktı. Ayrıca TCMB, açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkânı faiz oranında da herhangi bir değişikliğe gitmedi ve bu oranı %10.25'te 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 oranını da değiştirmede.



TCMB toplantının ardından yayımladığı notta geçen ay "gıda ve enerji" fiyatlarındaki gelişmelerin enflasyonu olumlu etkilediğini belirtmişti. Bu ay ise TCMB'nin "işlenmiş gıda ve enerji" fiyatlarındaki gelişmelerin kısa vadede enflasyonu olumlu etkilediğini belirttiğini görüyoruz. Mayıs ve Haziran aylarında taze sebze ve meyve fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle gıda fiyatlarında da gerileme yaşanmıştı. Temmuz ayında taze meyve sebzenin gıda fiyatlarına düşüş yönlü katkısı ise azaldı. TCMB'nin işlenmiş gıdaya olan vurgusu önümüzdeki dönemde taze meyve sebze ve

işlenmemiş gıda fiyatlarının enflasyona düşüş yönlü katkısının azalacağını gösteriyor. Bu ayki notta farklılaşan başka bir nokta ise TCMB'nin uzun bir süredir kullandığı "küresel piyasalardaki belirsizlikler ile enerji ve gıda fiyatlarındaki oynaklıklar dikkate alındığında, para politikasındaki temkinli yaklaşımın sürdürülmesi gerekmektedir" ifadesini "gerekli görülen süre boyunca daha sıkı bir likidite politikası uygulanmasına karar verilmiştir" ifadesi ile değiştirmesi oldu. Bundan sonraki süreçte TCMB sıkı likidite politikası kapsamında haftalık fonlamayı kısarak ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini yükseltecektir.


TCMB tarafından 30 Temmuz'da yayımlanan enflasyon raporunun basın toplantısında TCMB Başkanı Erdem Başçı para politikasında sadeleştirmeye gidilebileceğini söylemiş ve bunun için Ağustos ayını işaret etmişti. Piyasadaki genel beklenti ise TCMB'nin bu toplantıda faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmeyeceği yönündeydi. Ancak son günlerde TL'de yaşanan sert değer kaybı nedeniyle TCMB'nin bu toplantıda sadeleştirmeye başlayabileceğine ve bu çerçevede politika faiz oranında ve faiz koridorunun alt bandında artırıma gidebileceğine ilişkin beklentiler de yükselmışti. TCMB bu toplantıda faiz artırımına gitmedi ancak Kurul'un toplantıda küresel

para politikalarının normalleşmeye başlamasından önce ve sonra uygulanabilecek diğer politikaları ele aldığı, bu kapsamda bir yol haritası oluşturulduğu ve bu yol haritasının Banka'nın internet sayfasında paylaşılacağı belirtildi.

Küresel Para Politikalarının Normalleşme Sürecinde TCMB Tarafından İzlenecek Yol Haritası

TL Likidite Yönetimi ve Sadeleşme Adımları		
Faiz Koridoru	Faiz koridoru bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında daha simetrik hale getirilecek ve daraltılacak	Normalleşme Sürecinde
Fonlama	Hali hazırda piyasa yapıcısı bankalara sağlanan toplam fonlama imkânı, piyasa yapıcı bankaların TCMB'den sağladıkları fonlamanın maliyetini değiştirmeyecek şekilde, haftalık vadeli miktar repo ihalesi limit hesaplarına eklenecek. Böylece piyasa yapıcısı bankalara tanınan borçlanma imkânı faiz oranı kaldırılacak.	Normalleşme Öncesinde
Teminat Koşulları	Teminat Koşulları sadeleştirilecek	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde
Döviz Likiditesi Önlemleri		
Esnek Döviz Satım İhaleleri	Döviz kuru oynaklığını azaltmak amacıyla döviz satım ihalelerinin esnekliği artırılacak.	Normalleşme Öncesinde
Rezerv Opsiyonları	Türk lirası zorunlu karşılıklara ödenen kısmi faizin yükseltilmesi veya Rezerv Opsiyon Katsayıları (ROK) düzenlemeleriyle finansal sisteme döviz likiditesi sağlanacak.	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde
Döviz Depo Piyasası Tedbirleri	Döviz depo limitleri artırılacak. Yapılacak düzenlemeler ile finansal sistemin TCMB nezdinde erişebileceği (ROM'daki mevcut döviz miktarı ve döviz depo imkânının toplamı şeklinde olan) döviz likiditesi bankalarımızın gelecek bir yıldaki yurt dışı ödemelerini fazlasıyla karşılayacak seviyede belirlenecek.	Normalleşme Öncesinde
Finansal İstikrarı Destekleyici Önlemler		
Yabancı Para Çekirdek Dışı Yükümlülüklerin Vadelerinin Uzatılması	Bankaların mevcut stoklar üzerindeki maliyet yükünü artırmadan sadece yeni yabancı para çekirdek dışı yükümlülükleri için zorunlu karşılık oranları üç yıldan uzun vadeyi teşvik edecek şekilde belirlenecek.	Normalleşme Öncesinde
TL Cinsi Çekirdek Yükümlülüklerin Desteklenmesi	Gerekli görülmesi durumunda, önümüzdeki dönemde bankacılık sektörünün aracılık maliyetini azaltmak ve çekirdek yükümlülükleri desteklemek için Türk lirası zorunlu karşılıklara ödenen kısmi faiz gözden geçirilebilecek.	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde
Yabancı Para Zorunlu Karşılıklara Faiz Ödenmesi	ABD doları cinsinden tutulan zorunlu karşılıklara, rezerv opsiyonlarına ve serbest hesaplara ödenen faiz oranı Fed politika faiz aralığının üst bandına yakın seviyelerde tutulabilecek.	Normalleşme Öncesinde ve Sürecinde

TCMB'nin çizdiği yol haritasında alınacak önlemleri Türk Lirası yönetimi çerçevesi ve sadeleşme adımları, döviz likiditesi önlemleri ve finansal istikrarı destekleyici önlemler olarak üç başlık altında topladığını görüyoruz. TCMB alınacak önlemlerin zamanlamasını ise "normalleşme öncesinde" ve "normalleşme sürecinde" olarak belirlemiştir. Normalleşme öncesini Fed'in faiz artırımına başlamadan önceki ve ilk faiz artırımının yapıldığı dönem olarak, normalleşme sürecini ise faiz artırımından sonraki dönem olarak değerlendiriyoruz. Sadeleşme adımları kapsamında normalleşme öncesinde piyasa yapıcısı bankalara sağlanan borçlanma imkânı faiz oranının kaldırılacağı ve normalleşme sürecinde ise faiz koridorunun daha simetrik hale getirilerek daraltılacağı belirtiliyor. TCMB kurdaki oynaklığa karşı ise döviz satım ihalelerinin esnekliğini artırmak ve TL zorunlu karşılıklara ödenen



faiz oranlarını yükseltmek gibi önlemler açıkladı. TCMB'nin finansal istikrarı desteklemek kapsamında aldığı kararlar ise yabancı para çekirdek dışı yükümlülüklerin vadelerinin uzatılması, TL cinsi çekirdek yükümlülüklerin desteklenmesi ve yabancı para zorunlu karşılıklara faiz ödenmesini içeriyor.

Sonuç olarak TCMB, Ağustos ayında da faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmedi. Ancak küresel para politikalarının normalleşme sürecinde uygulanacak yol haritasını ve bu çerçevede para politikasında sadeleştirmeye ilişkin atılacak adımları açıkladı. Piyasada TCMB'nin bu toplantıyla birlikte sadeleştirmeye başlaması ve sadeleştirme kapsamında politika faiz oranında ve faiz koridorunun alt bandında artırıma gidebileceği beklentileri mevcuttu. Ancak TCMB'nin atılacak adımları normalleşme öncesi ve normalleşme süreci olmak üzere iki ayrı zaman dilimi şeklinde değerlendirdiğini ve faiz koridorunun simetrik hale getirilmesi ve daraltılması adımını normalleştirme sürecinde atmayı kararlaştırdığını görüyoruz. Öyleyse Fed'in 16-17 Eylül'deki toplantısında faiz artırımına gitmesi durumunda TCMB de 22 Eylül'deki toplantısında faizlerle ilgili bir adım atabilir. Bununla birlikte TCMB toplantısının ardından zaten var olan yurtiçi risklerin de etkisiyle TL'de hızlı bir değer kaybı yaşandı. USD/TL kurunun 3 seviyesine kadar yükselmesinin ardından ise uzun vadeli yatırımcıların piyasadan çıkmaya başladığını gördük. Bu nedenle önümüzdeki dönemde kurda volatilitate artabilecektir. Kurda artan volatiliteye karşı TCMB döviz satım ihaleleri, fonlamanın kısılması ve zorunlu karşılıklara ödenen faizlerin artırılması gibi çeşitli yöntemlerle müdahalede bulunabilecek olmakla birlikte kurda çok daha sert yukarı yönlü hareketler yaşanması durumunda ise Fed'in faiz artırımını beklemeden bir toplantı yaparak yeni adımlar atma kararı da alabilir. TCMB bu ay da önümüzdeki dönem para politikası kararlarında enflasyon görünümündeki iyileşmenin belirleyici olmaya devam edeceğini yineledi. Kurda yaşanan artış enflasyon üzerinde yukarı yönlü baskıya neden oluyor. Bu nedenle TCMB'nin son aldığı kararların kur üzerinde oluşturduğu baskının devam edip etmeyeceği de önemli olacaktır. Ayrıca enflasyonda Ağustos ayında da baz etkisiyle yıllık bazda düşüş devam edebilir. Ancak daha sonra yükselişin başlayacak olması ve bu dönemde Fed'in de faiz artırımına başlamış olabileceği değerlendirildiğinde TCMB'nin önümüzdeki toplantılarda çizdiği yeni yol haritası doğrultusunda faiz oranlarında değişikliğe gidebileceğini düşünüyoruz.

Haftalık Veri Takvimi (24 Ağustos - 28 Ağustos 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
24.08.2015	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Temmuz)	0.08	--
	Japonya	Öncül Göstergeler Endeksi (Haziran)	107.2	--
25.08.2015	Türkiye	Reel Sektör Güven Endeksi (Ağustos)	104.9	--
		Kapasite Kullanım Oranı (Ağustos)	%75.9	--
	ABD	Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Haziran)	179.03	181.28
		Hizmet PMI (Ağustos, öncül)	55.7	55.6
		Yeni Konut Satışları (Temmuz, a-a)	-%6.8	%5.8
		Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	90.9	93.4
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Ağustos)	13	10
	Almanya	GSYH (2.çeyrek, y-y)	%1.6	%1.6
		İFO İş Dünyası Güven Endeksi (Ağustos)	108.0	107.6
26.08.2015	ABD	Dayanıklı Mal Siparişleri (Temmuz)	%3.4	-%0.4
27.08.2015	ABD	GSYH (2.çeyrek, ç-ç)	%2.3	%3.2
		Çekirdek Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (2.çeyrek, ç-ç)	%1.8	%1.8
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	277 Bin Kişi	275 Bin Kişi
		Bekleyen Konut Satışları (Temmuz)	-%1.8	%1.0
		Kansas Fed İmalat Endeksi (Ağustos)	-7	-4
	Euro Bölgesi	M3 Para arzı (Temmuz, y-y)	%5.0	%4.9
28.08.2015	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Haziran)	185.05	--
	ABD	Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Temmuz, y-y)	%1.3	%1.3
		Michigan Ün. Tük. Güven Endeksi (Ağustos)	92.9	93.1
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	-6.8	--
	Almanya	TÜFE (Ağustos, y-y, öncül)	%0.1	%0.1
	Fransa	ÜFE (Temmuz, y-y)	-%1.9	--
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	106.5	107.0
	İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	4	4
		GSYH (2.çeyrek, y-y)	%2.6	%2.6
	Japonya	İşsizlik Oranı (Temmuz)	%3.4	%3.4
		TÜFE (Temmuz, y-y)	%0.4	%0.2
		Perakende Satışlar (Temmuz, a-a)	-%0.6	%0.6