

Merkez Bankaları Politikalarında Yükselen Trend: Negatif Faiz

Küresel kriz sonrasında dünya ekonomilerinde istenilen toparlanmanın hala sağlanamamış olması nedeniyle Merkez Bankaları alternatif önlemler aramaya başladı. Uygulanan parasal genişleme programlarının ardından "negatif faiz" uygulamasının ekonomiyi canlandırmak için merkez bankalarının umut bağladığı yeni araç olduğunu görüyoruz. Ancak her politika aracının olduğu gibi negatif faizin de piyasalar açısından hem olumlu hem de olumsuz yönleri var. Bu haftaki raporumuzda negatif faiz uygulamasını değerlendireceğiz.

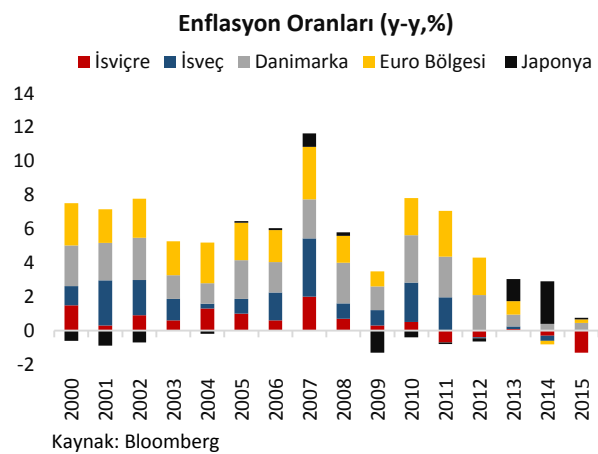
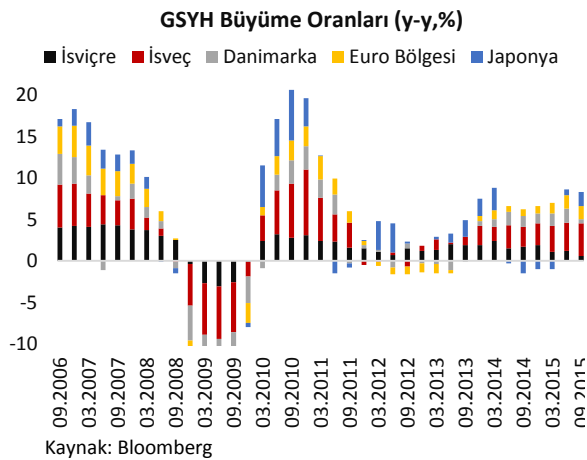
1929 yılındaki Büyük Buhrandan sonra dünyanın karşılaştığı en büyük ikinci kriz olan 2008 Mortgage krizi Amerika ve Avrupa'daki şirket iflaslarının ardından Asya ve diğer dünya ülkelerine de sıçrayarak finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalarla dünya ekonomisinin yavaşlamasına neden olmuştu. 2008 küresel krizi sonrasında küresel ekonominin resesyona girmekten kurtulabilmesi için gelişmiş ülke merkez bankaları geleneksel politikaların yetersiz kaldığı düşüncesiyle yeni politika araçlarına yönelmeye başladılar. Büyük Buhran'dan çıkarılan derslerle merkez bankaları ve hükümetler para arzını artırma amacı güden politika izlediler. Parasal genişleme politikasına ek olarak sözlü yönlendirme politika aracı olarak kullanılmaya başlandı. Ancak söz konusu para politikaları yeterince etkin olmayınca merkez bankalarının yeni politika arayışlarına girmeleri ile negatif faiz uygulaması gündeme geldi. Özellikle son dönemlerde düşük seyreden enflasyonla mücadele eden gelişmiş ülke merkez bankaları, petrol fiyatlarının sert düşüşü ile birlikte deflasyon tehdidini daha fazla hissederek negatif faiz politikasına yakın durmaya başladılar.

Negatif faiz uygulamasında, merkez bankaları, bankaların tuttıkları cari hesaplardan faiz alınması yoluyla tasarrufların azaltılmasını ve kredi hacminin genişletilmesini hedefliyor. Bu çerçevede, İsviçre, Danimarka ve İsveç Merkez Bankaları uzun bir süredir politika faiz oranlarını sıfırın altında tutuyor. Avrupa Merkez Bankası (ECB) da söz konusu uygulamayı mevduat faiz oranını 2014 yılı Haziran ayında sıfırın altına çekerek başlattı. Negatif faiz uygulamasına geçen son ülke ise Japonya oldu. Japonya, 2016 Ocak ayında aldığı karar ile politika faiz oranını sıfırın altına çekerek negatif faiz oranı uygulayan ülkeler arasına katıldı.

Enflasyonun yüksek olduğu ülkelerde reel faizin sıfırın altına inmesi normal iken, merkez bankalarının faiz oranlarının sıfırın altına çekilmesi çok sık rastlanan bir durum değil. Peki, ülkeleri negatif faiz uygulamasına iten nedenler neler?

Negatif Faize Geçilmesini Tetikleyen Nedenler

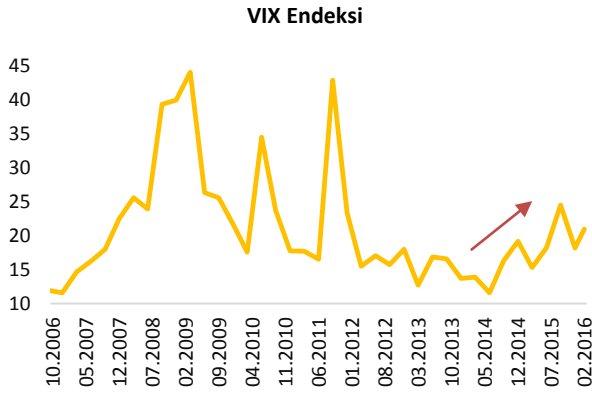
- **Deflasyon riski ve zayıf seyreden büyüme**



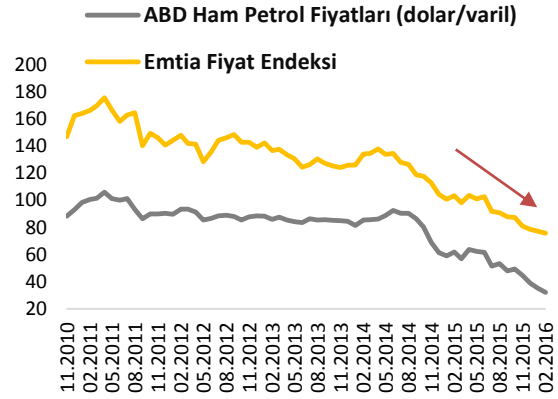
İsveç, İsviçre, Danimarka, Japonya ve Euro Bölgesi'nde 2008 yılı küresel krizi sonrasında büyüme hızlarının belirgin bir şekilde yavaşladığı dikkat çekiyor. Kriz öncesi dönemdeki büyüme oranlarına kriz sonrası dönemde merkez bankalarının atılan adımlara rağmen ulaşamadığı görülüyor. Büyüme hızına ve iç talep yetersizliğine yönelik endişelerin yanı sıra deflasyonist risk de merkez bankalarını tedirgin eden bir diğer önemli konu. Merkez bankaları

negatif faiz politikasıyla ekonomiyi canlandırarak deflasyonu önlemeyi amaçlıyorlar. İsveç, ECB ve Japonya Merkez Bankası ise İsviçre ve Danimarka'nın ardından deflasyonu önleme ve enflasyonda hedeflenen %2'lik seviyeyi yakalamak için negatif faiz uygulamasına geçtiler.

- **Düşük seyreden petrol fiyatları ve küresel belirsizliklerin artması**



Kaynak: Bloomberg



Kaynak: Bloomberg

Küresel kriz döneminin ardından emtia fiyatlarının belirgin bir şekilde geri çekilmeye başladığı görülüyor. Özellikle petrol fiyatlarındaki düşüş ekonomik aktiviteye ilişkin belirsizlik ortamı yaratarak yatırımları olumsuz yönde etkiliyor. Petrol fiyatlarının son dönemdeki düşüşünün üretimde yavaşlamaya işaret ettiği düşünülmesi nedeniyle küresel ekonomiye ilişkin yeni bir kriz habercisi olabileceği değerlendiriliyor. Petrol fiyatlarının sert düşüşü yeniden küresel resesyon korkularını da canlandırıyor. Bununla birlikte Çin ekonomisine yönelik endişeler de söz konusu risk algısını yoğunlaştırıyor. Piyasalardaki risk algısının ölçülmesi açısından önemli bir göstergesi olan VIX endeksinin 2014 yılının ikinci yarısından itibaren tekrar yükselişe geçtiği görülüyor. Yükselen risk algısı deflasyon sınırında bulunan ülkeleri yeni önlemler almaya itiyor.

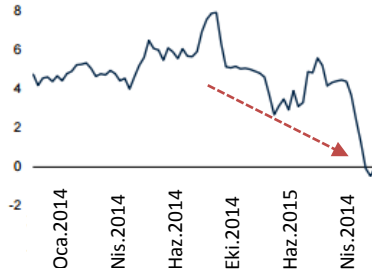
Negatif Faiz Uygulamasının Hedefleri

- **Deflasyon riskinin azaltılması ve büyümenin canlandırılması:** Dünya ekonomisinde durgunluğu ve deflasyon korkusunu yenmek için merkez bankalarının negatif faiz uygulamaları yaygınlaşıyor. Merkez Bankaları fiyatların bir çıkmaza girerek düşmesini engellemeyi ve bu durumun ekonomik toparlanmayı geciktirmesini önlemeye çalışıyor.
- **Ticarette rekabet gücünün artırılması:** Negatif faiz uygulamasına geçen ülkeler ulusal para birimlerinin değerini düşük seviyelerde tutmayı amaçlıyor. Negatif faiz uygulamasına geçen yukarıda saydığımız beş ülkenin merkez bankalarının negatif faiz kararı almasının ardından ulusal para birimlerinin dolar karşısında değer kaybettiği görülüyor. İsviçre ve Danimarka Merkez Bankaları ulusal para birimlerinin değerini yönetmek için negatif faiz politikasına geçen öncü ülkeler arasında yer alıyor. Ulusal para biriminin değerini düşürmekle amaçlanan ise, ülkenin ihracatını yükselterek ticarette rekabet gücünün artmasını sağlayarak ülkenin büyüme hızına katkıda bulunmak.
- **Tasarrufların azaltılması ve kredi hacminin genişlemesi:** Negatif faiz uygulamasının bankaları kredi vermeye yönelteceğine dair görüşler hâkim. Bankaların paralarını negatif faizden dolayı merkez bankalarında tutmayıp kredi olarak piyasaya sürecekleri düşünülüyor. Aynı zamanda, bankaların müşterilerine negatif faizi yansıtılmaları durumunda ise yatırımcıların paralarını bankaya yatırmak yerine başka yatırımlara yönelteceği ve bu durumun yatırımları hızlandıracağına dair beklentiler ağırlık kazanıyor.

Negatif Faizin Finansal Piyasalar Üzerindeki Olası Yan Etkileri

- **Banka karlılıklarında yaşanan aşınmalar:** Negatif faiz uygulaması, bankaların net faiz marjlarının (borçlanma ve mevduat faizi arasındaki fark) daralmasına sebep olarak bankaların karlılıklarında bir erozyona sebep olabiliyor.

Euro Bölgesi Bankalarının Net Faiz Marjları



Kaynak: Dünya Bankası

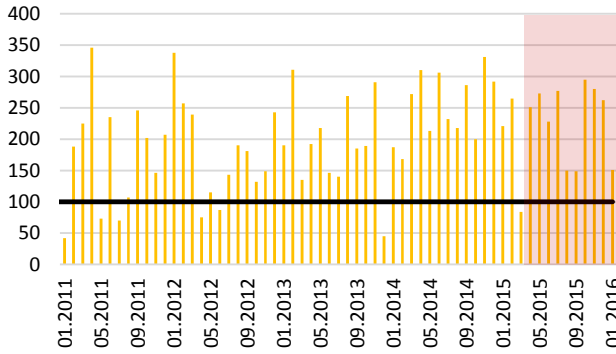
- **Banka dışı finansal kesim üzerindeki baskılar:** Negatif faiz, emeklilik ve hayat sigortası şirketleri gibi bazı banka dışı finans kurumlarının uzun dönemli yükümlülükleri üzerinde baskı yaratabilir. Özellikle Avrupa'daki bazı hayat sigortası şirketleri 10 yıllık devlet tahvilleri üzerinde bir seviyede ödeme yapmayı garantilediği ve bu garantilemeyi o anki nominal faiz üzerinden sabitleme yöntemine göre yaptığı için zararlar karşı karşıya kalabiliyor.
- **Getiri değerlemesi ve nakit akımındaki bozulmalar:** Faiz oranları sifıra yaklaştıkça nakit akımlarının bugünkü değer hesaplaması daha fazla hassaslaşacağından, negatif faiz süreci varlık ve yükümlülük değerlemesinde belirsizliklere sebep olabilir.
- **Aşırı risk alma:** Yapılan çalışmalara göre kısa dönem faiz oranları ile bankaların risk almaları arasında negatif bir ilişki olduğu düşünüldüğünde, negatif faiz ortamında bankalar daha fazla kar elde edebilmek amacıyla aşırı risk alabilir, bu durum ise bankacılık sektöründe varlık balonlarının oluşumunu tetikleyebilir.
- **Bankaların yeni alternatif varlıklara yönelmesi:** Negatif faiz ortamı bankaları aynı parasal değeri taşıyan bono, tahvil gibi başka parasal varlıkları satın almak için cesaretlendirebilir. Ancak bu yönelim bazı varlık fiyatları üzerinde yukarı yönlü bir baskı yaratırken, devlet getirileri ve borçlanma maliyetleri üzerinde ise daha fazla aşağı yönlü baskıya sebep olabilir.
- **Negatif faiz uygulamasının müşteriye yansıtılma ihtimali:** Merkez bankaları tarafından uygulanan negatif faizin müşteriye yansıtılması durumunda, bankadan faiz alamayacağını bilen tasarruf sahipleri paralarını nakit olarak tutma isteği ile sistem dışına çıkabilir.
- **Kur savaşını tetikleme:** Karar alma mekanizmaları tarafından suni bir şekilde yaratılan düşük faiz ortamı ülkelerin para birimlerinde değer kaybına yol açarak ülke para birimleri arasında küresel bir "kur savaşı"na da beraberinde getirebilir.

ABD'de kısa vadede negatif faiz oranı söz konusu olabilir mi?

2007 Aralık'ta başlayan ve 2009 Haziran'da sona eren son kriz döneminde ve krizin yarattığı tahribatı düzeltmek için sonraki dönemde ABD Merkez Bankası (Fed) faiz oranlarını %0-0.25 bandına kadar indirdi ve bu süreçte üç adet parasal genişleme (QE) programı uyguladı. Üçüncü parasal genişleme programının Ekim 2013'te sonlandırılmasının ardından ise ABD'de faiz artırımı tartışmaları başladı. ABD'nin ilk faiz artırımını ne zaman yapacağı piyasaları uzun süre meşgul etti ve nihayetinde 2015 Aralık'ta Fed ilk faiz artırımını gerçekleştirdi. 0.25 puanlık ilk faiz artırımının ardından Fed, faiz artırımlarının yavaş ve kademeli şekilde devam edeceğini açıkladı. İlk etapta oluşan beklentiler Fed'in 2016 yılında dört faiz artırımı yapacağı yönündeydi. Ancak emtia fiyatlarındaki düşüş, Çin ekonomisine ilişkin artan endişeler, Euro Bölgesi ve Japonya gibi diğer gelişmiş ülkelerde ekonomide toparlanmanın henüz başlamamış olması ve Fed'in Ocak ayı toplantısında küresel ekonomik belirsizliklere yaptığı vurgu Fed'in faiz artırımlarının beklenenden daha yavaş olacağı, hatta faiz artırımlarının erteleneceği beklentilerine neden oldu. Bunun yanı sıra Fed'in faiz artırımlarını ertelemekle kalmayıp yeniden faiz indirimine başlayacağı beklentileri bile oluştu. Küresel ekonomideki olumsuzluklar ABD ekonomisini de olumsuz etkileyebilecek olmakla birlikte mevcut görünümün Fed'in tekrar faiz indirimine başlamasına neden olacağını düşünmüyoruz. Bunda etkili olan iki önemli faktör var. Birincisi ekonomik göstergeler, ikincisi ise Fed'in geçmiş tecrübeleri.

1. Ekonomik göstergeler

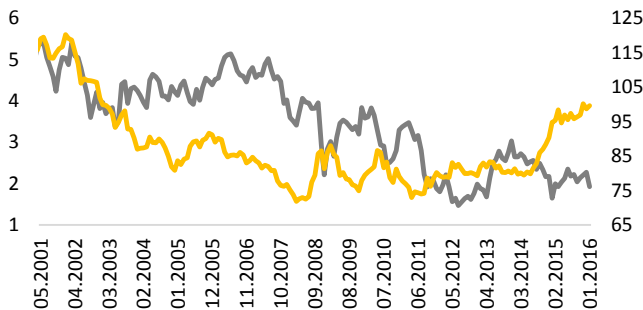
Tarımdışı İstihdam (a-a, bin kişi)



Kaynak: Bloomberg

Fed, ekonomik iyileşmeye ilişkin istihdam piyasası ve enflasyon olmak üzere iki önemli veriyi takip ediyor. ABD istihdam piyasasındaki düzelmeye dikkat çekici ve Fed'in faiz artırımlarına devam etmesi için de yeterli bir görünüm çiziyor. Son verilere göre işsizlik oranı Fed'in %5 olan hedefinin altına geriledi. Tarımdışı istihdam ise son 10 aydır Fed'in sürdürülebilir olarak tanımladığı 100 bin rakamının üzerinde artış gösteriyor. Diğer yandan, enflasyon Fed'in %2 olan hedefinin altında kalsa da emtia fiyatlarındaki düşüşe rağmen Ocak ayında %1.4'e yükselerek olumlu bir görünüm çizdi.

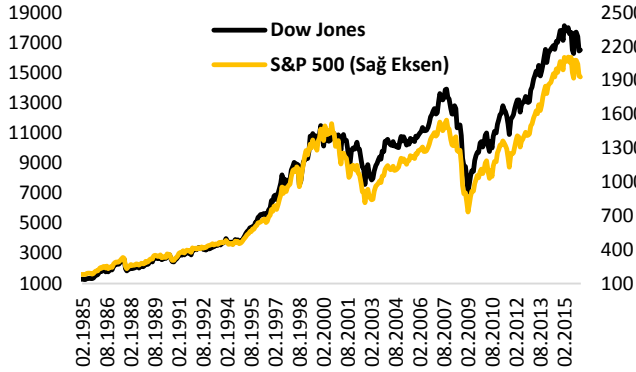
— ABD 10 Yıllık Tahvil Getirisi (%)
— Dolar Endeksi (Sağ Eksen)



Kaynak: Bloomberg

Doların aşırı değerli olması ABD ekonomisi için risk oluşturan unsurlardan biri olarak görülüyor. Aşırı değerli dolar, enflasyon üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmak ve dış ticarete rekabet avantajını azaltmak gibi etkileri olduğu için istenen bir durum değil. Euro Bölgesi ve Japonya gibi diğer gelişmiş ülkeler parasal genişleme programı ve negatif faiz uygularken, Fed'in faiz artırımına gitmesinin dolarda daha fazla değerlenmeye neden olacağı düşünülüyor. Ancak dolardaki değerlenmenin 2014 yılı ikinci

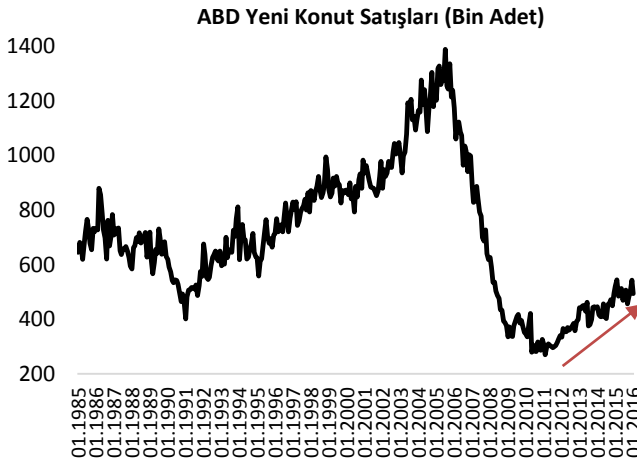
yarısından itibaren hızlandığını görüyoruz. Bir başka ifade ile Fed'in faiz artırımına başlaması dolar üzerinde fazladan bir değerlenme baskısı oluşturmadı. Bunun yanı sıra doların dünyada rezerv para olarak en çok kullanılan para birimi olması ve güvenli para olarak görülmesi, Avrupa Merkez Bankası'nın parasal genişlemeye gittiği bir ortamda, ABD'de parasal genişleme politikası uygulansa bile dolarda değer kaybı görülmesini engelleyecektir.



Kaynak: Bloomberg

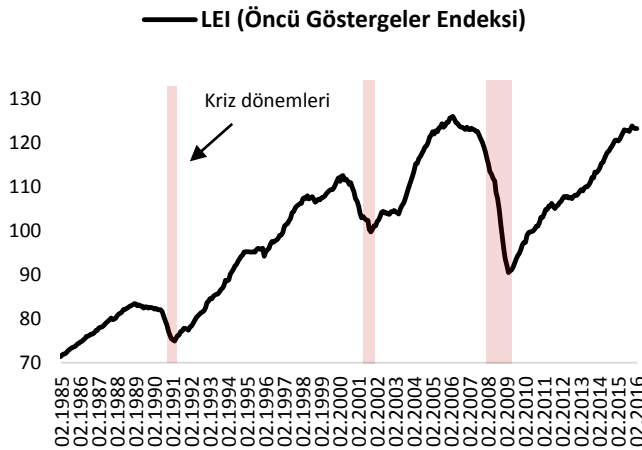
Ekonomide öncül göstergeler arasında istihdam verilerinin yanı sıra borsa endeksleri de yer alıyor. Hisse senedi fiyatlarının şirketlerin kazanç beklentilerine göre şekillendiği düşünüldüğünde, güçlü bir hisse senedi piyasası şirket kazançlarının artacağı anlamına gelirken, hisse senetlerinin düşmesi şirket kazançlarının düşeceği ve ekonominin resesyona gideceği algısı yaratabilir. Ancak borsa her zaman iyi bir öncül gösterge olmayabilir. Hisse senedi endekslerinin manipülasyona açık olmasının yanı sıra ekonominin iyi gittiği konusunda yanlış

algı yaratabilme ihtimali barındırması balon oluşumuna müsait bir ortam yaratabilir. 2008 krizinden önceki dönemde de ABD’de borsa endekslerinden çıkış yaşandığı ve ardından konut sektöründeki balon ile birlikte hisse endekslerinin sert bir şekilde aşağıya indiği görülüyor. Daha sonrasında da ABD’de borsa endekslerinde 2009 yılından bu yana yükselişin devam etmesi, balon endişelerini de beraberinde getirmişti ancak son dönemde borsaların tarihi yüksek seviyelerinden bir miktar aşağıya indiğini de gözlemlemekteyiz. Öte yandan, halihazırda ABD borsalarında geri çekilme yaşandığı görülsede geçmiş dönem borsa çöküşleri ve ardından gelen resesyon süreçlerine teknik olarak baktığımızda ABD borsalarında görülen geri çekilmelerin geçmişe kıyasla çok daha sınırlı olduğu dikkat çekiyor.



Kaynak: Bloomberg

ABD’de ekonominin durumunu gösteren bir diğer önemli veri olarak konut satışları karşımıza çıkıyor. Ekonominin iyiye gittiği dönemde konut satışları yükselirken, resesyon dönemlerinde ise geri çekildiği görülüyor. Bu bağlamda, konut satışlarında görülen hali hazırdaki seviyelerin 2008 krizi sonrasında gördüğü dip seviyelerden itibaren yükselmeye başladığı ve henüz aşağıya doğru bir dönüşün olmadığı dikkat çekiyor. Özet olarak, yukarıda bahsettiğimiz koşullar itibarıyla hem ABD borsalarının hem de konut piyasasının görünümü bize resesyon konuşmaları için henüz erken olduğuna işaret ediyor.



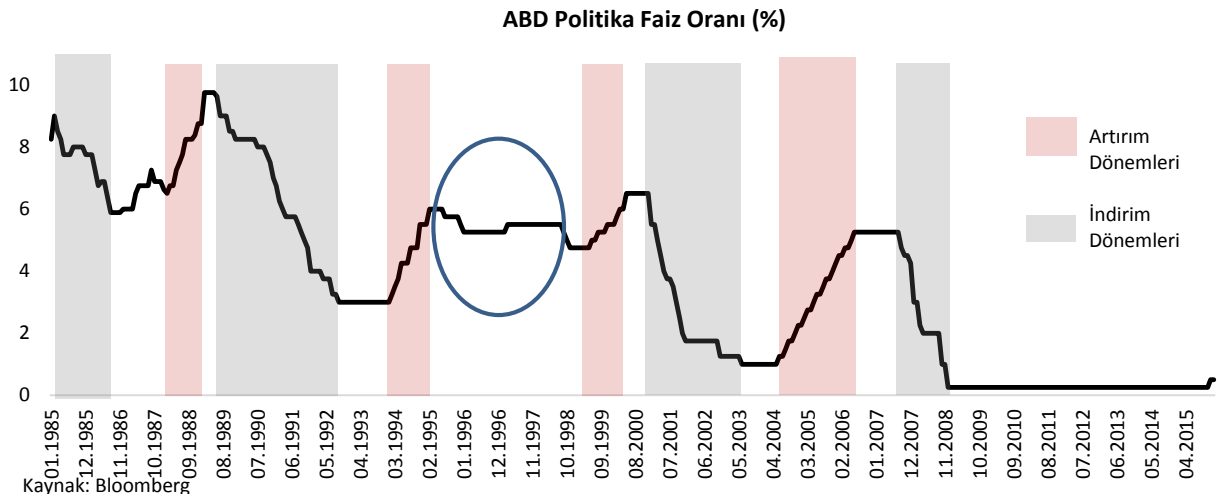
Kaynak: Bloomberg

Konut piyasasına ilişkin verilerin yanı sıra ABD’de ekonominin muhtemel gidişatı hakkında fikir veren bir diğer veri ise The Conference Board tarafından hesaplanan “Öncü Göstergeler Endeksi (LEI:Leading Economic Index)”. Öncü göstergeler endeksinin ekonomideki daralmalardan önce aşağı yönlü, genişlemelerden önce ise yukarı yönlü hareket ettiği biliniyor. 1985’den bu yana öncü göstergeler endeksinin hareketine baktığımızda da resesyon dönemlerinde endeksin aşağı yönlü hareket ettiğini görmekteyiz. 2009 yılından itibaren ise endeksin çıkış trendinde olduğu görülüyor. Bu nedenle ABD ekonomisinin veriler bakımından kötü bir tablo çizdiğini söylemek pek


mümkün görünmüyor. Öncü göstergeler endeksi gelecek dönemlerde ekonominin gidişatını gösteren 10 farklı değişkenden oluşuyor:

1. Ortalama haftalık toplam çalışma saatleri
2. Haftalık işsizlik sigortası başvuruları
3. Tüketici ürünleri siparişleri (aylık)
4. ISM imalat endeksi (yeni siparişler kalemi)
5. Yatırım malları siparişleri (savunma kalemi hariç, aylık)
6. Yeni konut inşaat izinleri (aylık)
7. Hisse senedi fiyatları (S&P 500 endeksi)
8. Öncü kredi endeksi
9. Faiz farkı (ABD 10 yıllık tahvil getiri ve Fed gecelik borçlanma faizi arasındaki fark)
10. Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi

2. Fed kararları



ABD’de son 30 yılın para politikası kararları incelendiğinde politika faizindeki artırım ve indirimlerin birer döngü biçiminde gerçekleştiği ve her döngünün arasında faizin sabit bırakıldığı bir dönem olduğu görülüyor. Faiz artırım dönemlerinin ise ortalama 15.7 ay, en az ise 11 ay sürdüğünü görüyoruz. Son 30 yıllık dönemde faiz indirim dönemleri ise çok daha uzun süreli, ortalamada 26.5, en az ise 17 ay sürmüştü. Bunun yanı sıra Fed’in daha önceki faiz kararlarında da kademeli bir yaklaşım anlayışı olduğunu görüyoruz. Bir başka ifade ile ekonomik koşullar 75 baz puan indirim gerektirse de Fed bunu 3 toplantıda 25 baz puanlık indirimler şeklinde gerçekleştiriyor. Son 30 yıllık süreçte sadece 1995-1999 arası dönemde uzun süreli bir faiz artırım veya indirim dönemi yaşanmıyor. Kısa süreli bir faiz indirimi ve tek seferlik bir faiz artırımının ardından tekrar kısa süreli faiz indirimi dönemine giriliyor ancak faizler bir önceki artırım döneminin altına inmiyor. Fed’in geçmiş tecrübeleri uzun süren faiz indirimlerinin ardından faizlerin bir süre sabit bırakıldığını ve ardından indirim süreci kadar uzun olmasa da yine de devamlı bir artırım dönemine girildiğini gösteriyor. Bu nedenle Fed’in tek seferlik bir faiz artırımını yaptıktan sonra tekrar faiz indirimine başlaması olasılığının yüksek olmadığını düşünüyoruz. Mevcut durumda Aralık 2007’de başlayan finansal kriz sonrasında 16 ay süren bir indirim sürecinin ardından 83 ay boyunca faizlerin sabit bırakıldığını görüyoruz. Bir başka ifade ile Fed son faiz artırım kararını oldukça uzun bir süreden sonra, yukarıda da değindiğimiz ekonomik göstergeleri ve iyileşmeyi göz önünde bulundurarak aldı. Merkez bankaları böyle durumlarda kredibilite kaybına uğramamak amacıyla da para politikasında hemen aksi yönde bir değişikliğe gitmeyi tercih etmezler. Ayrıca son faiz artırımdan önceki dönemde Fed, piyasaları sözlü yönlendirme ile faiz artırımına hazırlamıştı. Bu nedenle para politikasında tersi yönde bir değişiklik olacaksa, Fed yine öncelikle piyasaları sözlü yönlendirme ile bu duruma hazırlamayı tercih edecektir. Bu durumda da faiz artırımları devam etmese bile uzunca bir süre politika faiz oranı %0.25-0.50 bandında sabit tutulacaktır.



Uzun süre uygulanan düşük faiz ve tahvil alım programları yoluyla piyasaya sürülen bol likiditenin ekonomilerde istenen canlanmayı sağlayamaması, bankaların verdikleri kredilerin düşük kalması, iç talebin artmaması ve enflasyonun da istenen düzeylere çıkmaması sonucu merkez bankaları ekonomiyi canlandırmak amacıyla negatif faize yöneldi. Negatif faiz uygulaması ile deflasyon riskinin azaltılması, büyümenin artırılması, para biriminin değerinin düşürülmesi ve böylece ticarete rekabet gücünün artırılması hedefleniyor. Ancak negatif faiz uygulamasının banka karlarını azaltması, bankaların daha fazla kar getirmesine karşın riskli araçlara yönelmesine neden olması ve kur savaşını tetiklemesi gibi olumsuz etkileri de ortaya çıkabilir. Ayrıca, Japonya'nın da negatif faize geçmesiyle birlikte şu anda altı ülke negatif faiz uyguluyor. Buna karşın son dönemde hem emtia fiyatlarının düşmesi hem de Çin'le ilgili endişelerin artması küresel büyüme endişelerini artırırken başka ülkelerin de negatif faiz uygulamasına geçebileceği beklentilerini doğuruyor. Bu ülkelerin başında ise ABD geliyor. ABD'nin henüz faiz artırımına başlamış olmasına karşın küresel ekonomideki bozulmanın etkisiyle yeniden faiz indirimine geçebileceği tartışılıyor. Fakat ABD'de verilerin nispeten olumlu bir görünüme işaret etmesi, Fed'in geçmiş kararları ve kredibilite endişeleri nedeniyle ABD'de negatif faiz ihtimalinin şu an için düşük olduğunu düşünüyoruz. Diğer yandan, ABD geçmiş dönemlerden farklı olarak ilk defa Avrupa ve Japonya başta olmak üzere diğer merkez bankalarının para politikasından ayrılarak negatif faiz yerine faiz artırım politikası uyguluyor. Bununla birlikte petrol fiyatlarındaki geri çekilmenin 2014 yılı ikinci yarısından bu yana hala devam etmesi bu durumun sadece arzla ilgili değil taleple de ilgili bir sıkıntı olabileceğine işaret ediyor. Bu sebeple Fed'in faiz artırımına geçmişteki kadar sert gitmeme ihtimali bulunuyor. Ancak ABD'de faiz artırımının 2017 yılında durması hatta yükselen trend olarak negatif faize geçilme ihtimali o zamanki koşullar için oluşsa bile, negatif faizin para politikası açısından sürdürülebilirliğinin sorgulanması gelecek dönemlerde maliye politikalarını öne çıkarabilir.

Haftalık Veri Takvimi (29 Şubat – 04 Mart 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
29.02.2016	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-6.18 Milyar \$	-3.8 Milyar \$ (açıktandı)	
	ABD	Dallas Fed Aktivite Endeksi (Şubat)	-34.6	-30.0	
		Chicago PMI Endeksi (Şubat)	55.6	52.5	
		Bekleyen Konut Satışları (Ocak, y-y)	%3.1	%4.1	
	Euro Bölgesi	TÜFE (Şubat, y-y, öncül)	%0.3	%0.0	
		Almanya	Perakende Satışlar (Ocak, y-y)	%2.5	%1.8
	İtalya	TÜFE (Şubat, y-y, öncül)	%0.4	%0.1	
	İngiltere	M4 Para Arzı (Ocak, y-y)	%0.2	--	
	Japonya	Sanayi Üretimi (Ocak, y-y, öncül)	-%1.9	-%3.8	
	01.03.2016	Türkiye	TCMB Toplantı Özeti (Şubat)	--	--
ABD		İmalat PMI (Şubat)	50.9	50.3 (açıktandı)	
		İmalat PMI (Şubat)	51.0	51.2	
		ISM imalat (Şubat)	48.2	48.5	
Euro Bölgesi		İmalat PMI (Şubat)	51.0	51.0	
		İşsizlik Oranı (Ocak)	%10.4	%10.4	
Almanya		İşsizlik Oranı (Şubat)	%6.2	%6.2	
		İmalat PMI (Şubat)	50.2	50.2	
Fransa		İmalat PMI (Şubat)	50.3	50.3	
İtalya		İmalat PMI (Şubat)	53.2	52.2	
		İşsizlik Oranı (Ocak, öncül)	%11.4	%11.4	
		GSYH (2015, y-y)	-%0.4	%0.6	
		Bütçe Dengesi (Şubat)	4.6 Milyar Euro	--	
İngiltere		İmalat PMI (Şubat)	52.9	52.3	
Japonya		İşsizlik Oranı (Ocak)	%3.3	%3.3	
		İmalat PMI (Şubat)	50.2	--	
02.03.2016		ABD	ADP Özel İstihdam (Şubat)	205 Bin Kişi	185 Bin Kişi
			ISM Newyork endeksi (Şubat)	54.6	--
			Fed Bej Kitap Raporu	--	--
Euro Bölgesi	ÜFE (Ocak, y-y)	-%3.0	-%2.9		
03.03.2016	Türkiye	TÜFE (Şubat, a-a)	%1.82	%0.30	
	ABD	Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	272 Bin Kişi	270 Bin kişi	
		Hizmet PMI (Şubat)	49.8	50.0	
		ISM Hizmetler Endeksi (Şubat)	53.5	53	
		Fabrika Siparişleri (Ocak)	-%2.9	%2.1	
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Ocak)	%4.9	--	
	Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Şubat)	53.0	53.0	
		Perakende Satışlar (Ocak, y-y)	%1.4	%1.3	
	Almanya	Hizmet PMI (Şubat)	55.1	55.1	
	Fransa	Hizmet PMI (Şubat)	49.8	49.8	
		İşsizlik Oranı (4.çeyrek)	%10.6	%10.5	
	İtalya	Hizmet PMI (Şubat)	53.6	52.7	
	İngiltere	Hizmet PMI (Şubat)	55.6	55.1	
	Japonya	Hizmet PMI (Şubat)	52.4	--	
04.03.2016	Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Şubat)	99.25	--	
	ABD	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	-43.36 Milyar Dolar	-43.80 Milyar Dolar	
		Tarımdışı İstihdam (Şubat)	151 Bin Kişi	193 Bin Kişi	
		İşsizlik Oranı (Şubat)	%4.9	%4.9	
İtalya	GSYH (4.çeyrek, Takv. Arınd., y-y)	%1.0	%1.0		