

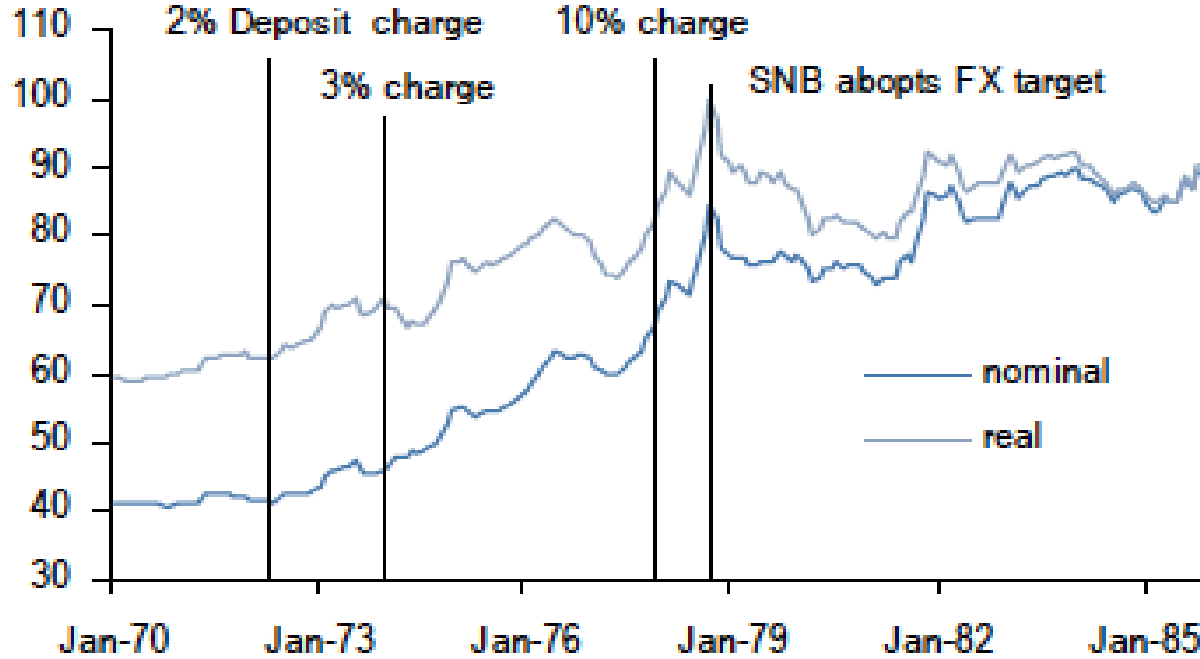
Negatif Faizlere Bir Bakış

Yakın Tarihte İlk Negatif Faiz Uygulaması: Haziran 1972 İsviçre

1

Chart 2: CHF appreciated through the 1970's even though a deposit charge on non-residents pushed negative interest rates from 8% to 40% by 1978

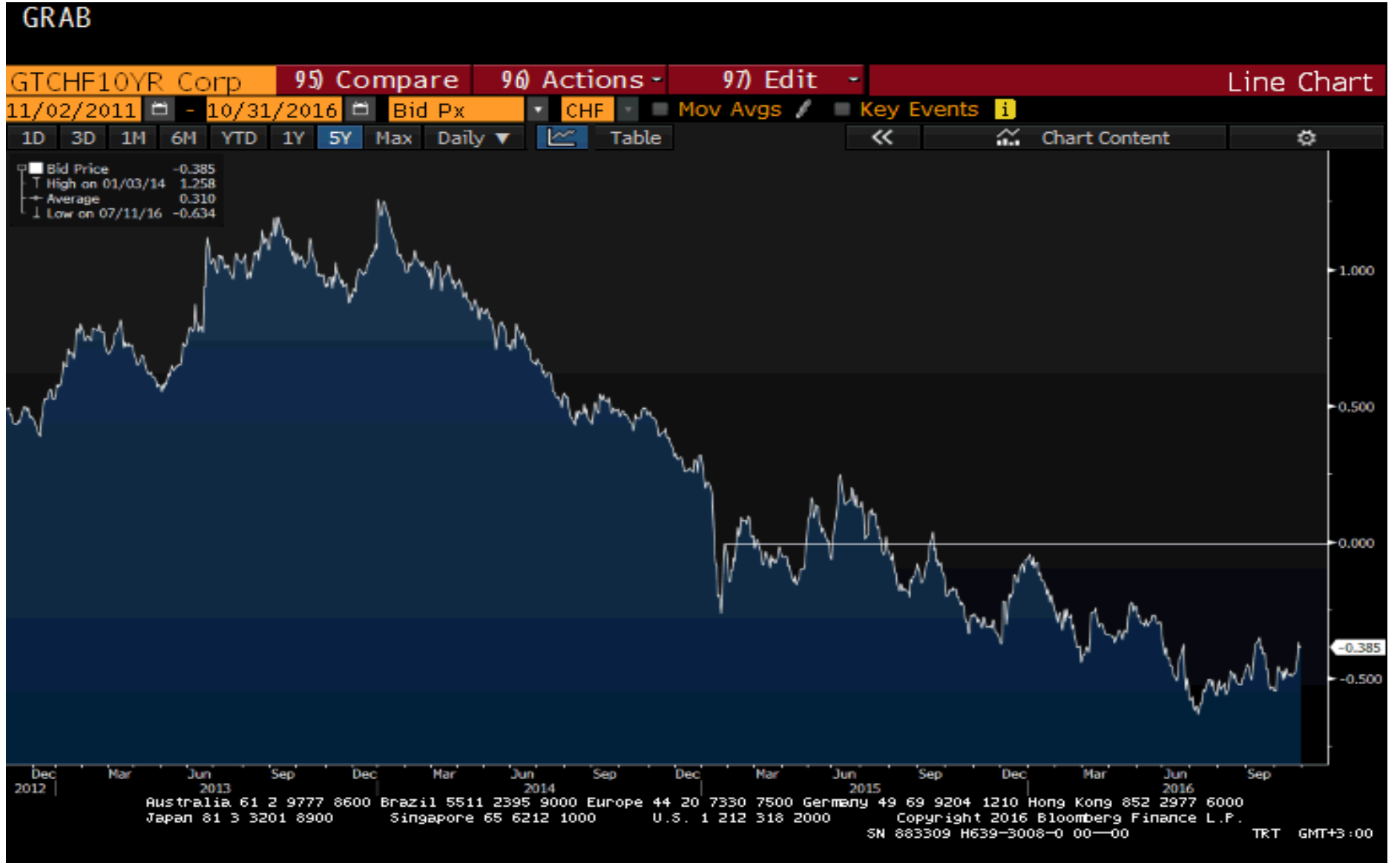
CHF narrow trade-weighted exchange rate



Source: J.P. Morgan

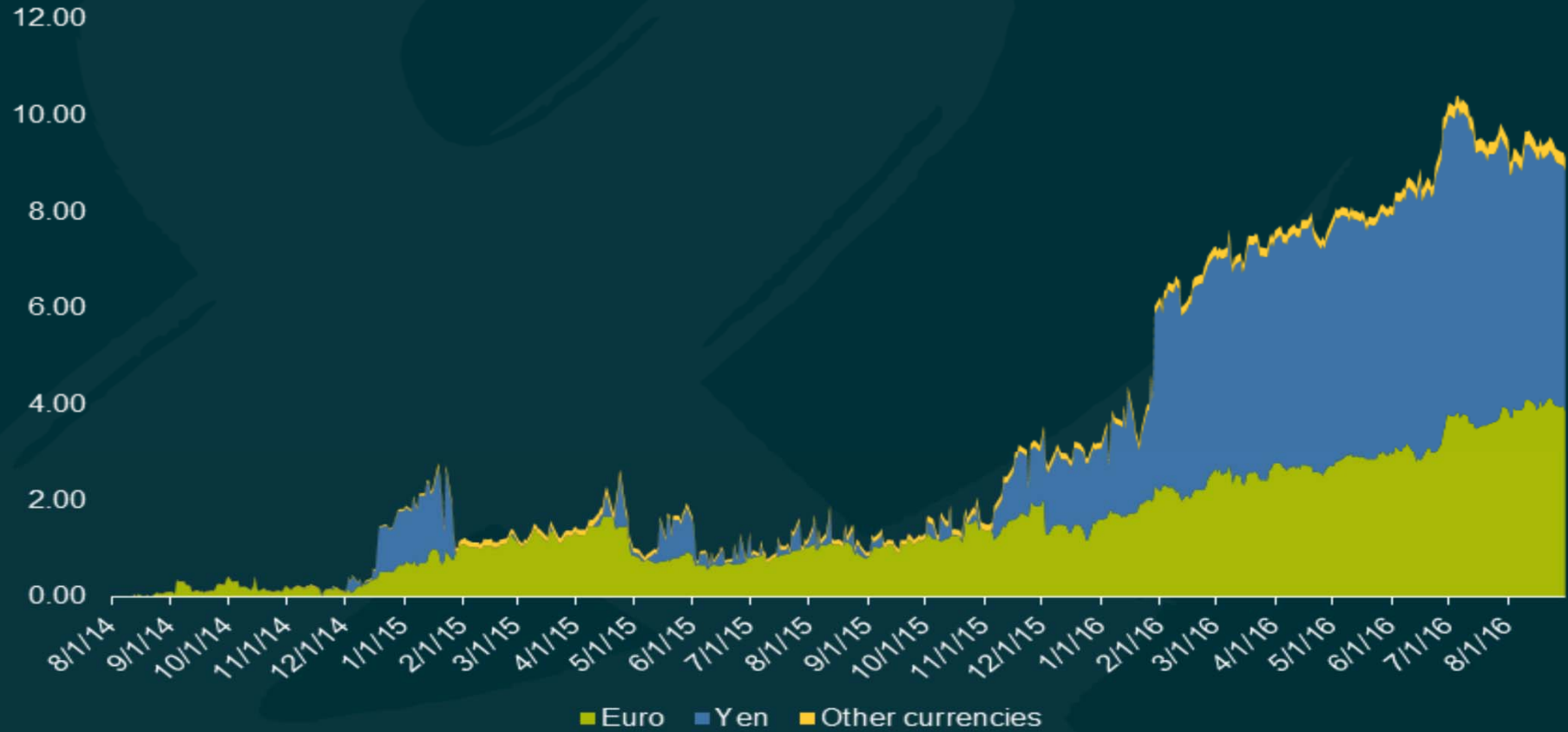
İsviçre Günümüzde de Açılışı Yaptı: Bir Put Optionu!

2



Almost \$10trn of bonds have a negative yield

Government bonds with negative yields (USD, trn)



10 Trilyon Dolar Devlet Tahvili «Eksi Getiriyor»?

GRAB
<Menu> to Return

EMEA 97) Settings World Bond Markets

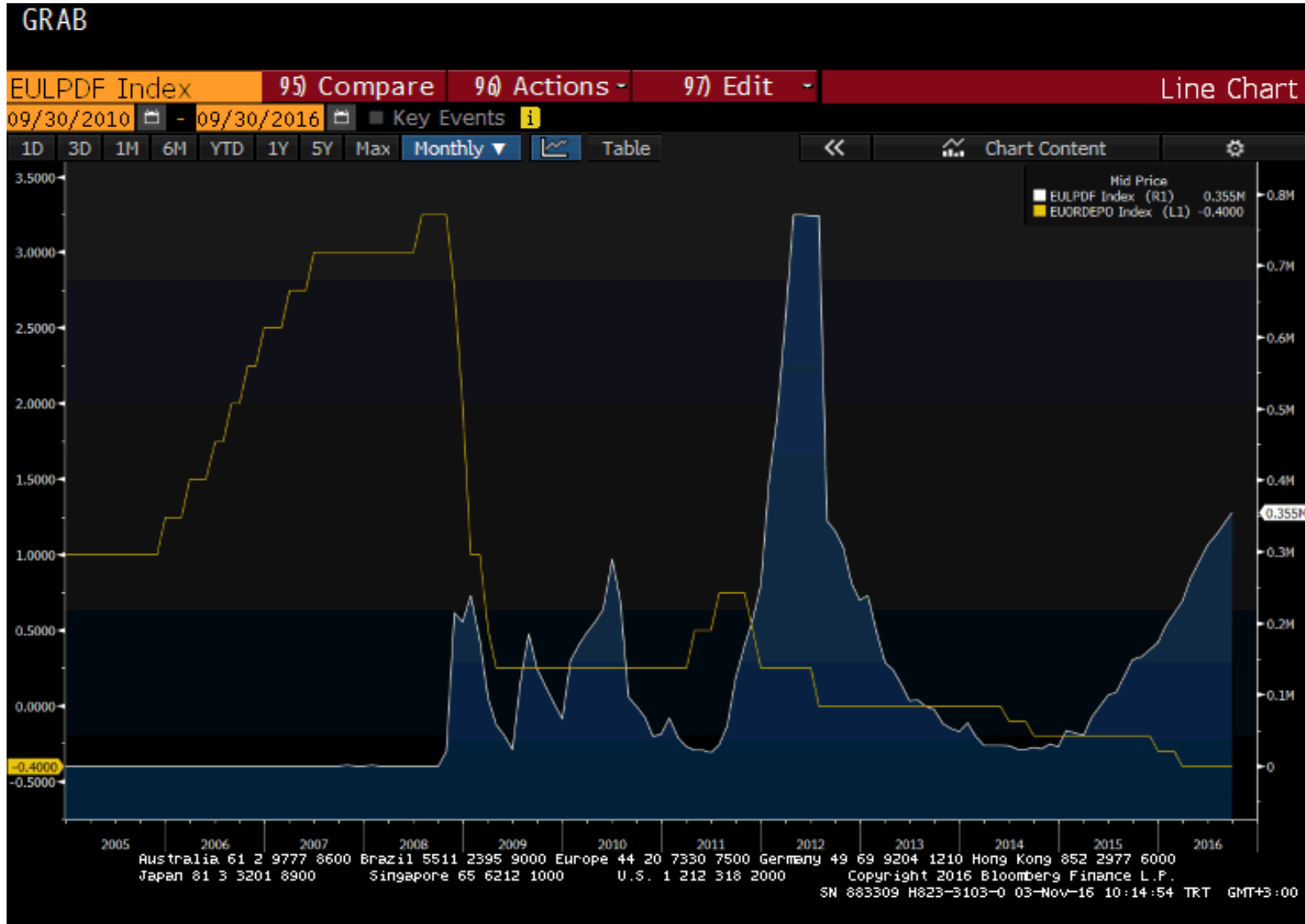
91) Bonds 92) Spreads 93) Curves

Maturity 2 Year Trading Mode Data Range 3 Months

Country	CMI	Security	Bid	Ask	Yield	Yld Chg	Yield	Low	Range	High	3M Chg
1) Switzerland		SWISS 3 01/18	104.675	105.030	-1.193	+1.0		-1.259		-1.034	-2.7
2) Czech Republic		CZGB 5 04/19	114.185	114.335	-0.789	+3.1		-1.132		-196	-57.6
3) Sweden		SGB4 ¼ 03/19	111.934	111.980	-0.758	-1.0		-.758		-.605	-7.8
4) Belgium		BGB1 ¼ 06/18	103.095	103.122	-0.642	+0.7		-.691		-.561	-5.0
5) Denmark		DGB0 ¼ 11/18	101.425	101.825	-0.638	-0.1		-.661		-.562	-1.8
6) Austria		RAGB 4.65 18	106.336	106.403	-0.637	+2.4		-.731		-.573	-6.2
7) Germany		BK00 09/14/18	101.162	101.184	-0.629	+0.1		-.719		-.599	+1.0
8) Netherlands		NETHER4 07/18	107.895	107.925	-0.625	+0.3		-.696		-.584	-1.8
9) Finland		RFGB 1 ½ 18	103.239	103.279	-0.614	+1.0		-.700		-.574	-2.9
10) France		FRTR 1 05/18	102.499	102.525	-0.606	+0.5		-.662		-.553	-3.9
11) Slovenia		SLOVEN4 03/18	105.990	106.270	-0.494	+0.0		-.831		-.478	+6.5
12) Ireland		IRISH 4 ½ 18	109.675	109.730	-0.435	+0.8		-.494		-.366	+4.9
13) Slovakia		SLOWGB1 ½ 18	103.630	103.900	-0.372	-1.8		-.444		-.309	+4
14) Bulgaria		BULGGB4 ½ 18	105.304	105.684	-0.213	-2.2		-.256		.013	-17.8
15) Spain		SPGB 0 ¼ 18	100.615	100.630	-0.172	-1.7		-.246		-.125	-.1
16) Lithuania		LITHGB 2.6 18	105.134	105.506	-0.154	-0.1		-.176		-.123	-2.6
17) Italy		BTPS 0 ¼ 18	100.375	100.390	-0.004	+0.6		-.133		-.004	+6.5
18) Lebanon		LEBAN 5 05/18	/	/	/	/		4.555		5.103	/
19) Turkey		TURKGB 8.7 18	/	/	/	/		8.110		9.490	/
20) United Kingdom		UKT1 ¼ 07/18	101.699	101.724	0.246	-2.8		.063		.286	+14.8
21) Israel		ILGOV 0 ½ 18	100.370	100.440	0.280	-1.2		-.110		.292	/
22) Portugal		PGB4.45 06/18	106.585	106.670	0.306	+2.3		.208		.567	-10.3

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 2395 9000 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2016 Bloomberg Finance L.P.
SN 883309 H639-3008-0 00-00 TRT GMT+3:00

İşe Yaradı Mı? Depo rate vs Depo



Amount of cash that will take up 1 cubic metre			
	Highest denomination	1m³	\$1bn = ?m³
USA	\$100	\$85,951,413	12
Eurozone	€ 500	€ 337,254,479	3
UK	£50	£33,369,372	21
Japan	¥10,000	¥7,277,596,646	16

Source: Oxford Economics/Haver Analytics

- Hangi eksi faiz seviyesinde nakde doğru bir hareket başlayabilir:
- 1-Öncelikle elbette saklama maliyeti önemli. Burada baz alınan ilk varlık Altın ve yıllık maliyeti 0.2%. Ancak gerek tuttuğu yerin daha az olması gerekse yangın riskine karşı doğal koruması olması nedeni ile kağıt para açısından temsilci olmayabilir. Bu nedenle tartışılan diğer bir alternatif de Petrol. BAC petrol için saklama maliyetini 1 ile 10% arasında veriyor. Bu kadar büyük fark olmasının nedeni petrolü sabit ve ya süper tankerler aracılığı ile saklayabilmeniz ve maliyetin devamlı değişmesi (fix vs floating)
- 2- İkinci unsur ise işlem maliyeti. Doğal olarak bakkala gittiğimizde yaptığımız bir işlemle uluslar arası bir şirketin yaptığı ödeme arasında çok fark var ve birinde nakit para pratik olurken diğerinde değil. Burada kullanılan benchmark ise kredi kartlarının komisyonu. Batı piyasaları için BAC bunu 1-3% arasında almış. ECB ise daha spesifik bir rakam hesaplıyor ve 2.3% olarak veriyor.
- 3-Merkez Bankaları veya daha doğru bir tanımla Hükümetler yaptıklarının işe yaramadığını özel sektörün nakde kaçtığını veya yaratıcı (bitcoin, altın) fikirlerle atılan adımların etrafından dolaştığını anlarsa "yasaları" kullanabilir.

- Büyük Depresyon sırasında Avusturya'da Worgl Deneyi olarak bilinen bir politika uygulandı. İlginç ekonomik görüşleri olan Silvio Gesell'in görüşlerine paralel olarak yeni belediye başkanı seçilen ve o dönemin büyük ekonomisti (hala da o sınıfta) Fisher'in "uzun garip soyadlı başkan" olarak nitelendirdiği Michael Unterguggenberger kasabadaki işsizliği azaltmak ve arzuladığı kamu projelerini uygulamak için sıra dışı bir adım attı. Depresyonun en kötü günlerinde belediye kasasında kalan 40K şiline karşı aynı oranda para makbuzları bastı ve her ay bu makbuzların nominal değeri üzerinden 1% değer kaybedeceğini ilan etti.
- Bu durumda eline makbuz geçen herkes derhal harcamaya başladı. Harcama yapacak bir şey kalmadığında vergiler erken ödenmeye başladı (yani velocity arttı) ve hatta bir sonraki dönemin vergileri ödendi . Kasaba bir anda tam istihdama geçip ciddi bir atılım gösterince çevre kasabalar da modeli almak istedi. Ve sonunda Merkez Bankası bu uygulamayı yasakladı ve konu tarihe gömüldü.

- Sonuç: “Kağıt para” “cari özelliklerini” taşıdığı sürece faiz indirimi bir işe yaramayacaktır. Gesell’in yazdığı gibi:
- *Only money that goes out of date like a newspaper, rots like potatoes, rusts like iron, evaporates like ether, is capable of standing the test as an instrument for the exchange of potatoes, newspapers, iron and ether. For such money is not preferred to goods either by the purchaser or the seller. We then part with our goods for money only because we need the money as a means of exchange, not because we expect an advantage from possession of the money. So we must make money worse as a commodity if we wish to make it better as a medium of exchange."*

D. Foreign portfolio flows into emerging-market bond funds

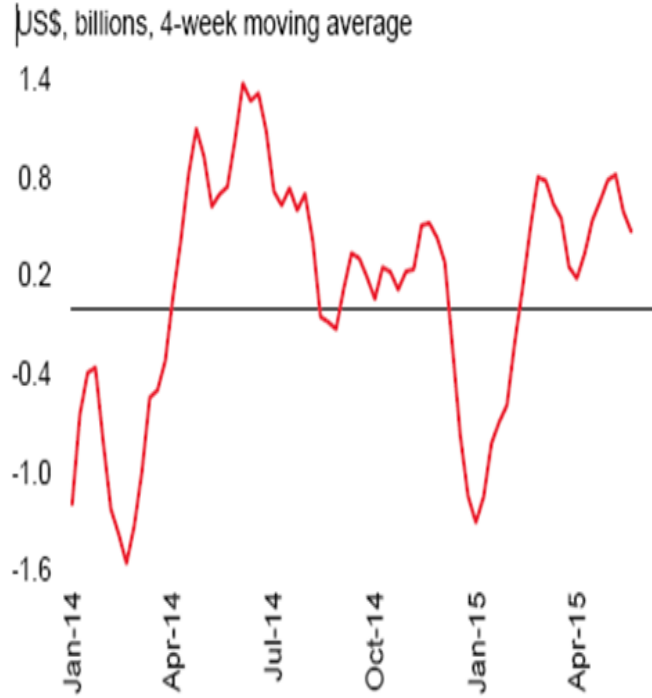
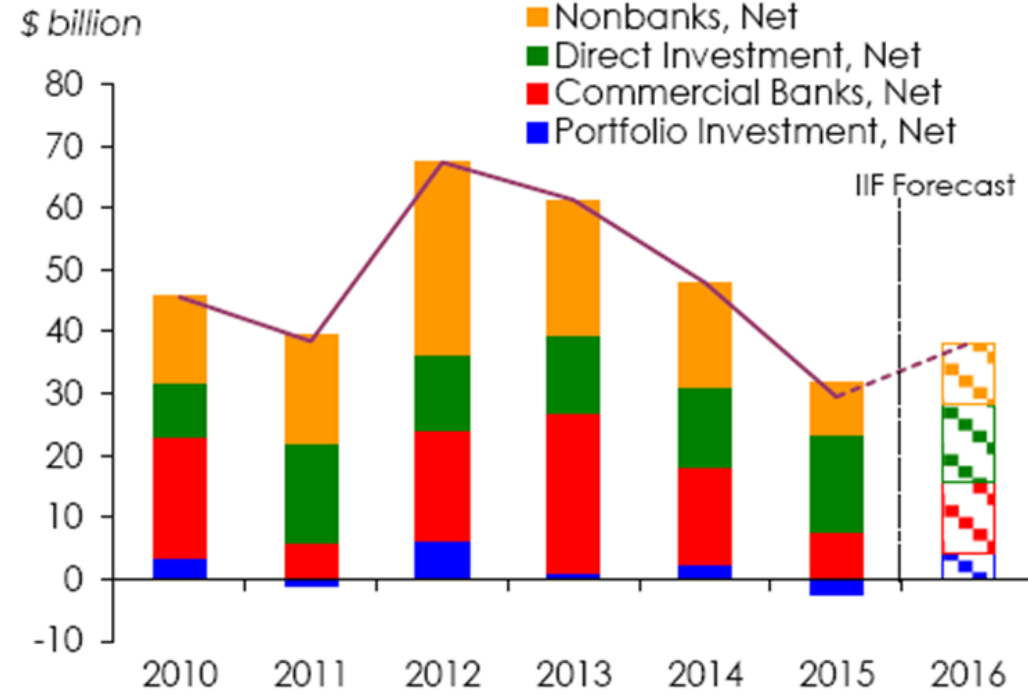


Chart 54

Turkey: Non-Resident Private Capital Inflows

\$ billion



Source: IIF.

- *Fed tapering dalgalanmasının başladığı Mayıs 2013'ten AMB'nin negatif faiz uygulamasına geçtiği Haziran 2014'e kadar hisse senedi piyasasına 1,2milyar dolarlık bir giriş olurken tahvil piyasasından 7,6 milyar dolarlık güçlü bir çıkış gerçekleşti*
- *Eksi faiz uygulamasının da etkisiyle 2014'ün kalanında hisse senedinde 0,9 milyar dolarlık giriş, tahvil piyasasında 1,5 milyar dolarlık bir giriş görüldü. Bu girişin sadece AMB kaynaklı olduğunu söylemek doğru değil ancak Fed kaynaklı dalgalanmanın olumsuz etkisinin sınırlandığı açıkça görülüyor.*
- *Öte yandan, Fed kaynaklı dalgalanmaların olduğu son yıllarda AMB'nin eksi faiz uygulaması ve Türk Bankalarının ucuz finansmana erişiminin devam etmesini ve yüksek borç çevirme oranlarını yakalamasında etkili oldu. Yıl genelinde portföy çıkışının olduğu 2015 yılında Bankacılık sektörünün başarıyla borç çevirmesi Türkiye'nin finansman ihtiyacının karşılanmasında büyük katkı sağladı.*

- *2015 yılı ihracat verilerine Dolar cinsinden bakıldığında Avrupa'ya yapılan ihracatın yıllık bazda %7 daralması ilk bakışta paritedeki değişim nedeniyle negatif faizlerin ihracatı olumsuz etkilediği algısına neden olabilir. Ancak Avrupa'ya yapılan ihracata Avro cinsinden bakıldığında bölgeye yapılan ticaretin %12 artması, zayıf Avro'nun AB büyümesine sağladığı katkı nedeniyle ihracatımızı olumlu etkilediğini ortaya koyuyor.*
- *Öte yandan, Fed kaynaklı dalgalanmaların olduğu son yıllarda AMB'nin eksi faiz uygulaması ve Türk Bankalarının ucuz finansmana erişiminin devam etmesini ve yüksek borç çevirme oranlarını yakalamasında etkili oldu. Yıl genelinde portföy çıkışının olduğu 2015 yılında Bankacılık sektörünün başarıyla borç çevirmesi Türkiye'nin finansman ihtiyacının karşılanmasında büyük katkı sağladı.*

- $R = r + \pi$
- R= Nominal faiz
- r= reel faiz
- N= enflasyon
- Gerçekten çalışıyor olabilir mi?