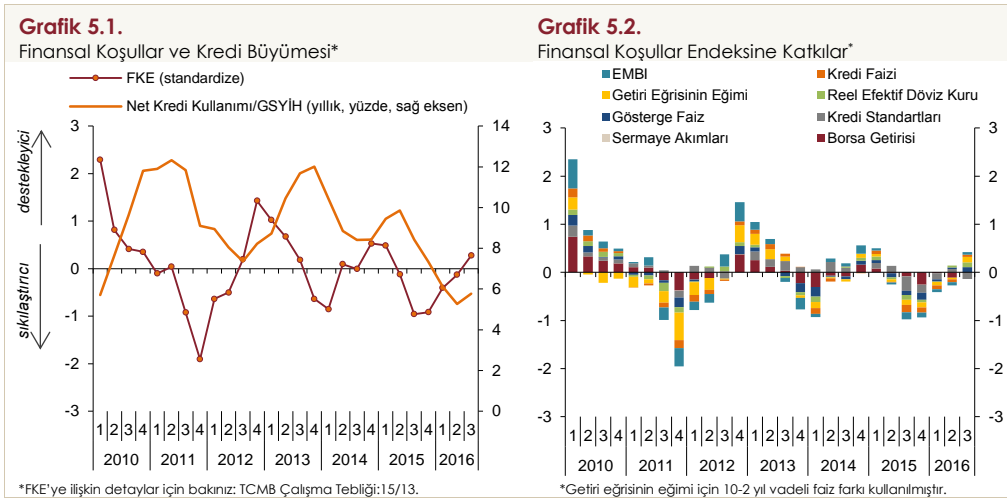


5. Finansal Piyasalar ve Finansal Aracılık

2016 yılının üçüncü çeyreğine ilişkin açıklanan öncü göstergeler küresel iktisadi faaliyette ılımlı bir iyileşmeye işaret ederken, küresel büyüme performansı halen tarihsel olarak zayıf seyretmektedir. Zayıf seyreden büyüme performansı ve ticaret hacmi, düşük emtia fiyatlarının ve enflasyon oranlarının devam etmesine neden olmaktadır. Bu çerçevede, gelişmiş ülkelerin genişletici para politikası uygulamaları sürmektedir. Geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana küresel risk algılamalarındaki iyileşme ve gelişmiş ülkelerdeki düşük faiz ortamı gelişmekte olan ülkelere portföy akımlarının güçlenmesine neden olmuştur. Öte yandan, Fed'in olası faiz artırımına ilişkin beklentiler ve diğer gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarına dair belirsizlikler nedeniyle, yakın dönemde portföy akımlarında zayıflama eğilimi gözlenmiştir.

TCMB'nin uygulamaya koyduğu likidite önlemlerinin de etkisiyle geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana Türk bankacılık sektörünün yurt içi fonlama koşulları olumlu seyretmiş, makroihtiyati politikaların da etkilerinin gözlenmeye başlaması sayesinde tüketici kredilerinde canlanma sinyalleri gözlenmiştir. Ancak, yurt içi belirsizliklerin devam etmesi, kredi derecelendirme kuruluşlarının kararları ve jeopolitik gelişmeler yurt içinde finansal piyasalarda oynaklığa neden olabilmektedir. TCMB'nin marjinal fonlama faizindeki indirim kararları kredi faizlerine kısmen yansımakla beraber, finansal piyasalardaki belirsizliklerin de etkisiyle kredi koşullarındaki sıkılık devam etmektedir.

Üçüncü çeyrekte, yukarıda bahsi geçen belirsizlik ortamı, destekleyici likidite önlemlerinin ve makroihtiyati politikaların finansal piyasalara olumlu yansımalarını sınırlamaktadır. Bu çerçevede, Türkiye için hesaplanan Finansal Koşullar Endeksi (FKE) 2016 yılının üçüncü çeyreğinde nötr seviyenin biraz üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.1). Üçüncü çeyrekte reel kur, gösterge faiz, borsa getirisi, kredi faizi, EMBI ve getiri eğrisinin eğimi endekse sınırlı ölçüde pozitif yönde katkı verirken; sermaye akımlarının katkısı yatay seyretmiş, kredi standartları ise endeksi aşağı yönlü etkilemiştir (Grafik 5.2).



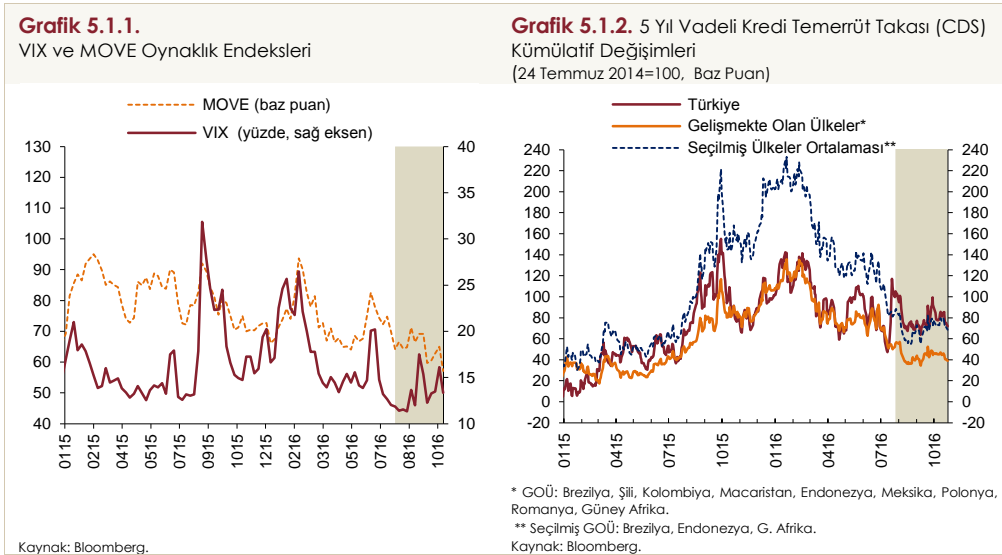
Eylül ayında Türkiye'nin uluslararası kredi notunun yatırım yapılabilir seviyenin altına düşmesi piyasalar tarafından büyük ölçüde beklenen bir gelişme olduğu için, finansal piyasaların tepkisi sınırlı olmuştur. Öte yandan, önümüzdeki dönemde kredi notu indiriminin bankaların yurtdışı fonlama koşullarına yansımaları ölçüsünde kredi koşulları bir miktar etkilenebilecektir. Ancak, TCMB'nin almış

olduğu likidite koşullarını destekleyici tedbirler, makroihtiyatı düzenlemeler, maliye politikası teşvikleri ve ülkenin sağlam makroekonomik temelleri sayesinde not indiriminin kredi koşulları üzerindeki etkilerinin geçici ve sınırlı olacağı öngörülmektedir.

5.1. Finansal Piyasalar

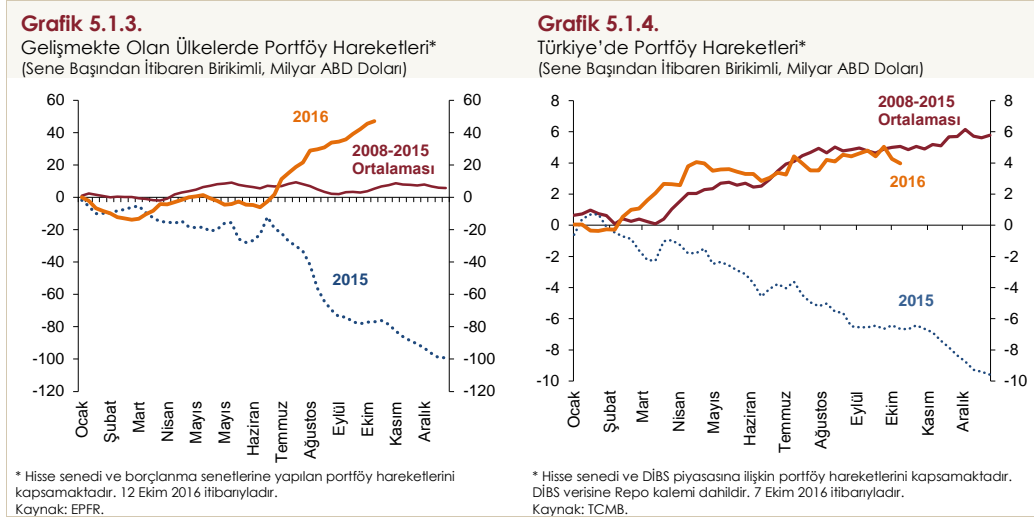
Küresel Risk Algılamaları

Gelişmiş ülke merkez bankalarının destekleyici para politikası uygulamalarına devam ettiği 2016 yılının üçüncü çeyreğinde Fed'in olası bir faiz artırımına ilişkin beklentiler nedeniyle küresel risk algılamaları dalgalı bir seyir izlemiştir (Grafik 5.1.1). Gelişmiş ülkelerin tahvil getirilerinde bir süredir devam eden gerileme eğilimi dursa da küresel faizler tarihsel olarak düşük seviyelerini halen korumaktadır (Grafik 2.3.1). Nitekim, geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana gelişmekte olan ülkelere ilişkin risk algılamaları olumlu seyrini sürdürmüştür ve kredi temerrüt takası (CDS) primleri geçtiğimiz dönemlere kıyasla düşük düzeylerde seyretmiştir (Grafik 5.1.2). Söz konusu dönemde Temmuz ayındaki yurt içi dalgalanmaların Türkiye'nin CDS primi üzerindeki etkisi de kısmen geri alınmıştır.

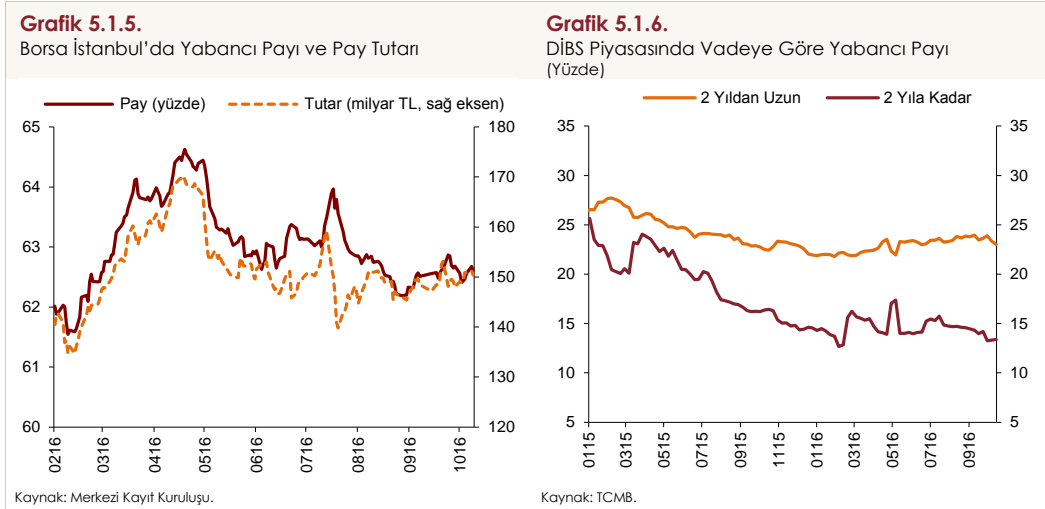


Portföy Hareketleri

Gelişmiş ülkelerdeki destekleyici para politikası uygulamalarının ve düşük uzun vadeli faiz oranlarının etkisiyle portföy akımları Temmuz ayından itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Bununla birlikte, son dönemde küresel para politikalarına ilişkin belirsizlikler nedeniyle söz konusu akımların hızı bir miktar gerilemiştir (Grafik 2.3.4). Sene başından itibaren birikimli portföy hareketleri incelendiğinde, son dönemde yaşanan girişlerin etkisiyle gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy miktarının 2008-2015 yılları ortalamasını büyük ölçüde aştığı dikkat çekmektedir (Grafik 5.1.3). Gelişmekte olan ülkelere portföy akımları, hisse senetlerinden ziyade borçlanma senetleri piyasalarında yoğunlaşmaktadır. Aynı dönemde, Türkiye'ye yönelen portföy akımlarının ise yurt içi gelişmelerin etkisiyle diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla sınırlı düzeylerde kaldığı ve geçmiş yıllar ortalamasına yakın seyrettiği gözlenmiştir (Grafik 5.1.4).



Temmuz ayı ortasından bu yana yurt içi piyasalarda yaşanan dalgalanmalara rağmen yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi ve DİBS piyasalarındaki paylarında belirgin bir hareket gözlenmemiştir (Grafik 5.1.5 ve Grafik 5.1.6). Yurt dışı yerleşiklerin DİBS piyasasında 2 yıl ve üzerindeki kıymetlere talepleri de güçlü seyirini devam ettirmektedir. Bu durum, yabancı yatırımcıların Türkiye'nin orta ve uzun vadeli görünümüne ilişkin beklentilerinin olumlu olduğuna işaret etmektedir.

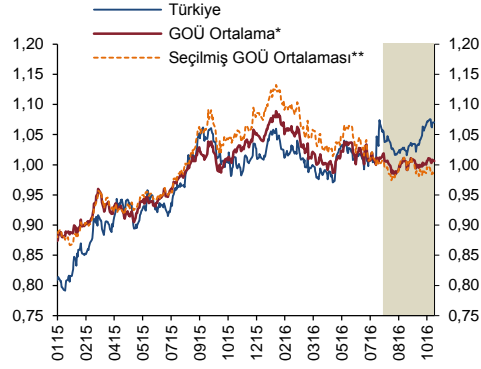


Döviz Kurları

Geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana, gelişmekte olan ülke para birimleri ABD dolarına karşı sınırlı oranda değer kazanmıştır (Grafik 5.1.7). Bu dönemde, emtia ihracatçısı Brezilya, Güney Afrika, Hindistan ve Endonezya gibi ülkelerin para birimleri emtia fiyatlarındaki ılımlı toparlanmanın etkisiyle diğer gelişmekte olan ülkelere göre olumlu yönde ayrılmıştır. Türk lirası özellikle Temmuz ayındaki yurt içi dalgalanmaların etkisinin azalması sonrasında ABD dolarına karşı hızla değer kazanmış; ancak Eylül ayı sonundan itibaren petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü hareket, yurt içi belirsizliklerin artması, kredi derecelendirme kuruluşlarının kararları ve jeopolitik gelişmeler nedeniyle GOÜ ortalamasından tekrar bir miktar olumsuz ayrılmıştır (Grafik 5.1.8).

Grafik 5.1.7

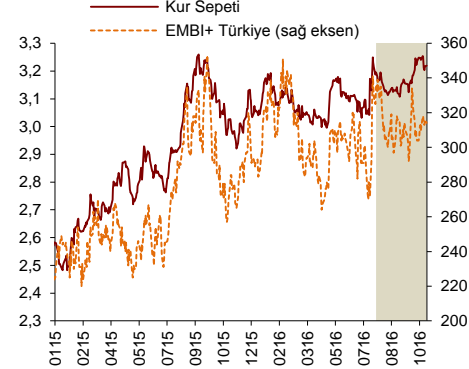
TL ve Gelişmekte Olan Ülke Para Birimlerinin ABD Doları Karşısında Değeri* (14.07.2016=1)



* Gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Şili, Kolombiya, Macaristan, Meksika, Polonya, Romanya, G. Afrika, Hindistan, Endonezya, Türkiye.
 ** Seçilmiş gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, G. Afrika, Hindistan ve Endonezya.
 Kaynak: Bloomberg.

Grafik 5.1.8

Kur Sepeti ve Ülke Risk Primi

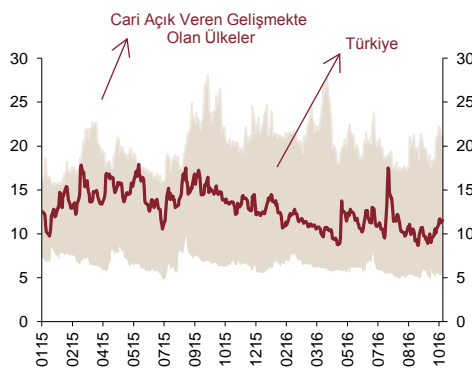


Kaynak: Bloomberg.

Geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana cari açık veren gelişmekte olan ülke para birimlerinin ima edilen kur oynaklıklarını yatay seyretmiştir. Temmuz ayı ortasındaki yurt içi gelişmelerin etkisiyle artan Türk lirasının ima edilen oynaklığı, Ağustos ayında hızla düşerek, tekrar cari açık veren diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine göre düşük seviyelere gerilemiştir (Grafik 5.1.9). Eylül ayının sonundan bu yana döviz kuru hareketleri ile uyumlu olarak, kısa vadeli kur oynaklığında da sınırlı bir artış gözlenmiştir. Temmuz ayında geçici olarak yükselen risk reversal pozisyonları, Ağustos ayından itibaren eski seviyelerine dönmüştür (Grafik 5.1.10).

Grafik 5.1.9.

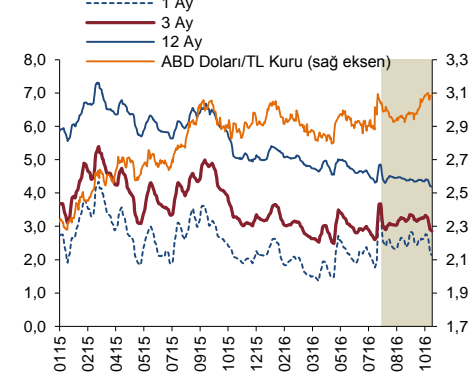
Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı* (1 Ay Vadeli)



* Cari açık veren gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Şili, Meksika, Polonya, G. Afrika, Hindistan, Endonezya, Romanya, Kolombiya.
 Kaynak: Bloomberg.

Grafik 5.1.10.

Çeşitli Vadelerde 25 Delta Risk Reversal Pozisyonu* (5 Günlük HO, Yüzde)



* Risk reversal pozisyonu, aynı deltaya sahip satın alma ve satma opsiyonlarının ima ettiği oynaklıklar arasındaki farkı göstermektedir. Bu farkın yüksek olması, Türk lirasında değer kaybı yönündeki beklentilerin değer kazanma yönündeki beklentilere göre daha fazla olduğu anlamına gelmektedir.
 Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Para Politikası Uygulamaları

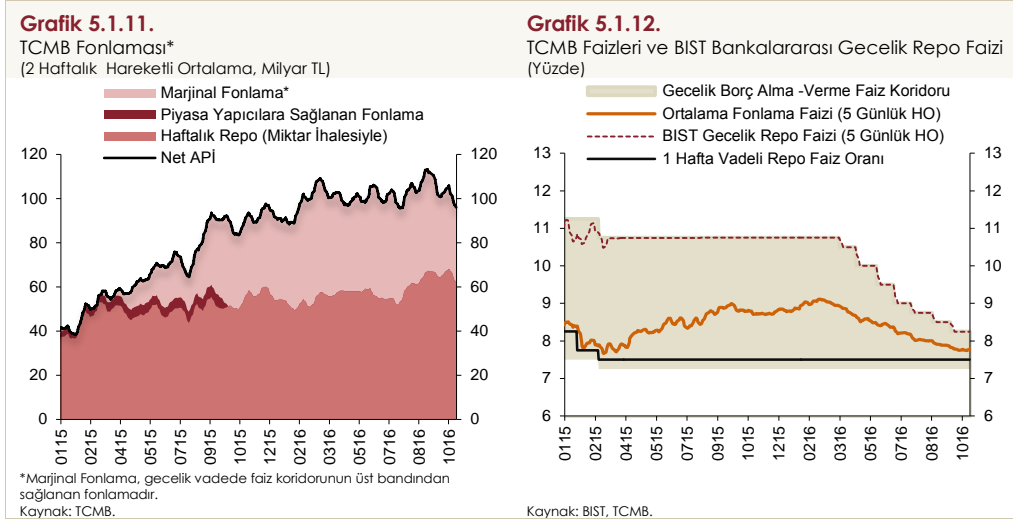
2015 yılı Ağustos ayında ilan edilen yol haritasında duyurulan politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılması, sıkı likidite politikası ve temkinli makroihtiyati politika çerçevesi sonucunda, ekonominin küresel şoklara karşı dayanıklılığı artmıştır. Tüm bu gelişmeler, geniş bir faiz koridoruna olan ihtiyacı azaltmıştır. Bu doğrultuda TCMB, para politikasında ölçülü adımlar atmak suretiyle, marjinal fonlama faizini 2016 yılı Mart ayında 25 baz puan; Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında 50'şer baz puan indirerek

sadeleşme politikasına devam etmiştir. Son dönemde yaşanan yurt içi belirsizliklere rağmen küresel risk iştahının olumlu seyri ve TCMB'nin Temmuz ayından itibaren aldığı etkin likidite önlemleri sayesinde, finansal piyasalardaki dalgalanmalar sınırlı ve büyük ölçüde geçici olmuştur. Bu gelişmeler, Türkiye ekonomisinin makro temellerinin güçlü olduğunu ve şoklara karşı dayanıklılığını göstermektedir. TCMB, para politikası etkinliğine sağladığı katkıyı dikkate alarak, Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında, marjinal fonlama faizini 25'er baz puan daha indirmek suretiyle sadeleşme yönünde ölçülü ve temkinli adımlar atmaya devam etmiştir.

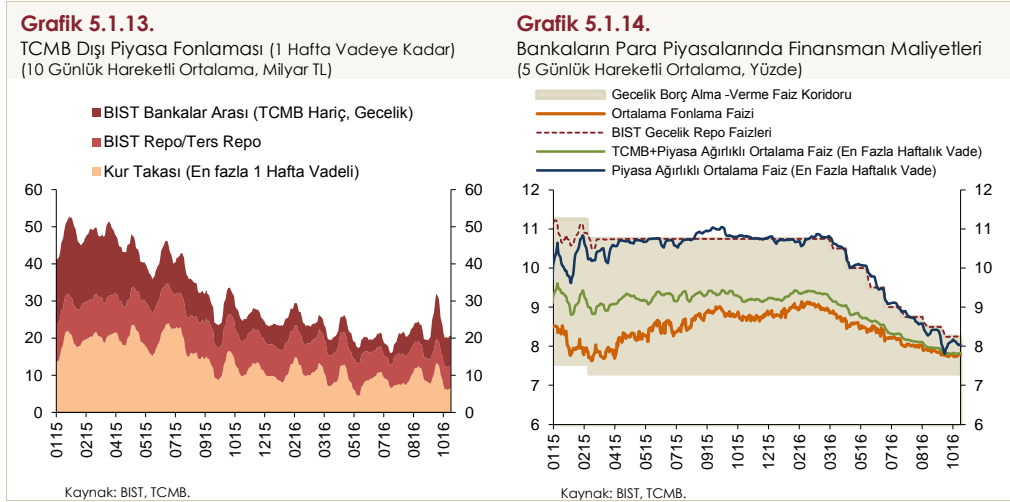
Bankaların etkin likidite yönetiminin desteklenmesi amacıyla, 27 Temmuz 2016 tarihinde, Türk lirası işlemler karşılığında Türk lirası ve yabancı para cinsi teminatların fazla bulundurma/iskonto oranlarında tür ve vadeleri dikkate alınarak değişikliğe gidilmiştir. Söz konusu düzenleme ile mevcut teminatların bir bölümü serbest hale gelmiştir. Yine likidite politikası çerçevesinde, geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana, TCMB zorunlu karşılık oranları ve rezerv opsiyonu katsayılarında değişikliklere gitmiştir. Buna göre, Türk lirası zorunlu karşılık oranları sırasıyla 9 Ağustos ve 6 Eylül tarihlerinde tüm vade dilimlerinde 50'er baz puan indirilmiştir. Yine aynı tarihlerde, Rezerv Opsiyonu Mekanizması kapsamında döviz imkânının ikinci, üçüncü ve dördüncü dilimleri ile altın imkânının ilk üç diliminde katsayılar 0,1 puan artırılmıştır. Rezerv opsiyonu kullanımlarının aynı düzeyde kalacağı varsayımı altında bu değişiklikler ile sisteme ilave Türk lirası ve döviz likiditesi sağlanmıştır.

TCMB politika uygulamalarının da etkisiyle parasal koşullardaki sıklığın azalması ve makroihtiyati düzenlemeler genel finansal koşulları desteklemektedir. Döviz kuru ve diğer maliyet unsurlarındaki gelişmeler enflasyon görünümündeki iyileşmeyi sınırlamakta ve para politikasındaki temkinli duruşun korunmasını gerektirmektedir. Bu değerlendirmeler çerçevesinde TCMB, Ekim ayında politika faiz oranlarının sabit tutulmasına karar vermiştir. Para politikasında sadeleşme sürecinde bir sonraki adımın yönü ve zamanlaması verilere göre şekillenecektir. Önümüzdeki dönemde para politikası kararları enflasyon görünümüne bağlı olacaktır. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki temkinli duruş sürdürülecektir.

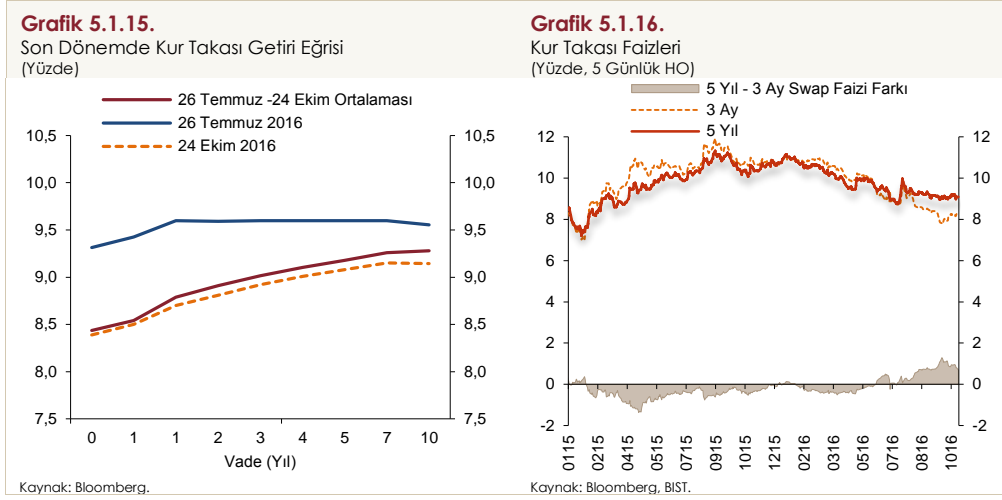
TCMB fonlamasında ağırlıklı paya sahip olan bir hafta vadeli repo ihalelerinin payı geçtiğimiz Rapor dönemine kıyasla artarken, marjinal fonlamanın payı bir miktar düşmüştür (Grafik 5.1.11). Fonlamada haftalık reponun payının artmasına ve marjinal fonlama faizindeki gerilemeye paralel olarak TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizi de geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana yaklaşık 20 baz puan gerileyerek 24 Ekim 2016 itibarıyla yüzde 7,80 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bankalararası gecelik repo faizleri de marjinal fonlama faizinde yapılan indirime paralel olarak, düşmeye devam etmiştir. (Grafik 5.1.12).



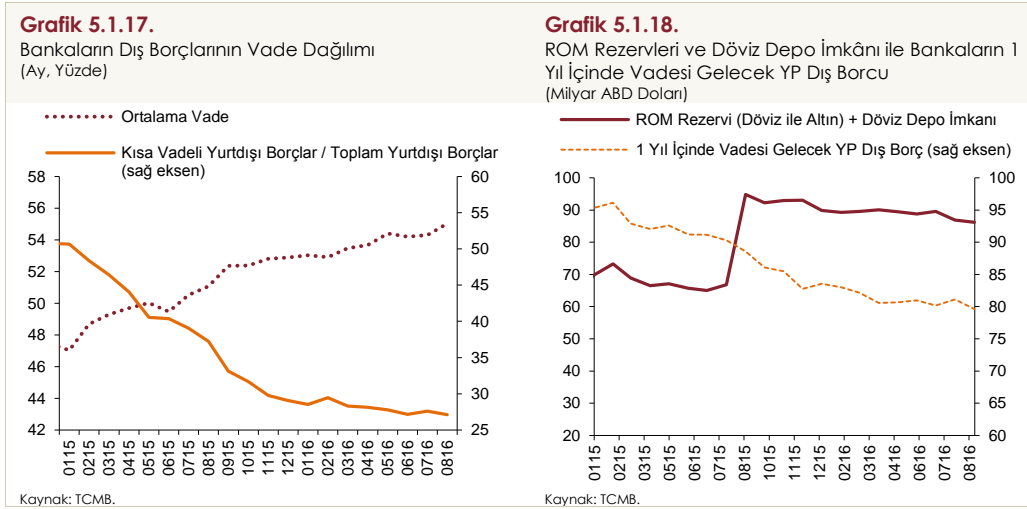
Para piyasalarında, TCMB dışındaki piyasalardan sağlanan ve en fazla bir hafta vadeye sahip olan fonların başında kur takası piyasasından sağlanan fonlar gelirken; bunu BIST bünyesindeki Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarı'nda TCMB haricindeki bankalarla ve BIST bünyesindeki Repo-Ters Repo Pazarı'nda aracı kurumlar ile yapılan işlemler takip etmektedir (Grafik 5.1.13). TCMB ve TCMB dışı fonların toplam içindeki ağırlıklarına göre hesaplanan efektif fonlama faizi 25 Ekim 2016 itibarıyla yüzde 7,79 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.14). Kısa vadeli piyasa faizlerinin koridorun üst bandındaki indirimlere paralel olarak gerilemesi, efektif fonlama faizinin TCMB ortalama fonlama faizine yakın gerçekleşmesine neden olmaktadır. Para piyasalarındaki farklı faiz oranlarının birbirine yakın seyretmesi, para politikası aktarımının etkinliği açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.



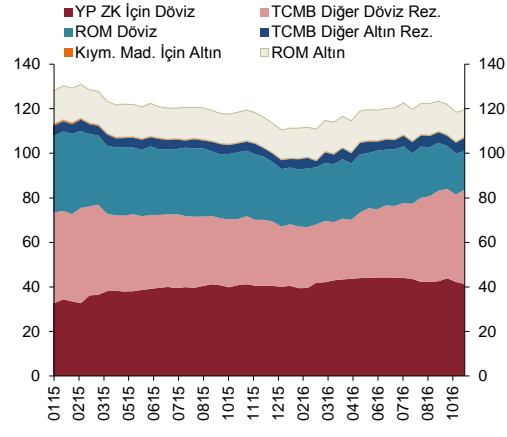
Gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının uzunca bir müddet düşük düzeylerde kalacağı öngörüsünün devam etmesi, Türkiye'ye ilişkin makroekonomik göstergelerin olumlu seyri ve marjinal fonlama faizinin indirilmeye devam edilmesi, kur takası faizlerinden elde edilen getiri eğrisinin geçtiğimiz Rapor dönemine göre tüm vadelerde aşağı kaymasına yol açmıştır (Grafik 5.1.15). TCMB'nin fonlama faizindeki düşüş eğilimine paralel olarak kısa vadeli faizlerdeki düşüş daha fazla olmuştur. Bu çerçevede, 5 yıllık ve 3 aylık kur takası faizleri arasındaki fark alınarak hesaplanan getiri eğrisinin eğimi geçtiğimiz Rapor dönemine göre artmıştır (Grafik 5.1.16).



TCMB'nin 2015 yılı başından itibaren uyguladığı finansal istikrarı destekleyici tedbirler sayesinde bankaların çekirdek dışı yabancı para yükümlülüklerinin ortalama vadesi 2016 yılı Ağustos ayı itibarıyla nispeten yatay bir seyir izlemiştir (Grafik 5.1.17). Bankaların dış borçlanmalarının vadesinin uzaması dış borç çevirme riskini düşürürken, bankaların küresel şoklara dayanıklılığını güçlendirmektedir. TCMB, 2015 yılı ikinci yarısından itibaren döviz likidite yönetiminin esnekliğini artırıcı tedbirlere yer vermiştir. Bu çerçevede, bankalara tahsis edilen depo limitleri ile ROM kapsamında TCMB'de bulundurulmuş altın ve döviz varlıklarının toplamının bankaların gelecek 1 yıldaki yurt dışı borç ödemelerinin tamamını fazlasıyla karşılayabilecek seviyeye ulaşması sağlanmış olup, söz konusu seviye 2016 yılı Ağustos ayı itibarıyla halen korunmaktadır (Grafik 5.1.18).



TCMB brüt döviz rezervleri 21 Ekim 2016 itibarıyla bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre yatay seyretmiştir (Grafik 5.1.19). Bu dönemde, TCMB'nin enerji ithalatçısı kamu kuruluşlarına yaptığı doğrudan döviz satışlarının düşmesi, günlük döviz satım ihalelerinde satış tutarlarının sıfır olması ve ihracat reeskont kredilerinin katkısı sayesinde diğer döviz rezervlerinde 8,8 milyar ABD doları artış yaşanmıştır. 2016 yılı boyunca reeskont kredileri yoluyla elde edilen döviz miktarı Eylül ayı itibarıyla 10,9 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Tablo 5.1.1). Döviz kurundaki artışla birlikte bankaların ROM kapsamında tesis ettikleri tutarda ise düşüş yaşanmıştır.

Grafik 5.1.19.TCMB Döviz Rezervleri
(Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB.

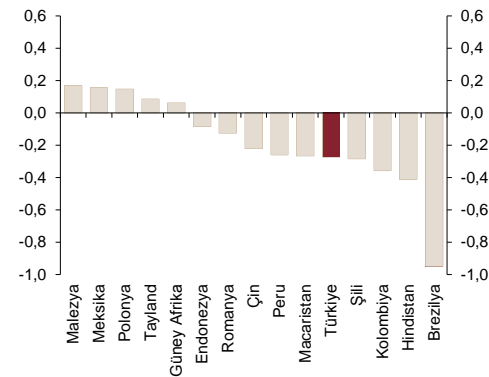
Tablo 5.1.1.TCMB Döviz Rezervleri ve İhracat Reeskont Kredilerinin
Döviz Rezervlerine Katkısı
(Milyar ABD Doları)

	İhracat Reeskont Kredileri	TCMB Döviz Rezervleri
2015	15,18	113
2016	10,95	122
Ocak	1,08	111
Şubat	1,1	111
Mart	1,13	114
Nisan	1,03	116
Mayıs	1,37	118
Haziran	1,4	120
Temmuz	1,35	120
Ağustos	1,02	122
Eylül	1,44	118

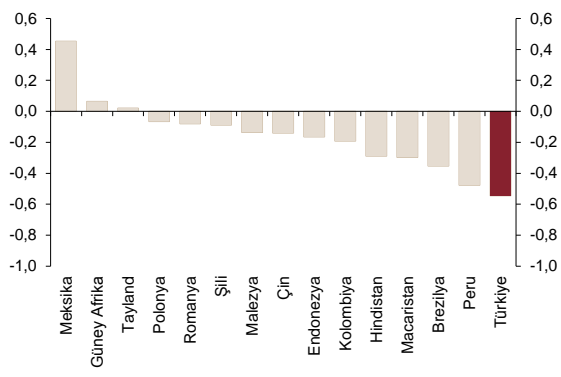
Kaynak: TCMB.

Piyasa Faizleri

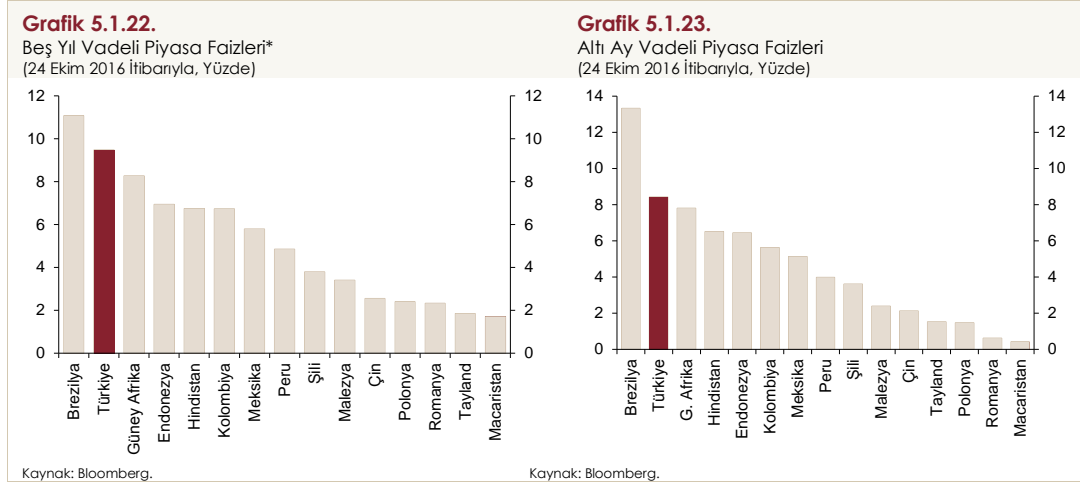
Geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana, küresel para politikası uygulamaları gelişmekte olan ülkelerdeki piyasa faizleri üzerinde temel belirleyici olmuş; çoğu ülkede hem kısa vadeli hem de uzun vadeli faiz oranları gerilemiştir. Faiz artırım sürecine devam eden Meksika'nın piyasa faizleri yükselirken politika faizlerini indirmeye devam eden Hindistan ve Endonezya ile faiz artırım sürecini noktlayan Brezilya ve Kolombiya'nın piyasa faizleri gerilemiştir (Grafik 5.1.20 ve Grafik 5.1.21). Bunun yanısıra Ekim ayına kadar marjinal fonlama faizini indirmekte olan Türkiye'de de piyasa faizlerinde düşüş gözlenmiştir. Türkiye'de Temmuz ayı ortasındaki dalgalanmaların ardından piyasa faizlerinde yaşanan gerilemenin özellikle kısa vadelerde diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha fazla olduğu dikkat çekmektedir. Buna karşın, Türkiye'deki piyasa faizlerinin seviyesi, gelişmekte olan ülke piyasa faizleri arasında üst sıralarda yer almaya devam etmektedir (Grafik 5.1.22 ve Grafik 5.1.23).

Grafik 5.1.20.Geçtiğimiz Rapor Dönemine Göre Beş Yıl Vadeli Piyasa
Faizlerindeki Değişim
(26 Temmuz 2016 – 24 Ekim 2016 Arası Değişim, Yüzde)

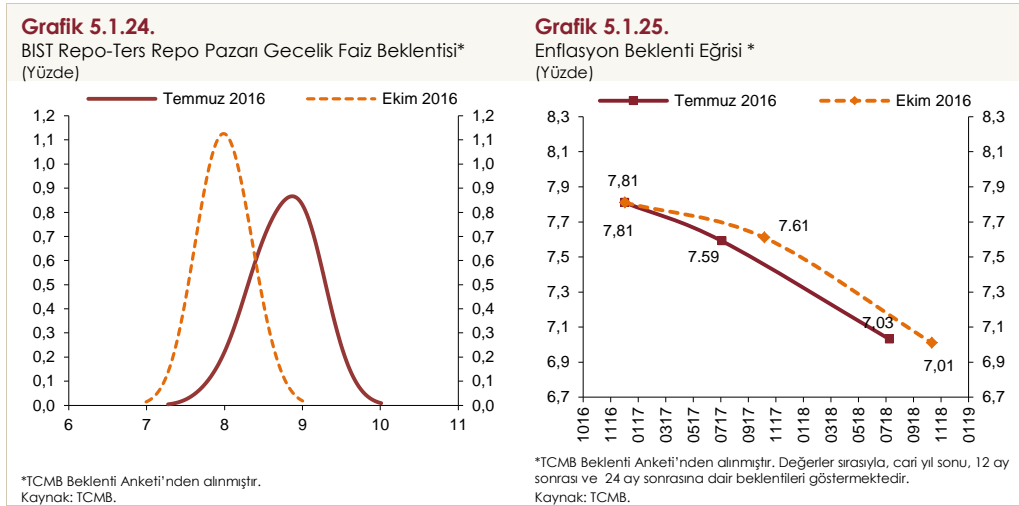
Kaynak: Bloomberg.

Grafik 5.1.21.Geçtiğimiz Rapor Dönemine Göre Altı Ay Vadeli Piyasa
Faizlerindeki Değişim
(26 Temmuz 2016 – 24 Ekim 2016 Arası Değişim, Yüzde)

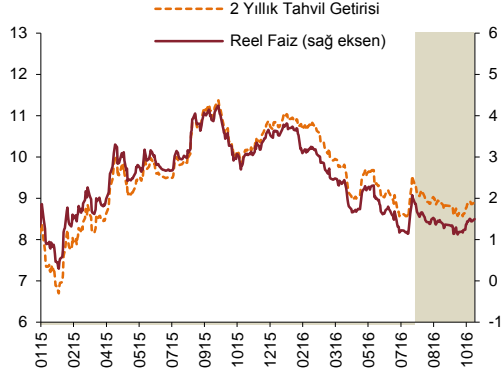
Kaynak: Bloomberg.



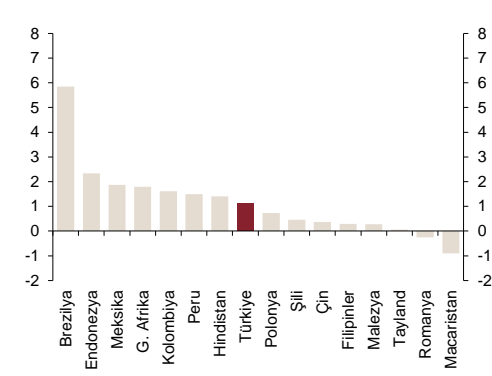
TCMB, geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana marjinal fonlama faizini kademeli olarak düşürerek, para politikasının sadeleşmesi yönünde adımlar atmaya devam etmiştir. BIST Repo-Ters Repo Pazarı gecelik faiz beklentisine ilişkin dağılım Ekim ayında Temmuz ayına kıyasla daha düşük beklenti oynaklığı ima ederken dağılımın orta noktası gerilemeye devam ederek, Ekim ayı itibarıyla, yaklaşık yüzde 8 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.24). Söz konusu dönemde cari yıl sonuna ilişkin enflasyon beklentileri sabit kalırken orta vadeli enflasyon beklentilerindeki değişimlerin sınırlı olduğu gözlenmiştir (Grafik 5.1.25).



Finansal piyasalarda Temmuz ayı ortasında yaşanan dalgalanmanın ardından hızla yükselen iki yıl vadeli tahvilin getirisi son dönemde gerek küresel finansal koşulların, gerekse de TCMB'nin temkinli ve ölçülü sadeleşme adımlarının etkisiyle düşmüştür (Grafik 5.1.26). 24 aylık ortalama enflasyon beklentilerinde belirgin bir değişimin gerçekleşmediği söz konusu dönemde, 2 yıllık reel faizler de nominal faizlere benzer hareket ederek belirgin ölçüde gerilemiştir. Bunun sonucunda, Türkiye'nin reel faizleri diğer gelişmekte olan ülkeler ortalamasına yakın bir düzeyde gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.27).

Grafik 5.1.26.Türkiye'nin İki Yıllık Tahvil Getirisi ve Reel Faizi*
(Yüzde)

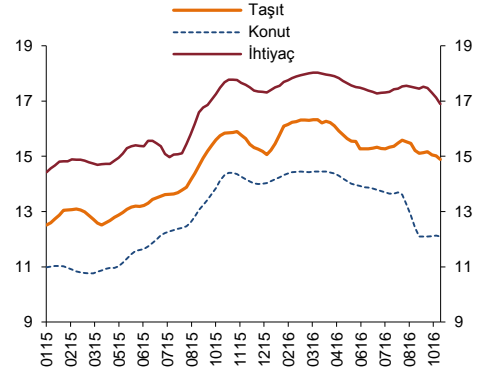
* 2 yıllık devlet tahvil getirilerinden TCMB Beklentisi Anketi'nden alınan önümüzdeki 2 yıla ait TÜFE enflasyon beklentisinin çıkarılmasıyla hesaplanmıştır.
Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Grafik 5.1.27.İki Yıllık Reel Faizler**
(Yüzde, 24 Ekim 2016 Tarihi İtibarıyla)

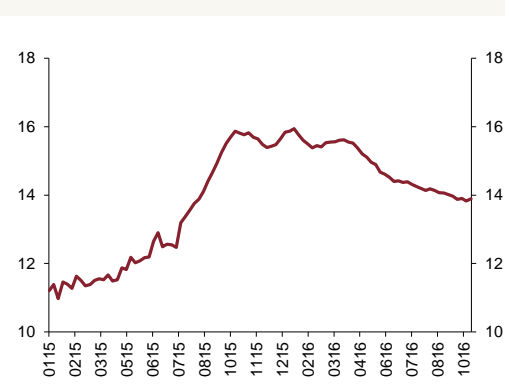
**Ülkelerin 2 yıllık devlet tahvil getirilerinden Consensus Forecasts tahminlerinden elde edilen gelecek 2 yıla ait enflasyon beklentisinin çıkarılmasıyla hesaplanmıştır.
Kaynak: Bloomberg, Consensus Forecasts, TCMB.

Kredi Faizleri ve Bankacılık Sektörünün Fon Maliyetleri

2016 yılının üçüncü çeyreğinde, finansal olmayan kesime açılan kredilerin faiz oranları konut ve ticari kredi faizleri haricinde yatay bir seyir izlemiştir (Grafik 5.1.28). Ağustos ayı itibarıyla belirgin düşüş gösteren konut kredi faizleri tüketici kredi faizlerindeki düşüşün temel kaynağı olmuştur. Tüketici kredilerine göre daha kısa vadeli olan ticari kredilerin faiz oranlarında ise ikinci çeyrekte başlayan azalış eğiliminin devam ettiği gözlenmektedir (Grafik 5.1.29). Söz konusu dönemde, TCMB'nin marjinal fonlama faizinde gerçekleştirdiği indirimler kredi faizlerindeki gerilemenin temel nedenlerinden biridir.

Grafik 5.1.28.Tüketici Kredileri Faizlerindeki Gelişmeler
(Akım Veriler, Yıllık Faizler, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüzde)

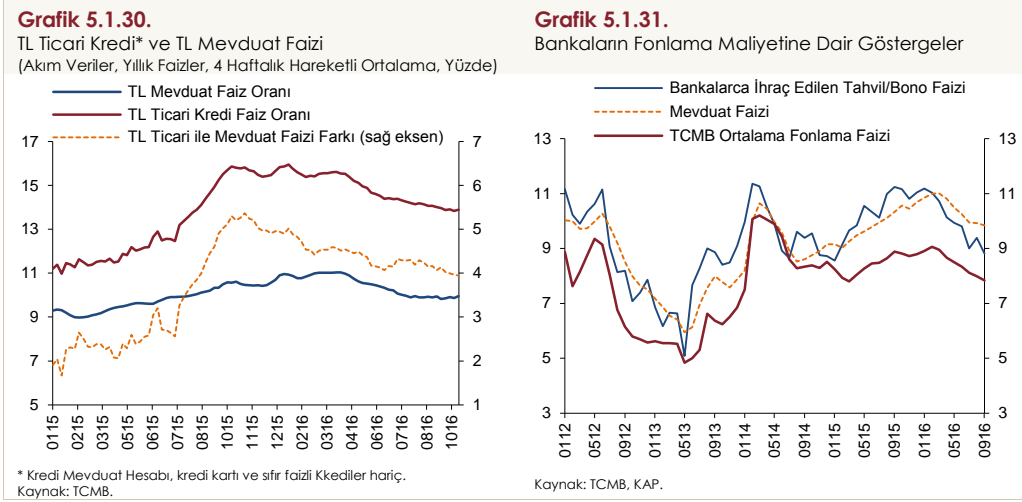
Kaynak: TCMB.

Grafik 5.1.29.TL Ticari Kredi Faizindeki Gelişmeler*
(Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüzde)

* Kredi Mevduat Hesabı, kredi kartı ve sıfır faizli krediler hariç.
Kaynak: TCMB.

Bankacılık sektörünün en önemli finansman kaynağı olan ve ağırlıklı olarak üç aydan daha kısa vadeye sahip mevduatlara ödenen faiz oranı 2016 yılının üçüncü çeyreğinde sınırlı da olsa gerilemeye devam etmiştir. Söz konusu faiz oranı 14 Ekim itibarıyla TCMB'nin marjinal fonlama faizinde indirimlerin başladığı 2016 yılının Mart ayına göre 106 baz puan gerilemiştir. Aynı dönemde ticari kredi faiz oranındaki düşüş ise 171 baz puan olarak gerçekleşmiştir. Ticari kredi faiz oranının mevduat faizine göre daha fazla gerilemesi neticesinde ticari kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark daralarak 394 baz puan seviyesine gerilemiştir (Grafik 5.1.30). Kredi-mevduat faiz farkı daralmakla beraber geçmiş yıllara

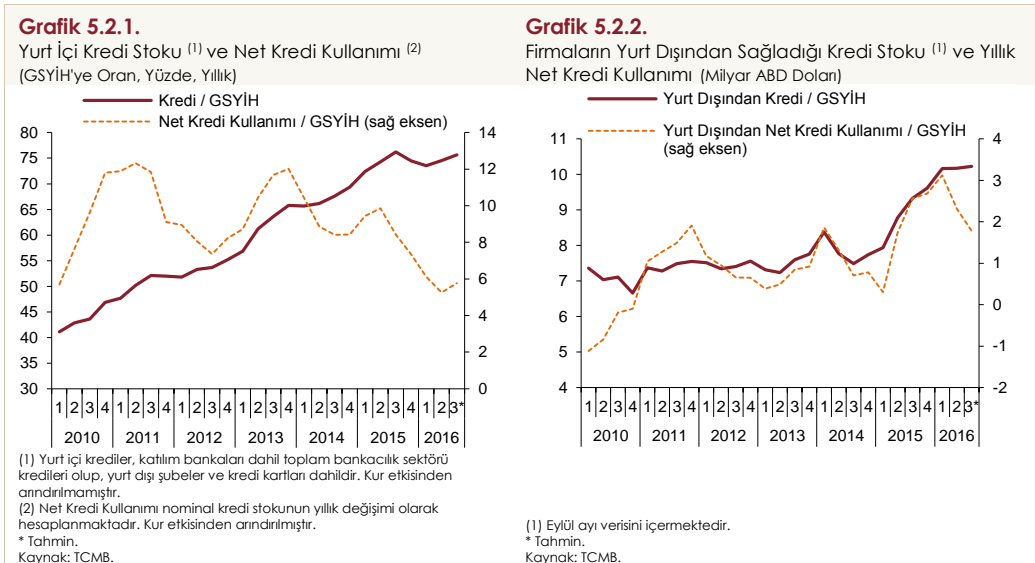
göre yüksek seviyelerini korumaktadır. Nitekim, Temmuz-Eylül dönemine ilişkin Kredi Eğilim Anketi sonuçları da kredi standartlarındaki sıkı eğilimin devam ettiğine işaret etmektedir (Kutu 5.2). Yılın üçüncü çeyreğinde, mevduat faizlerindeki düşüğe paralel olarak bankaların tahvil/bono faizleri de gerilemeye devam etmiştir (Grafik 5.1.31).



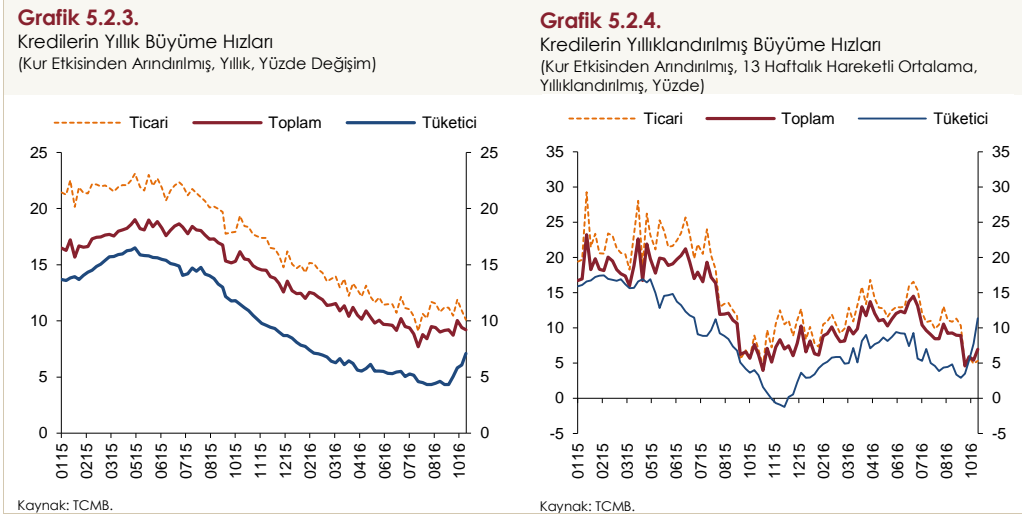
5.2. Kredi Hacmi ve Parasal Göstergeler

Kredi Gelişmeleri

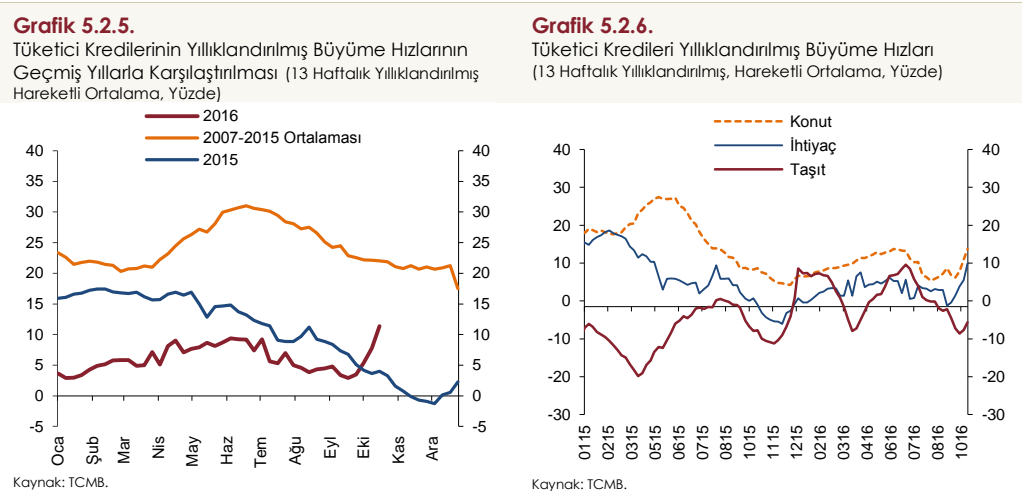
2016 yılının üçüncü çeyreğinde, finansal sistemi destekleyici makroihtiyati politikalar, TCMB'nin likidite tedbirleri ve kamu maliyesi teşvikleri sayesinde kredi büyümesinde canlanma sinyalleri gözlenmiştir. Finansal istikrar açısından önem arz eden ve kredi büyümesinin iktisadi faaliyet ve toplam taleple ilişkisini özetleyen bir gösterge olan net kredi kullanımının GSYİH'ye oranı azalış eğilimini sonlandırarak, 2016 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 5.8 seviyesine yükselmiştir (Grafik 5.2.1). Üçüncü çeyrekte firmaların yurt dışından sağladığı net kredilerin ise gerilediği, ancak halen tarihsel ortalamasının üstünde seyrettiği gözlenmektedir (Grafik 5.2.2).



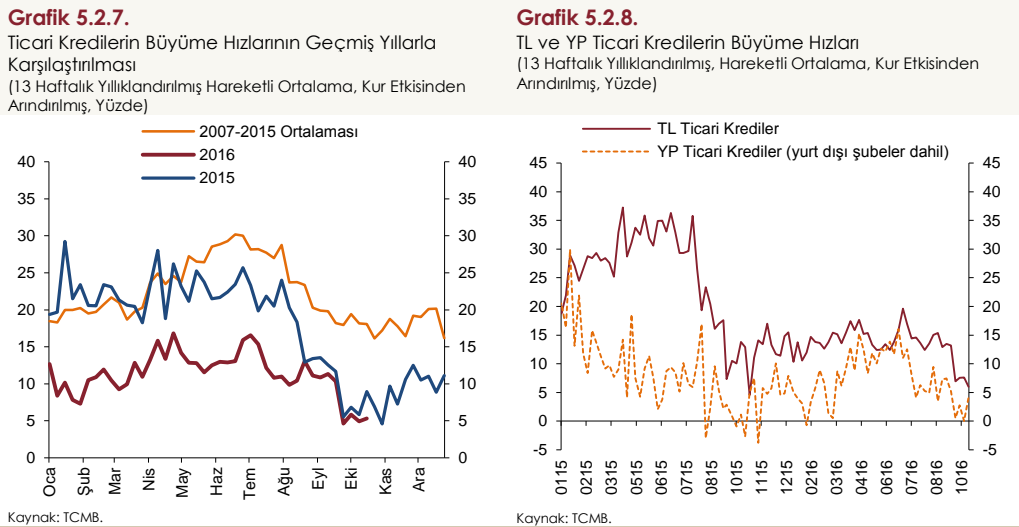
Finansal olmayan kesime kullanılan kredilerin yıllık büyüme oranında aşağı yönlü seyrin 2016 yılının üçüncü çeyreğinde durduğu gözlenmiştir. Toplam kredilerin alt kalemlerine bakıldığında, geçtiğimiz yıllarda BDDK tarafından yürürlüğe konulan uygulamalar ve tüketici güveninin tarihsel ortalamalara göre zayıf bir görünüm sergilemiş olmasına bağlı olarak ticari krediler, tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümüştür. Öte yandan, mevcut durumda tüketici güvenindeki kısmi toparlanma, tüketici kredileri ve kredi kartlarına ilişkin düzenlemelerin etkilerinin gözlenmesiyle birlikte tüketici kredilerinde bir miktar artış kaydedilmektedir.



2016 yılı üçüncü çeyreğinde finansal olmayan kesime açılan krediler, kur etkisinden arındırılmış olarak, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 10 oranında artmıştır (Grafik 5.2.3). Yılın üçüncü çeyreğindeki gelişmeleri yansıtan 13 haftalık hareketli ortalamalara göre ise toplam krediler yıllıklandırılmış olarak yüzde 5,9 oranında büyüme kaydetmiştir (Grafik 5.2.4). Finansal olmayan kesime kullanılan kredilerin yıllıklandırılmış 13 haftalık büyüme oranında son dönemde gözlenen aşağı yönlü hareketin durması, toplam kredilerdeki yıllık büyüme hızının tekrar ivme kazanabileceğini ima etmektedir.



2016 yılının ilk yarısında toparlanma eğilimine giren tüketici kredileri yıllıklandırılmış büyüme oranı, 2016 yılının üçüncü çeyreğinde mevsimsel hareketlere bağlı olarak bir miktar gerilemiştir (Grafik 5.2.5). Böylece, tüketici kredileri yıllıklandırılmış büyüme oranı üçüncü çeyrek sonu itibarıyla yüzde 5,4 değerini almıştır. Ancak son haftalarda söz konusu büyüme oranı güçlü bir toparlanma eğilimi göstererek 14 Ekim itibarıyla yüzde 11,36'ya yükselmiştir. Ortalama vadesi 5 yıl civarında ve faize duyarlılığı diğer kredi türlerine göre daha fazla olan konut kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme oranı, diğer alt kalemlere göre daha yüksek olmasına karşın, geçmiş yıllar ortalamalarının altında kalarak yüzde 7,8 değerini almıştır. Söz konusu büyüme oranı 14 Ekim itibarıyla ise yüzde 13,7'ye yükselmiştir. Kredi Eğilim Anketi verilerine göre konut kredileri talebinde yılın üçüncü çeyreğinde sınırlı miktarda gerileme gerçekleşirken, standartlarda ise önceki döneme göre daha belirgin bir sıkılaşma yaşanmıştır. İhtiyaç kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme oranı 2015 yılının ikinci döneminden itibaren görülen zayıf seyrini devam ettirmiş ve üçüncü çeyrek sonunda yüzde 3,8 olarak gerçekleşmiştir. 14 Ekim itibarıyla ise söz konusu büyüme oranı yüzde 9,9'a yükselmiştir. 2016 yılının ikinci çeyreğinde hızlı bir toparlanma yaşayan taşıt kredileri yıllıklandırılmış büyüme oranı, yılın üçüncü çeyreğinde belirgin miktarda gerilemiş ve çeyrek sonunda yüzde -8,6; 14 Ekim itibarıyla ise yüzde -5,6 olmuştur (Grafik 5.2.6). Yılın üçüncü çeyreğinde, Kredi Eğilim Anketi verilerine göre taşıt kredileri ve özellikle ihtiyaç kredileri standartları sıkılaşmıştır. Talep tarafına bakıldığında ise hem taşıt hem de ihtiyaç kredileri için talepte düşüş olduğu görülmektedir. Tüketici kredileri alt kalemleri tahsili gecikmiş alacak (TGA) oranlarına göre birbirlerinden farklılık göstermiştir. Konut kredileri TGA oranları bu çeyrekte yatay bir görünüm sergilerken; taşıt kredileri ve ihtiyaç kredileri TGA oranlarında bir miktar artış gerçekleşmiştir.

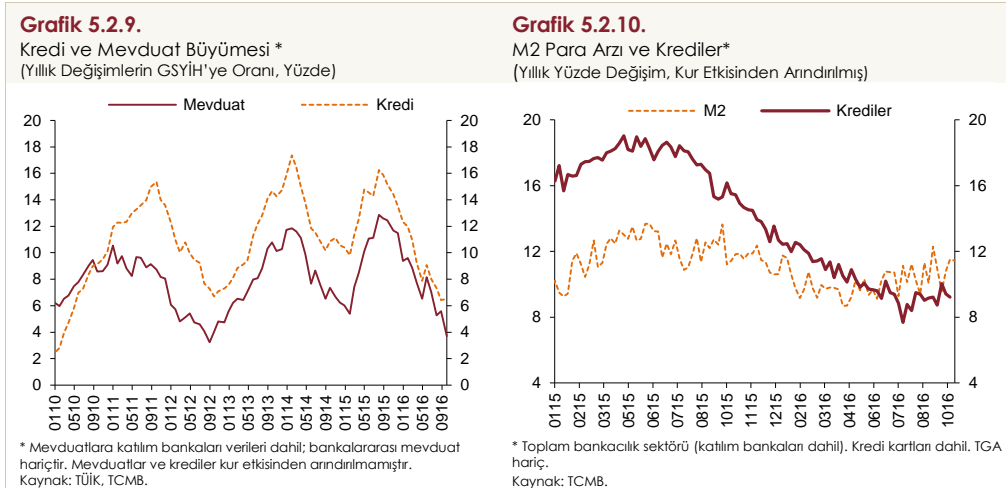


Ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme hızı 2016 yılının üçüncü çeyreğinde geçmiş yıllar ortalamasının belirgin şekilde altında kalarak yüzde 5,8 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.2.7). Ticari kredilerin alt kalemlerine bakıldığında YP cinsinden kullanılan ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme oranının yüzde 2,8 değerini aldığı görülmektedir (Grafik 5.2.8). Son haftalarda YP cinsi ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme oranı kısmen toparlanarak 14 Ekim itibarıyla yüzde 4,2 olarak gerçekleşmiştir. Ağırlıklı olarak işletme sermayesi amacıyla kullanılan TL cinsi ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme oranı da çeyrek sonunda yüzde 7,5 değerini almıştır. Kredi Eğilim Anketi verilerine göre ticari kredilere ilişkin standartlardaki sıkı eğilim 2016 yılının üçüncü çeyreğinde devam etmiştir. Söz konusu çeyrekte hem TL

hem YP ticari kredi standartlarında sıkılaşıma görülürken YP ticari kredilerde sıkılaşıma daha belirgindir. Ölçek bazında bakıldığında ise, KOBİ'lere verilen kredi standartlarının büyük ölçekli firmalara verilen kredi standartlarına göre daha fazla sıkılaştığı gözlenmektedir. Vade ayırımına bakıldığında, kredi standartlarının uzun vadeli kredilerde daha belirgin olmak üzere hem kısa hem de uzun vadeli kredilerde sıkılaştığı görülmektedir. Üçüncü çeyrekte YP ve uzun vadeli ticari kredi standartlarındaki sıkılaşmanın diğer ticari kredi türlerine göre daha belirgin olmasının söz konusu dönemde yatırım harcamalarındaki zayıf seyir ile ilişkili olduğu düşünülmektedir.

İşletmelere verilen kredi standartlarını belirleyen faktörlere bakıldığında, 2016 yılı üçüncü çeyreğinde genel ekonomik faaliyete ilişkin beklentilerin en önemli unsur olduğu görülmektedir. Öte yandan, sermaye yeterliliği ile ilgili kısıtların kredi standartlarını bir miktar olumlu etkilediği görülmektedir. Bu dönemde, bankalar ortalama krediler üzerindeki kar marjlarını değiştirmezken, daha riskli krediler üzerindeki kar marjlarını artırmıştır. Ayrıca, teminat ihtiyacı ve vadeye ilişkin şartlarda sıkılaşıma gerçekleştirilmişlerdir.

Kredi Eğilim Anketine göre, 2016 yılının dördüncü çeyreğinde işletmelere verilen kredi standartlarında sıklığın devam etmesi beklenmektedir. Beklentilerde ölçeğe göre önemli bir farklılaşma görülmezken, uzun vadeli krediler ile YP cinsi kredilere ilişkin standartların daha fazla sıkılaşması öngörülmektedir. Talep tarafına bakıldığında, 2016 yılı son çeyreğinde işletmelerin kredi taleplerinde ciddi bir artış beklenmektedir. İşletmelerin kredi talebi beklentisinde, ölçek bazında, KOBİ kredi talebinde daha belirgin artış, vade bazında ise uzun vadeli kredi talebinde daha güçlü artış beklenmektedir. Para ayırımına bakıldığında, beklentiler, TL cinsi kredi talebinin artacağı yönündedir.



2016 yılının üçüncü çeyreğinde mevduat ve kredi büyüme oranları yavaşlamaya devam etmiştir (Grafik 5.2.9). Bu çerçevede, kredi/mevduat oranı da yatay bir seyir izlemiştir. M2 tanımlı para arzı ve krediler arasındaki ilişkiye bakıldığında, toplam kredi ve M2 tanımlı para arzı yıllık büyüme oranlarının 2015 yılı ikinci yarısından itibaren yavaşladığı; ancak 2016 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla bu yavaşlamanın sona erdiği görülmektedir (Grafik 5.2.10).

Parasal Göstergeler

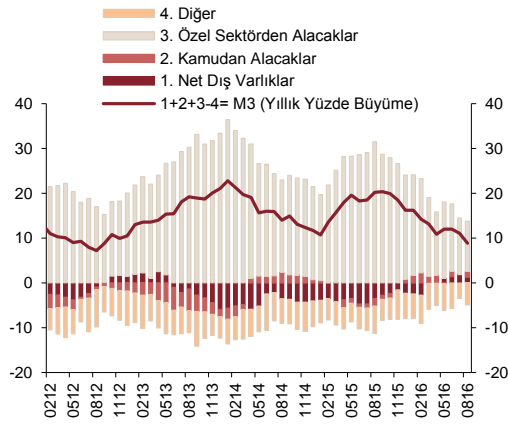
2016 yılının ilk iki çeyreğinde azalış eğiliminde olan M3 tanımlı geniş para arzı üçüncü çeyrekte de azalışını sürdürmüştür. Ağustos ayı itibarıyla, M3 para arzındaki yıllık artış yaklaşık yüzde 9 olmuştur. M3'ün

bilanço karşılık kalemlerine bakıldığında, ağırlıklı olarak bankalar tarafından finans dışı özel kişi ve kuruluşlara açılan kredileri içeren Özel Sektörden Alacaklar kaleminin M3 para arzının seyri belirleyici olduğu görülmektedir. Net Dış Varlıklar kalemi M3 büyümesi üzerinde sınırlı oranda pozitif yönde katkı yapmaya devam etmiştir. Kamudan Alacaklar kalemi ise son dönemde yaptığı katkıyı sürdürmüştür. Son olarak, banka kârlılıklarına paralel seyreden Diğer kalemi önceki dönemlerde olduğu gibi istikrarlı seyrini sürdürerek, bankalar için mevduat dışı fon kaynağı olma özelliğini korumuştur (Grafik 5.2.11).

Mevsimsellikten arındırılmış emisyon hacmi büyüklüğü, 2016 yılının üçüncü çeyreğinde önceki iki çeyrek boyunca sergilediği yavaşlama eğiliminin ardından yeniden yükselmiştir. Bu kaleme seviye olarak bakıldığında, bir önceki çeyreğe göre kayda değer oranda bir artış sergilediği gözlenmektedir. Emisyon hacminin önemli bir belirleyicisi olan cari tüketim harcamalarının yıllık artış hızı, yılın ikinci çeyreğinde, bir önceki çeyrekteki değerine göre azalış göstermiştir. Emisyon hacminde yılın üçüncü çeyreğinde gözlenen artış, cari tüketim harcamalarında söz konusu çeyrekte bir toparlanma olabileceğine işaret etmektedir (Grafik 5.2.12).

Grafik 5.2.11.

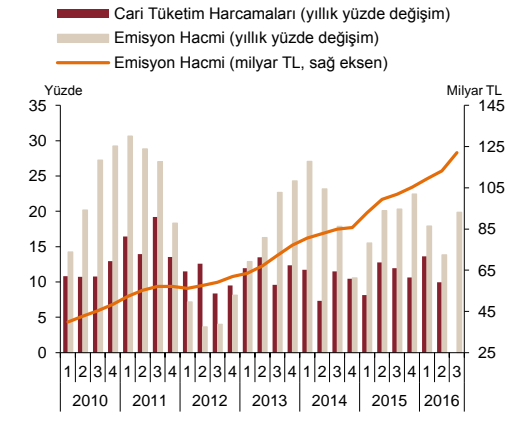
M3 Para Arzının Bilanço Karşılıklarının Seyri
(M3'ün Yıllık Büyümesine Katkıları)



Kaynak: TCMB.

Grafik 5.2.12.

Emisyon ve Cari Tüketim Harcamaları*
(Mevsimsellikten Arındırılmış)



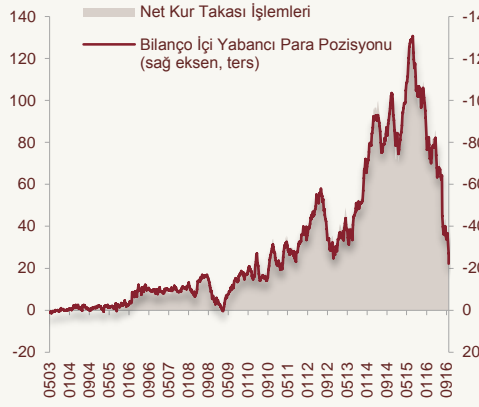
*Tüketim harcamaları cari fiyatlarla mobilya, ev aletleri ve ulaştırma haberleşme hariç özel tüketim ve kamu tüketimini içermektedir.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Kutu
5.1

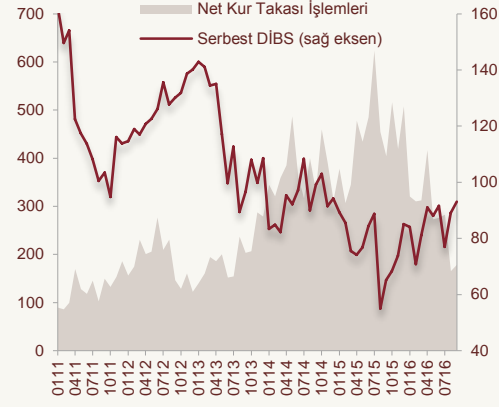
Teminat Döviz Depo Uygulaması ve Kur Takası Piyasalarına Etkisi

Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan merkez bankaları parasal aktarım mekanizmasının ilk adımı olarak kısa vadeli faizleri etkilemektedir. Böylece ekonomik birimlerin harcama ve tasarruf kararları üzerinde belirleyici olan döviz kuru ve uzun vadeli faizler gibi üzerinden para politikasının etkinliği sağlanabilmektedir. Ülkemizde kısa vadeli piyasa faizlerinin en önemli göstergelerinden biri sadece bankaların işlem yapabildiği BIST Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarında oluşan gecelik faizlerdir (BIST repo faizi). Bankalar likidite yönetimi amacıyla, BIST Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarının yanı sıra kısa vadeli kur takası piyasasını da ağırlıklı olarak kullanmaktadır. Kur takası piyasası özellikle yabancı yatırımcıların Türkiye'deki bankalara likidite sağladıkları önemli bir piyasadır. BIST repo faizi kur takası piyasasındaki gecelik faizin fiyatlanmasında önemli rol oynamaktadır. Bu nedenle gecelik kur takası piyasasından elde edilen fonların maliyetinin genelde BIST repo faizine yakın olması beklenmektedir (Kara, 2015). Diğer taraftan, yurt içi ve küresel piyasalarda oynaklıkların arttığı dönemlerde, piyasa oyuncularının bozulan risk algısı ve artan korunma ihtiyaçları nedeniyle, kur takası piyasasında faizler, BIST repo faizinin üzerinde seyredebilmektedir. Ayrıca, teminat sıkıntısı yaşayan bankaların, kur takası piyasasını likidite yönetimi için daha yoğun olarak kullanması, TL faizleri üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmakta ve bu durum para politikası aktarım mekanizmasının işleyişini olumsuz yönde etkileyebilmektedir. Bu çerçevede, TCMB, TL ve döviz piyasalarının etkin bir şekilde çalışmasını ve bankaların likidite yönetimini desteklemek için teminat döviz depo piyasası işlemlerinde çeşitli düzenlemeler yapmıştır. Bu kutuda, teminat döviz depo uygulama motivasyonuna ilişkin genel bilgi verilmekte ve bu uygulamanın kur takası piyasası üzerindeki etkileri grafiksel olarak incelenmektedir.

Sağlıklı işleyen bir kur takası piyasası varlık-yükümlülük uyumsuzluğuna karşı korunma sağlamak ve kısa vadeli fonlama imkanı oluşturarak likidite yönetimine katkı vermektedir. Türkiye'de net uluslararası varlık pozisyonuna bakıldığında, bankacılık kesiminin net döviz pozisyon açığına sahip olduğu görülmektedir (Grafik 1). Mevcut koşullarda kur takası piyasasındaki işlemlerin önemli bir kısmı varlık-yükümlülük uyumsuzluğu nedeniyle bankacılık kesiminin bu piyasada gerçekleştirdiği korunma işlemlerinden kaynaklanmaktadır. Bankacılık sektörü, bilanço içinde açılan döviz pozisyonunu para takası işlemleri yoluyla bilanço dışında kapatmaktadır (Grafik 1). Buna ek olarak, bankaların kur takası piyasasında likidite yönetimi açısından işlem yapmasının ardında yatan diğer önemli bir etken ise sistemin fonlama ihtiyacının (SFİ) artmasıdır. Bankalar, TCMB'nin açık piyasa işlemleriyle gerçekleştirdiği ve genelde teminat olarak DİBS kullanılan repo işlemleri ile kısa vadeli likidite ihtiyaçlarını karşılamaktadır. SFİ artışları, teminat ihtiyacını artırarak bankacılık sektörünün likidite pozisyonunu aşağı çekmekte, artan açık piyasa işlemleri bakiyesi, bankacılık sektöründeki serbest DİBS miktarının azalmasına neden olmaktadır (Er ve Güney, 2016). Ayrıca, teminat olarak kullanılmakta olan DİBS'lerin bankalar arasında fonlama ihtiyaçları ile doğru orantılı olarak dağılmaması gibi nedenler bankaları alternatif TL borçlanma piyasası olarak kur takası piyasasını kullanmaya yöneltmektedir (Grafik 2).

Grafik 1. Bankaların Bilanço İçi Yabancı Para Pozisyonu ve Net Kur Takası İşlem Hacimleri (Milyar TL)

Kaynak: BDDK.

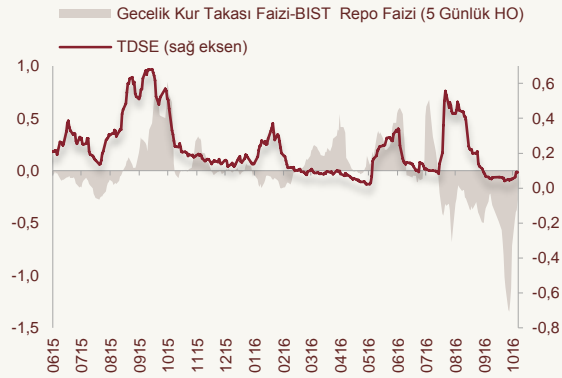
Grafik 2. Net Kur Takası İşlem Hacimleri ve Serbest DİBS Miktarı (Milyar TL)

Kaynak: BDDK, TCMB.

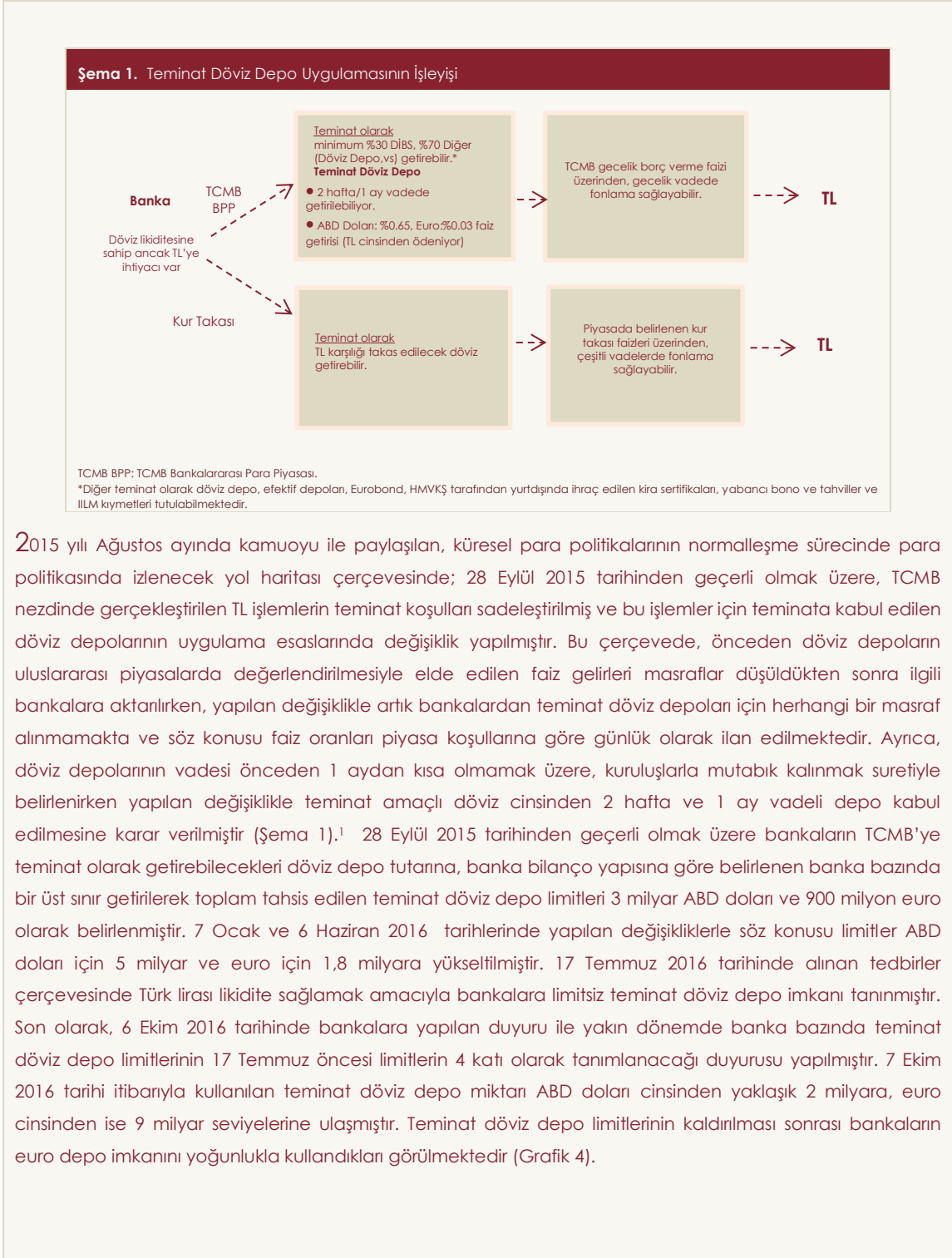
Finansal piyasalarda stresin arttığı dönemlerde, tüm piyasa oyuncularının aynı anda aynı yönde pozisyon alması finansal koşullarda arzu edilmeyen bir sıkışıklık ve oynaklığa neden olabilmektedir. Kur riskinin yükseldiği dönemlerde artan döviz talebi nedeniyle ortaya çıkan korunma ihtiyacı, kur takası piyasası ile spot piyasada seviye ve oynaklıkları da artırmaktadır. Ayrıca, döviz piyasasında likiditenin sığılaştığı stres dönemlerinde, piyasadaki döviz talebi daha da artarak olumsuz bir sarmal da oluşturabilmektedir. Diğer

yandan, piyasadaki stres dönemlerinde, kur takası faizleri ve BIST repo faizinin genel olarak birlikte hareketinde anomaliler yaşanabilmektedir. Grafik 3 incelendiğinde, döviz piyasasında stresin yükseldiği dönemlerde kur takası faizleri ile BIST repo faizi arasındaki farkın açıldığı görülmektedir. Bu dönemlerde piyasadaki risk algısının artması nedeniyle döviz talebi artmakta, korunma amaçlı ve spekülasyon amaçlı işlemler nedeniyle döviz borçlanıp TL satılmak istenmesi ileri valörlü döviz kurlarını yükseltmektedir. Ayrıca riskli görülen TL'yi tutmak için yatırımcıların daha yüksek faiz talep etmesi nedeniyle de kur takası faizleri

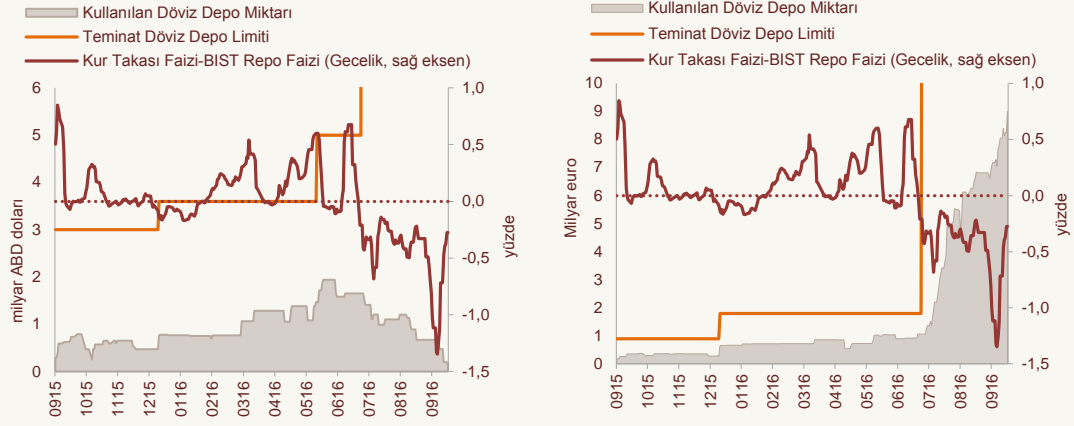
BIST repo faizinin üzerine çıkabilmektedir. Bu çerçevede, teminat döviz depo uygulamaları, kur takası piyasasına benzer nitelikleri, ve kur takası piyasasında olası tek yönlü pozisyon almalarında TL'ye verdiği destek nedeniyle önemli bir araç olarak ortaya çıkmaktadır.

Grafik 3. Kur Takası- BIST Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarı Faiz Farkı ve Türkiye Döviz Piyasası Stres Endeksi (TDSE)*

*TDSE döviz piyasasındaki stres düzeyinin ölçülebilmesi için piyasa temelli değişkenler kullanılarak oluşturulan bir endekstir. Endekste artış döviz piyasasında stresin arttığına işaret etmektedir. Bu kapsamda, TDSE ABD doları/TL kurunun kısa vadeli seviye değişimini, kısa vadeli beklenen yönünü ve oynaklık düzeyini temsil etmektedir. TDSE'ye ilişkin detaylar için bakınız: TCMB Ekonomi Notları: 15/04.
Kaynak: Bloomberg, TCMB.



¹ 16 Mayıs 2016 tarihinden itibaren teminat döviz depoların, 1 ay vadenin yanı sıra 2 hafta vadede de tutulabilmesine imkan sağlanmıştır.

Grafik 4. Kur Takası- BIST Repo Faizi Farkı ile Teminat Döviz Depo Limitleri ve Kullanımları*

*17 Temmuz 2016 tarihinden itibaren bankalara limitsiz teminat döviz depo imkanı tanınmıştır.
Kaynak: BIST, TCMB.

Döviz depolarının teminata verilmesi imkanı ile ilgili uygulama, pratikte bankaların piyasa ile yaptıkları kur takası işlemlerine alternatif bir uygulama işlevi görmektedir. Kur takası işlemlerine alternatif olarak teminata döviz depo getirilmesinin, finansal stres dönemlerinde artan korunma maliyetleri sonucu gecelik kur takası faizleri ve BIST gecelik faizlerinde görülen ayrışmayı sınırlayıcı etkisi olduğu düşünülmektedir. Grafik 4'te görüldüğü gibi teminata daha fazla döviz depo getirilmesi sonrasında gecelik kur takası faizleri ve BIST repo faizleri arasındaki fark azalmaktadır. Ayrıca, teminat döviz depo limitlerinin artırıldığı dönemlerde BIST repo faizlerinin üzerinde seyreden kur takası faizlerinin düşüş gösterdiği görülmektedir. Son dönemde, teminat döviz depo limitlerinin kaldırılması ile gecelik kur takası faizleri düşüş eğilimi göstermiş ve limitlerin tekrar getirileceğinin duyurulması sonrasında ise yükselerek BIST repo faizlerine yakın seviyelerde seyretmeye devam etmiştir.

Döviz likiditesi fazlasına sahip bankalar, TCMB'ye döviz depo getirerek TCMB nezdindeki açık piyasa işlemleri ve bankalararası para piyasasında döviz depoları teminat olarak kullanmakta ve TL likidite yönetimini desteklemektedir. Ayrıca, TCMB'nin teminat döviz depo uygulamaları kur takası piyasasındaki faizler ile BIST repo faizinin farklılaşmasını sınırlayarak parasal aktarım mekanizmasının daha etkin çalışmasına katkıda bulunmaktadır.

Kaynakça

Er, H. ve Güney, İ. E. (2016). Para Politikasında Kaldıraç Etkisi: Likidite Kanalı. TCMB Ekonomi Notları, 16/20.

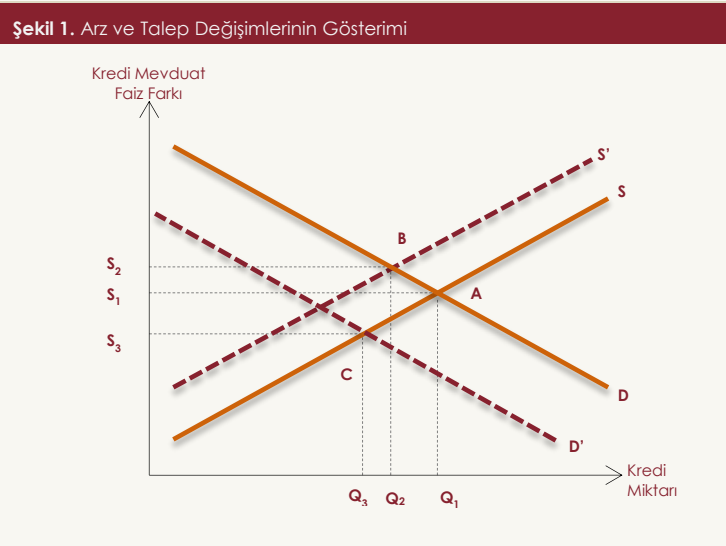
Kara, H. (2015). Faiz Koridoru ve Para Politikası Duruşu. TCMB Ekonomi Notları, 15/13.

Kutu
5.2

Yakın Dönem Kredi Gelişmeleri: Kredi Arzı ve Talebine İlişkin Bazı Göstergeler

Son dönemde finansal koşullarda gözlenen sıklıkta kredi piyasası gelişmeleri önemli rol oynamaktadır. İktisadi faaliyetin görece istikrarlı seyrine karşın, gerek ticari gerekse tüketici kredileri artış hızları 2015 yılı ikinci yansından itibaren belirgin biçimde yavaşlamıştır (Grafik 5.2.4).² Söz konusu yavaşlamanın sıkı kredi koşullarından mı yoksa zayıf kredi talebinden mi kaynaklandığı parasal aktarım mekanizması açısından önemlidir. Kredi eğilimindeki zayıflığın daha çok arz yönlü unsurlar tarafından belirlendiği durumlarda, örneğin bankaların ekonomiye ilişkin beklentilerinden dolayı kredi vermeye istekli olmadığı durumlarda, faiz indirimlerinin krediler ve iktisadi faaliyet üzerindeki etkisi, kredi büyümesinin talep kaynaklı olarak yavaşladığı durumlara göre daha sınırlı olabilecektir. Ayrıca, kredi arz ve talebine yönelik olarak uygulanabilecek para politikası ve makroihtiyati politikalar farklılaştığı için kredi piyasasına ilişkin politikaların etkinliği açısından arz ve talep unsurlarının ayrıştırılması önem taşımaktadır. Bu kutuda yakın dönem kredi gelişmelerine ışık tutmak amacıyla kredi arzı ve talebine ilişkin bazı göstergeler incelenmektedir.

Gözlenen kredi büyüklükleri ile kredi faizlerinin hem arz hem talep yönlü değişimleri yansıtır olması krediler üzerinde hangisinin bağımsız olarak belirleyici olduğunun anlaşılmasını zorlaştırmaktadır. Şekil 1, kredi büyüklükleri ve kredi-mevduat faiz farkı gibi bir kredi maliyeti ölçütünde gözlenen değişimlerden arz ve talep kaynaklı şokların nasıl ayrıştırılabileceğine dair basit bir teorik çerçeve sunmaktadır. Buna göre, sabit risk varsayımı altında, kredi talebi kredi-mevduat faiz farkının azalan, kredi arzı ise artan bir fonksiyonu olarak tanımlanmıştır. Eğrilerin eğimi ise kredi arz ve talebinin faiz esnekliklerini yansıtmaktadır.



Kredi arzını daraltıcı bir şok gelmesi bankaların veri bir kredi-mevduat faiz farkı için daha az kredi vermesi (S ile gösterilen arz eğrisinin sola kayması) anlamına gelmektedir. Bu durumda arz ve talebin dengelenmesi için kredi mevduat faiz farkının artması ve kredi talebinin de buna bağlı olarak azalması gerekmektedir.

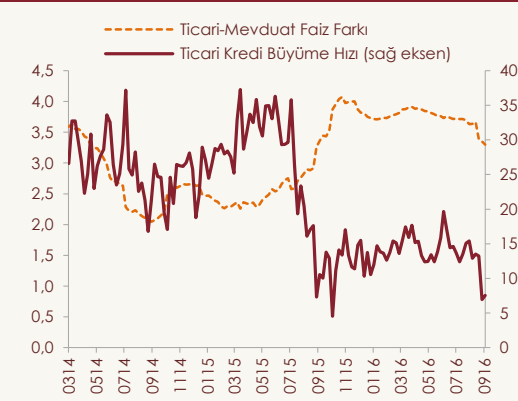
² Tüketici kredilerini sınırlamaya yönelik makroihtiyati tedbirlere bağlı olarak tüketici kredileri artış hızındaki yavaşlama ticari krediler artış hızındaki yavaşlamadan oldukça önce başlamıştır. Ancak 2015 ikinci yansında tüketici kredileri artış hızı daha da düşük seviyelere gerilemiştir.

Dolayısıyla kredi arz koşullarının talepten bağımsız olarak sıkılaşması kredi miktarını azaltırken, kredi-mevduat faiz farkını yükseltmektedir (Şekil 1'de A'dan B'ye olan hareket). Diğer taraftan, kredi talebini azaltıcı bir şok firma veya hanehalkının veri bir kredi-mevduat faiz farkı için daha az kredi talep etmesine neden olmaktadır (D ile gösterilen talep eğrisinin sola kayması). Bu durumda oluşacak arz fazlasını ortadan kaldırmak için kredi-mevduat faiz farkının gerilemesi gerekmektedir. Bir başka deyişle, kredi talebine gelen olumsuz bir şok hem kredi miktarını hem de kredi-mevduat faiz farkını azaltmaktadır (Şekil 1'de A'dan C'ye olan hareket). Her iki durumda da krediler ve faiz farkındaki değişim hem arz hem talep hareketleri tarafından belirlenmekte, ancak bu değişimlerin yönü altta yatan asıl nedenin bağımsız bir arz şoku mu yoksa bağımsız bir talep şoku mu olduğunun anlaşılmasına olanak tanımaktadır. Kredilerdeki azalmaya kredi-mevduat faiz farkındaki artışın eşlik ettiği durumlarda bağımsız bir arz yönlü sıkılaşmadan bahsetmek mümkündür.³

Grafik 1a'da ticari krediler için kredi-mevduat faiz farkı ve kredi artış hızı birlikte gösterilmektedir. Buna göre, ticari kredi büyümesi eğiliminin hızla yavaşladığı 2015 yılı ortasından itibaren faiz farkında da hızlı bir artış olduğu ve yakın dönem hariç 2016 yılı genelinde faiz farkının görece yüksek seviyelerde yataya yakın seyrettiği görülmektedir. Bu çerçevede, 2015 yılı ortasından itibaren ticari kredi büyümesinde gözlenen yavaşlamanın daha çok arz yönlü bir sıkılaşmadan kaynaklandığı düşünülmektedir.

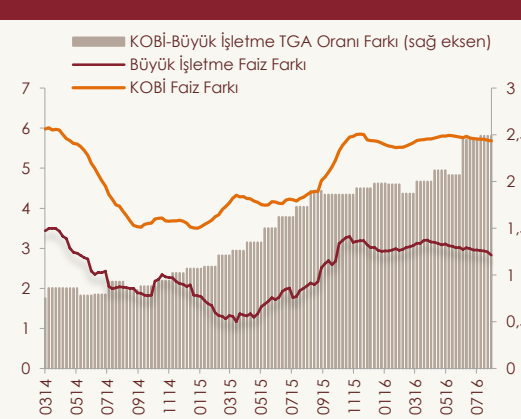
Kredi-mevduat faiz farkı kredi standartlarına ilişkin unsurların yanı sıra vade uyumsuzluğunu da yansıtmaktadır (Alper ve Mutluer-Kurul, 2010). Grafik 1b'de vade uzunluğu kontrol edilerek, ölçek ayırımında ticari kredi-mevduat faiz farkları ile KOBİ ve büyük işletme TGA oranları arasındaki fark birlikte gösterilmektedir. Buna göre, son dönemde ticari kredi-mevduat faiz farkı büyük işletmeler için gerilerken, KOBİ'lerde belirgin bir gevşeme gözlenmemektedir. KOBİ ve büyük işletme kredi faizleri arasındaki makasın açılmasında KOBİ'lere ilişkin kredilerin geri ödenmeme riskindeki görece artışın etkili olduğu düşünülmektedir.

Grafik 1a: Ticari Kredi-Mevduat Faiz Farkı ve Ticari Kredi Büyüme Hızı (13 haftalık Hareketli Ortalama)



KMH-KK hariç veriler.
Kaynak: TCMB.

Grafik 1b: Ölçek Ayırımında Kısa Vadeli Ticari Kredi-Mevduat Faiz Farkı ve Görelî Geri Ödememe Riski

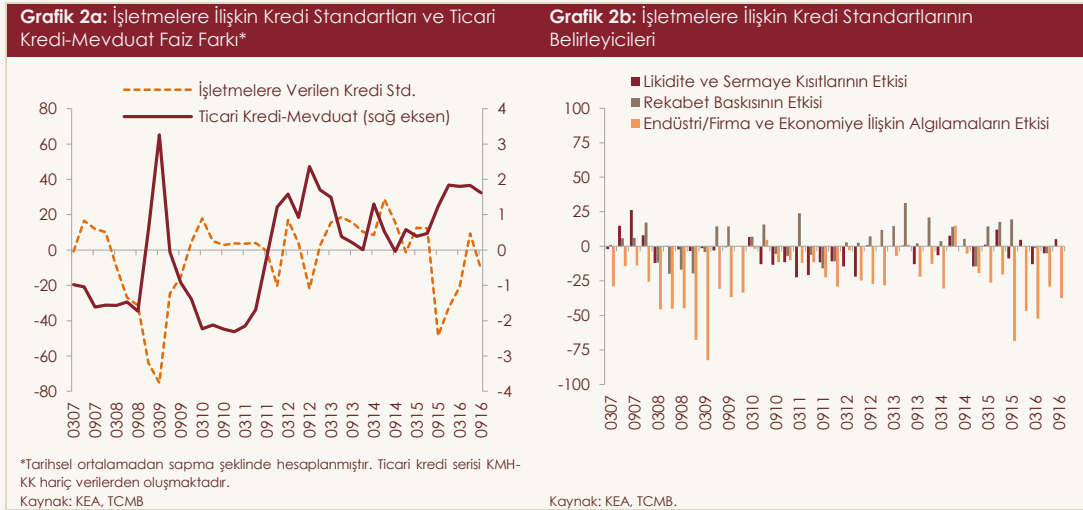


KMH-KK hariç veriler.
Kaynak: TCMB.

³ Burada tanımlanan basit teorik çerçeve kredi arz şoklarını ayırıştır ve bu şokların dinamik etkilerini inceleyen yapısal VAR (SVAR) analizlerinin temel ayırıştırma (identification) stratejisini oluşturmaktadır (Barnett ve Thomas, 2014, Gambetti ve Musso, 2012 vb. çalışmalar)

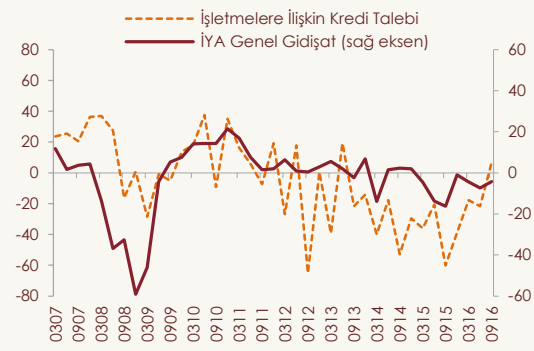
TCMB tarafından 2004 yılından beri yapılmakta olan Kredi Eğilim Anketi (KEA) de kredi standartları, kredi talebi ve bunları etkileyen unsurlara ilişkin önemli bilgiler sunmaktadır.⁴ Grafik 2a, işletmelere ilişkin kredi standartları ile ticari kredi-mevduat faiz farkının tarihsel ortalamalarından sapmalarını göstermektedir. Buna göre, iki göstergenin çoğu dönem kredi arzına ilişkin benzer bir görünüm sunduğu, özellikle 2015 yılı ikinci yarısından itibaren kredi standartları tarihsel ortalamasına göre sıkılaştıkça (sıfır çizgisinin altına inerken) kredi-mevduat faiz farkının tarihsel ortalamasına göre belirgin biçimde yüksek olduğu görülmektedir.

İşletmelere ilişkin kredi standartlarının belirleyicilerine bakıldığında standartlardaki sıkılığın temelde kredi verilen endüstri/firma ve genel olarak ekonomiye ilişkin algılamalardan kaynaklandığı açıkça görülmektedir (Grafik 2b). Bu cevaplar, Grafik 1b'de olduğu gibi kredi koşullarındaki sıkılıkta geri ödenmeme riskinin belirleyici olduğuna işaret etmektedir. Likidite ve sermaye kısıtlarının destekleyici olduğu görülürken, yurt içi ve yurt dışı ayırımına göre son dönemde yurt içi fonlama koşullarının yurt dışı fonlama koşullarına göre destekleyici konumda olduğu dikkat çekmektedir. Bu durumun 2016 Mart ayından itibaren koridorun üst bandında yapılan indirimlerinin etkisini yansıttığı düşünülmektedir.

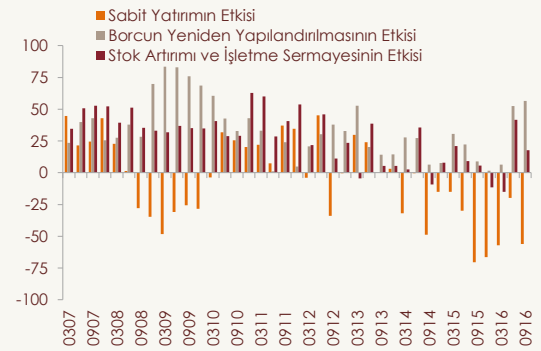


Ticari kredi standartlarında 2015 yılı ikinci yarısından itibaren gözlenen sıkılaşımla uyumlu olarak aynı dönemde işletmelere ilişkin kredi talebinin tarihsel ortalamaya göre daha düşük olduğu görülmektedir (Grafik 3a). Söz konusu kredi talebi göstergesinin sanayi sektörünün ekonominin genel gidişatına ilişkin değerlendirmeleri ile büyük ölçüde uyumlu görünmesi kredi talebine ilişkin zayıf görünümü teyit etmektedir. Ancak son dönemde işletmelere ilişkin kredi talebinde bir miktar artış gözlenmiştir. Söz konusu artışta borcun yeniden yapılandırılması ve stok artırımını ile işletme sermayesinin etkili olduğu görülmektedir (Grafik 2b). Sabit yatırımlar için talep edilen kredilerdeki azalma eğiliminin devam etmesi ticari kredi talep eğiliminin önceki dönemlere göre iyileşmekle birlikte hala zayıf olduğuna işaret etmektedir.

⁴ Anket ile ilgili yöntemsel açıklama aşağıdaki adreste yer almaktadır:
<http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TCMB+TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Eglim+Anketleri/Banka+Kredileri+Eglim+Anketi/>

Grafik 3a: İşletmelere İlişkin Kredi Talebi* ve Sanayi Sektörü Genel Gidişat Değerlendirmesi

*Tarihsel ortalamadan sapma şeklinde hesaplanmıştır.
Kaynak: KEA; İYİ, TCMB.

Grafik 3b: İşletmelere İlişkin Kredi Talebinin Belirleyicileri

Kaynak: KEA, TCMB.

Bireysel kredilere bakıldığında talep yönlü unsurların daha ön plana çıktığı değerlendirilmektedir⁵. Bireysel ihtiyaç kredileri standartlarındaki sıkılaşma eğilimi, ticari kredilerdeki sıkılaşma eğiliminin başladığı tarihten yaklaşık bir yıl sonra, 2016 ikinci çeyreğinde, belirginleşmiş ve bu dönemde ihtiyaç kredisi mevduat faiz farkında tarihsel ortalamasına göre sınırlı sayılabilecek bir artış meydana gelmiştir (Grafik 4a). Talep tarafına bakıldığında, bankaların ihtiyaç kredilerine ilişkin talep eğilimi değerlendirmesinin Bloomberg Tüketici Güven Endeksi'nde yer alan dayanıklı tüketim mali harcaması uygunluğu ile büyük ölçüde uyumlu olduğu ve 2013 ikinci yarısından itibaren iki göstergede de tarihsel ortalamalara göre aşağı yönlü bir kayma olduğu görülmektedir (Grafik 4b). İhtiyaç kredi talebinin zayıf seyrettiği dönem genelinde (2013 ikinci çeyrek sonrası dönem) ihtiyaç kredisi artış hızı yavaşlarken, ihtiyaç kredisi-mevduat faiz farkının tarihsel ortalamalara göre düşük olması, Şekil 1'de sunulan analiz çerçevesinde ihtiyaç kredileri artış hızındaki yavaşlamada talep yönlü etkilerin daha belirleyici olduğuna işaret etmektedir.

Konut kredileri için de genel olarak talep koşullarının daha belirleyici olduğu değerlendirilmektedir. Yapısı itibarıyla konut kredilerinin yüksek teminatlı krediler olması arz koşullarından ziyade talep koşullarına duyarlı olmasına neden olmaktadır. Nitekim, politika faiz indirimlerinin konut kredi faizlerine yansımaları ve konut talebini canlandırmak amacıyla yapılan konuta özel KDV indirimi ile konut kredisine ilişkin kredi-değer oranı düzenlemesi neticesinde konut kredileri artış hızının toparlanmaya başladığı görülmektedir.

⁵ Tiryaki (2016) çalışması KEA göstergeleri yanında Google arama trendleri gibi alternatif göstergeler kullanarak bireysel kredi talebine ilişkin çıkarımlarda bulunmaktadır.

