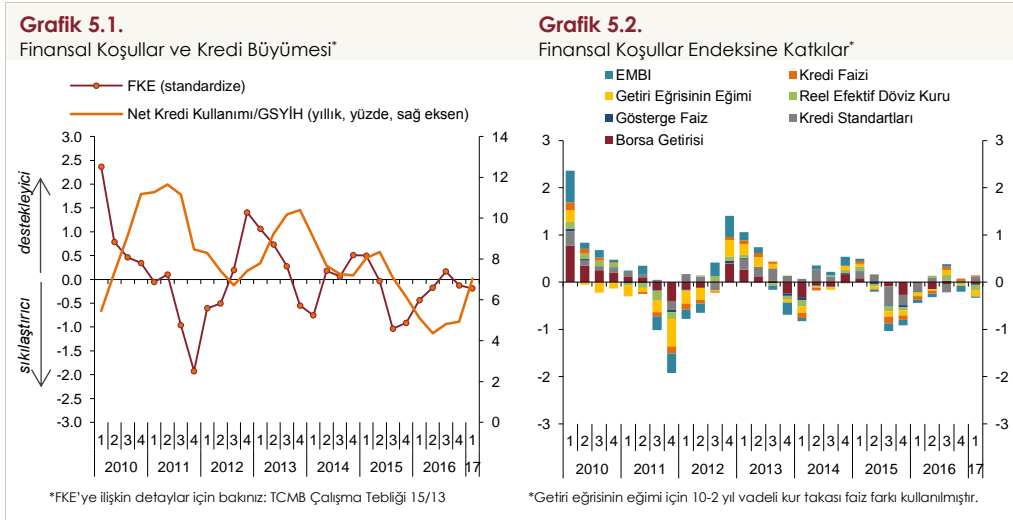


5. Finansal Koşullar ve Para Politikası

2017 yılının ilk çeyreğinde, ABD'nin seçim sonrası politikalarına ilişkin algıda normalleşme ve Mart ayı ile birlikte Fed politikalarına ilişkin belirsizliklerin azalması küresel finansal piyasalardaki oynaklıkların düşüren faktörler olmuştur. Buna ek olarak, küresel büyümeye ilişkin olumlu beklentiler, gelişmekte olan ülkelere dair risk algılamalarının olumlu seyretmesine neden olmuştur. Bunun sonucunda, son dönemde, gelişmekte olan ülkelerde yoğun portföy girişleri gözlenmiş, uzun vadeli faizler gerilemiş, borsa endeksleri ve yerel para birimleri değer kazanmıştır.

Geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana küresel risk iştahının artmasına bağlı olarak Türkiye'de de portföy girişleri gözlenmiştir. Para politikasındaki sıkılaştırma adımlarının etkisiyle getiri eğrisinin eğimi tersine dönmüş, Türk lirası diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden olumlu yönde ayrışarak geçmiş dönem kayıplarını kısmen telafi etmiştir. Diğer yandan, finansal sistemi destekleyici makro ihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi koşulları toparlanmaya devam etmektedir. 2017 yılının ilk çeyreğinde, tüketici kredilerinde ve Türk lirası cinsinden ticari kredilerdeki canlı seyrin etkisiyle toplam kredi büyümesi geçmiş yıllar ortalamasının üzerine çıkmıştır. Ayrıca, işletmelere yönelik kamu kredi destekleri sayesinde bankaların KOBİ'lere uyguladığı standartlar bir miktar gevşemiştir.

Tüm bu gelişmelerin toplulaştırılmış bir yansıması olarak düşünülebilecek Finansal Koşullar Endeksi, 2017 yılının ilk çeyreğinde sınırlı miktarda sıkılaştırıcı yönde gerçekleşmiştir (Grafik 5.1). İlk çeyrekte, kredi koşulları (kredi faizi ve kredi standartları) endekse destekleyici yönde katkı verirken, getiri eğrisinin eğimi, reel efektif döviz kuru, borsa getirisi, gösterge faiz ve EMBI endeksi sıkılaştırıcı yönde etkilemiştir (Grafik 5.2).

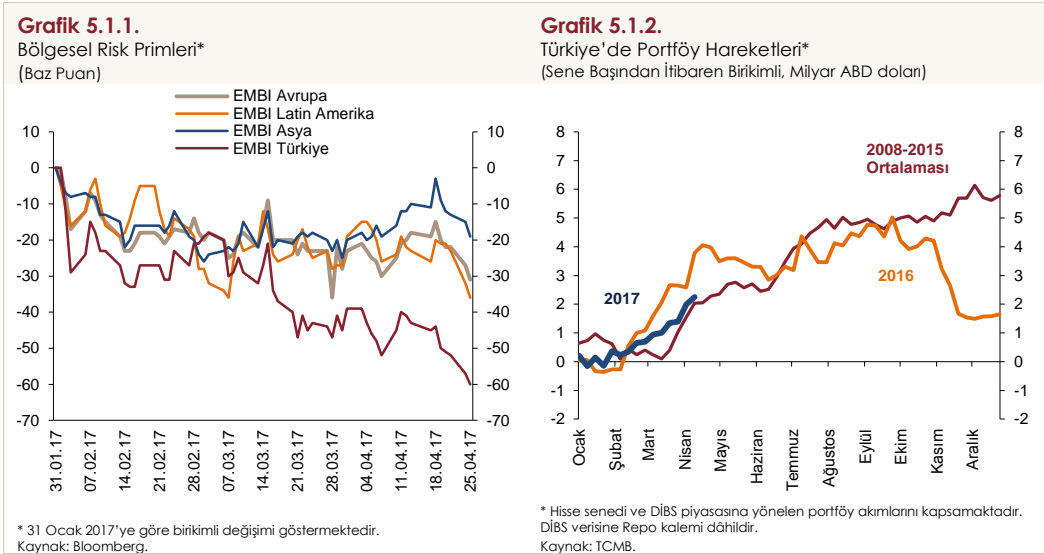


TCMB, enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici duruşunu korumaktadır. 2017 yılı Nisan ayı PPK toplantısında, enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak amacıyla parasal sıkılaştırmanın güçlendirilmesine karar verilmiştir. Parasal sıkılaştırma ilave Türk lirası ve döviz likiditesi önlemleri ile de desteklenmektedir (Kutu 5.1).

5.1. Finansal Piyasalarda Görelî Performans

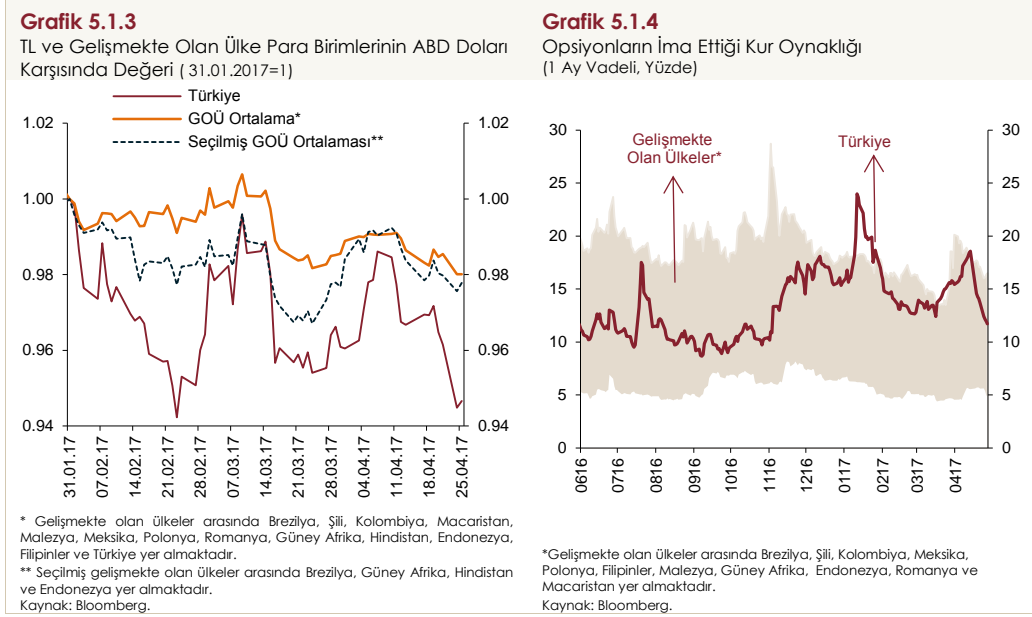
Risk Algılamaları ve Portföy Hareketleri

Son dönemde, küresel büyümedeki toparlanma sinyalleri ve Fed politikalarına ilişkin belirsizliklerin azalması, gelişmekte olan ülkelere dair risk algılamalarını olumlu yönde etkilemiş; uluslararası portföy yatırımları gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana, Türkiye'nin risk primi diğer gelişmekte olan ülkelere göre olumlu yönde ayrılmıştır (Grafik 5.1.1). Türkiye'ye yönelen portföy akımları ise, sene başından bu yana birikimli olarak, geçmiş yıllar ortalamasına yakın seyretmiştir (Grafik 5.1.2). Türkiye'ye portföy girişleri yılın ilk iki ayında hisse senedi piyasası kaynaklı olurken, Mart ve Nisan ayları ile birlikte DİBS piyasasında da girişler gözlenmeye başlamıştır.



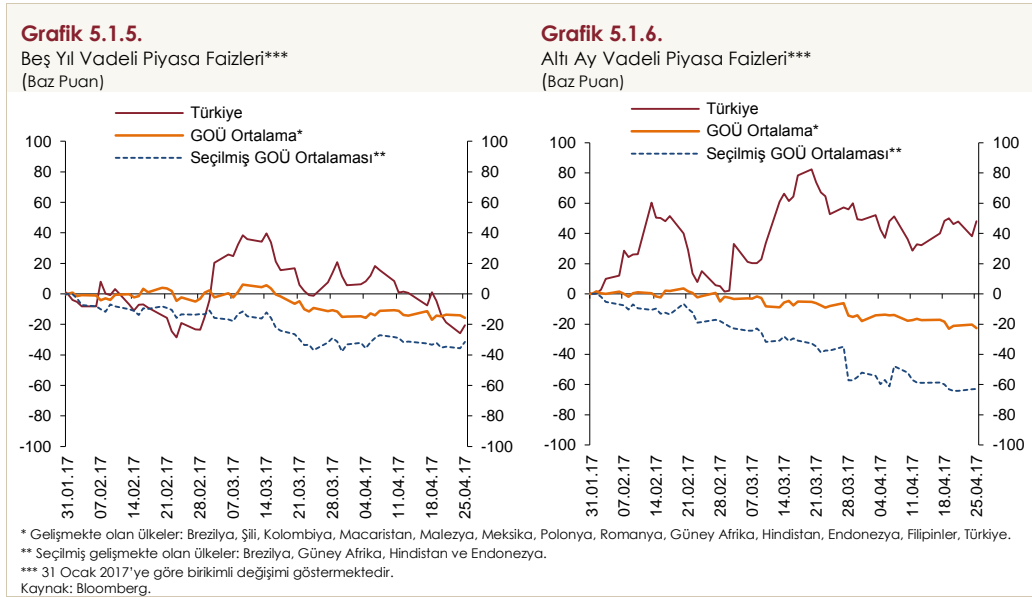
Döviz Kurları

Gelişmekte olan ülke para birimleri, geçtiğimiz Rapor dönemine göre ABD doları karşısında sınırlı düzeyde değer kazanmıştır (Grafik 5.1.3). Türk lirası ise Ocak ayından itibaren uygulanan parasal sıkılaştırmanın etkisiyle, geçmiş dönem kayıplarını büyük ölçüde geri alarak, benzer ülke para birimlerinden olumlu yönde ayrılmıştır. Küresel risk iştahındaki artışa bağlı olarak, gelişmekte olan ülke para birimlerinin ima edilen kur oynaklığında da düşüş eğilimi gözlenmiştir (Grafik 5.1.4). Ancak, yakın dönemde, Fed'in sene sonunda bilanço küçültmeye başlayabileceği sinyalleri, Güney Afrika'daki siyasi olaylar ve jeopolitik gelişmeler Türkiye ve diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinin kur oynaklıklarında dalgalanmalar yaşanmasına neden olmuştur. Sonuç olarak, Türk lirasının ima edilen kur oynaklığı, geçtiğimiz Rapor dönemine göre daha düşük düzeye gerilemiştir.



Piyasa Faizleri

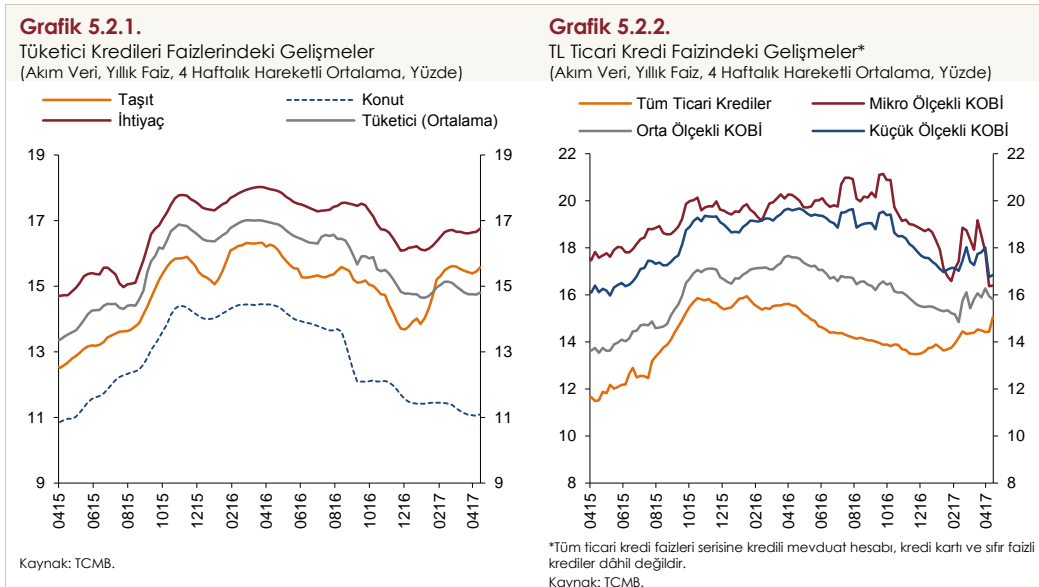
Ocak Ayı Enflasyon Raporu'ndan bu yana, gelişmekte olan ülkelerdeki piyasa faizleri üzerinde, başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerin para politikalarına dair beklentiler ile ülkelerin makroekonomik görünümleri temel belirleyiciler olmuştur. Olumlu seyreden küresel risk iştahının etkisiyle pek çok ülkede piyasa faizleri hem kısa hem de uzun vadelerde düşüş göstermiştir (Grafik 5.1.5 ve Grafik 5.1.6). Türkiye'de ise, TCMB'nin parasal sıkılaştırma adımlarının etkisiyle, piyasa faizleri kısa vadelerde artış göstererek, diğer gelişmekte olan ülkelere yukarı yönlü ayrılmıştır.



5.2. Kredi Koşulları

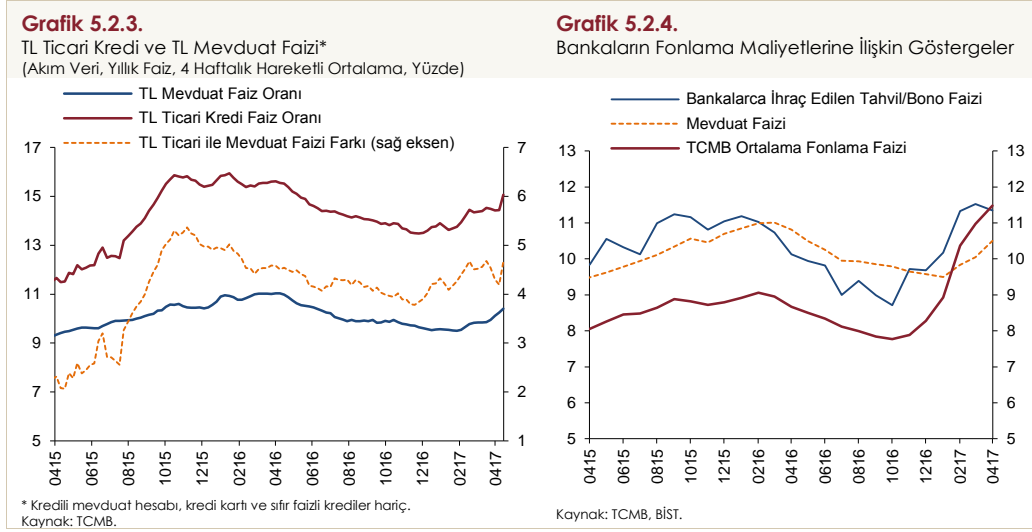
Kredi Faizleri, Fonlama Maliyetleri ve Faiz Farkları

Tüketici kredisi ve ticari kredi faizlerinde bir süredir gözlenen düşüş eğilimi 2017 yılının başında durmuştur (Grafik 5.2.1 ve Grafik 5.2.2). 2017 yılının ilk çeyreğinde, gerek tüketici gerekse ticari kredi faizleri artmış; ancak söz konusu artış, TCMB ortalama fonlama maliyetindeki yükselişe kıyasla sınırlı düzeylerde kalmıştır. Bu durumun iktisadi faaliyete ilişkin görece olumlu beklentiler ve kamu kredi garantileri sayesinde bankaların kredi verme iştahının artmasından kaynaklanmış olabileceği düşünülmektedir. Tüketici kredilerinin alt kalemlerine bakıldığında, geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana konut kredisi faizlerinde düşüş eğiliminin sürdüğü, taşıt ve ihtiyaç kredisi faizlerinde ise ılımlı artışlar olduğu gözlenmiştir. 14 Nisan 2017 itibarıyla, ortalama tüketici ve ticari kredi faizleri, sırasıyla, yüzde 14,8 ve yüzde 15,1 olarak gerçekleşmiştir.



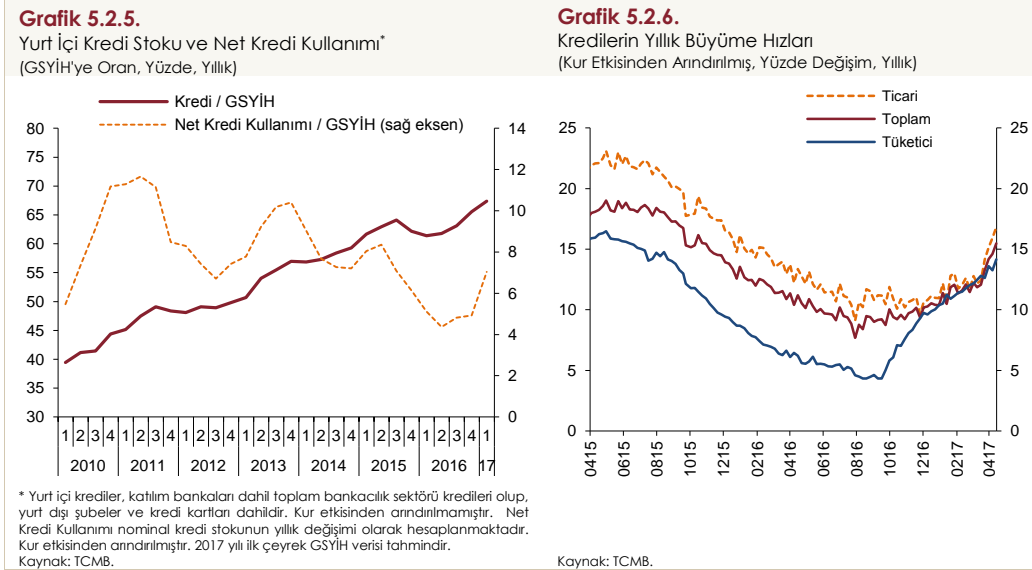
Bankacılık sektörünün en önemli finansman kaynağı olan ve ağırlıklı olarak üç aydan daha kısa vadeye sahip mevduatlara ödenen faiz oranı, geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana ılımlı bir artış sergilemiştir. Benzer bir hareket ticari kredi faiz oranında da görülmüş, ticari kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark sınırlı düzeyde artarak 14 Nisan 2017 itibarıyla 467 baz puan olmuştur (Grafik 5.2.3). Kredi-mevduat faiz farkı geçmiş yıllara göre yüksek seviyelerini korumaktadır.

2017 yılının ilk çeyreğinde, mevduat faizlerindeki artışın yanı sıra, bankaların mevduat dışı fonlama maliyetleri de yükselmiştir (Grafik 5.2.4). Geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana, mevduat faizleri 91 baz puan artarken, bankalarca ihraç edilen tahvil ve bono faizleri 118 baz puan yükselmiştir.



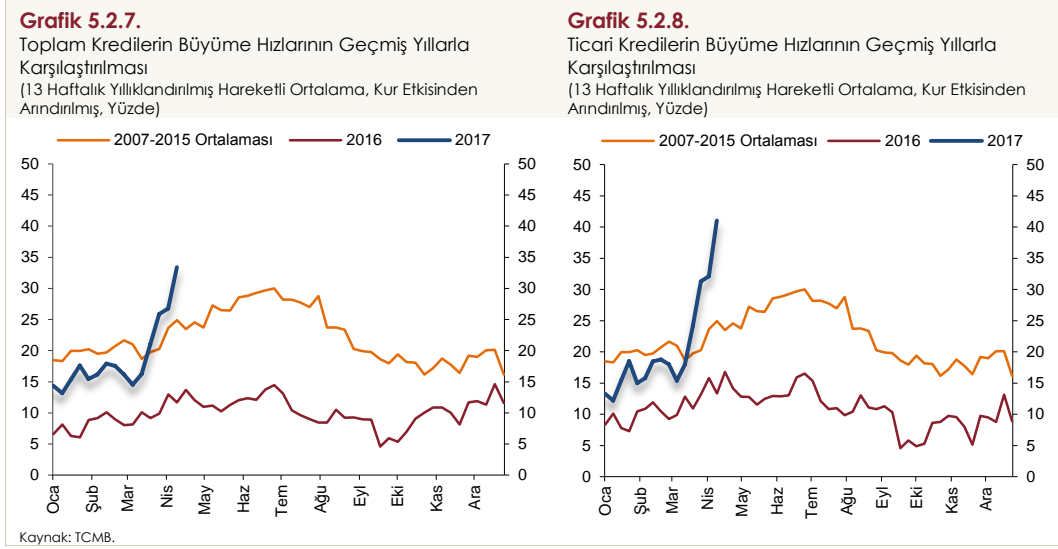
Kredi Hacmi

2017 yılının ilk çeyreğinde, finansal sistemi destekleyici makro ihtiyati politikalar, kamu maliyesi teşvikleri ve kamu kredi garantileri sayesinde, kredi büyümesindeki toparlanma eğilimi devam etmiştir. 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, bir önceki çeyreğe göre artış kaydederek, 2017 yılının ilk çeyreğinde yüzde 7 seviyesine yükselmiştir (Grafik 5.2.5).

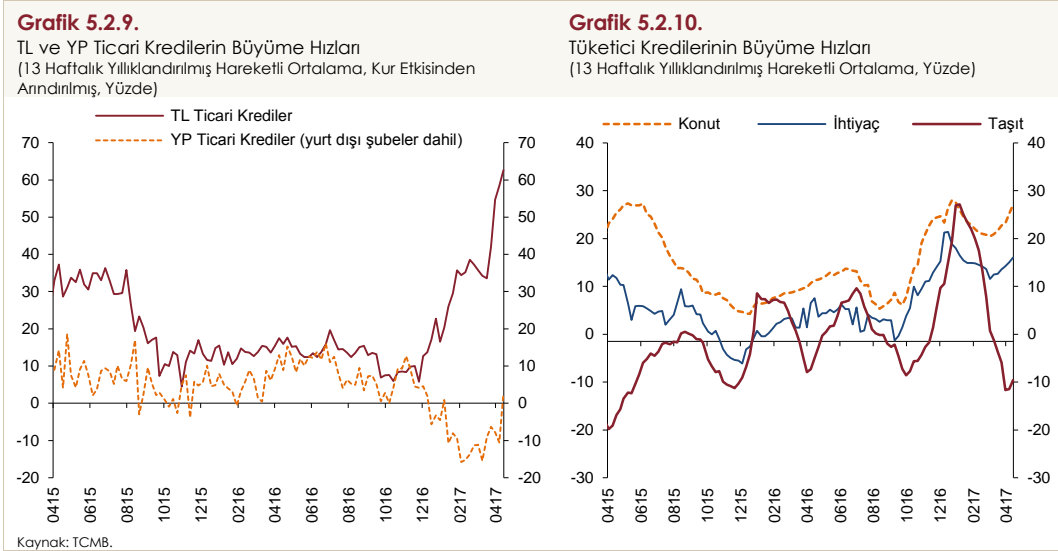


2017 yılının ilk çeyreğinde, finansal olmayan kesime kullanılan kur etkisinden arındırılmış toplam kredilerin yıllık değişimi yaklaşık yüzde 15,5 oranında gerçekleşmiştir (Grafik 5.2.6). Kredilerin alt kalemlerinin yıllık büyümelerine bakıldığında, tüketici güvenindeki kısmi toparlanma, makro ihtiyati tedbir ve teşviklerin etkisiyle tüketici kredilerindeki artış eğiliminin devam ettiği görülmektedir. Buna ek olarak, son dönemde, KOSGEB kredileri ve Kredi Garanti Fonu gibi ticari kredilere dair teşviklerin devreye girmesiyle ticari kredi büyümesi de artış kaydetmiştir. Bu çerçevede, 2016 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren artış eğiliminde olan toplam kredilerin yıllıklandırılmış büyüme oranı, 2017 yılının Mart ayından bu

yana ticari krediler kaynaklı olarak ivme kazanmış ve geçmiş yıllar ortalamasının üstüne çıkarak 14 Nisan 2017 itibarıyla yüzde 33,4'e yükselmiştir (Grafik 5.2.7).



2017 yılının Mart ayında hızlanan ticari krediler büyüme oranı, tarihsel ortalamasına göre daha yüksek seviyelere gelmiştir (Grafik 5.2.8). Ticari kredilerdeki yükselişin, destekleyici maliye politikalarının da etkisiyle, Türk lirası cinsinde ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme oranındaki güçlü artıştan kaynaklandığı görülmektedir (Grafik 5.2.9). Bununla birlikte, yabancı para cinsinden kullanılan ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme oranı, kur gelişmeleri, yabancı para fonlama maliyetlerindeki artış ve zayıf seyreden yatırım iştahı nedenleriyle sene başından itibaren sıfırın altında gerçekleşmiştir.



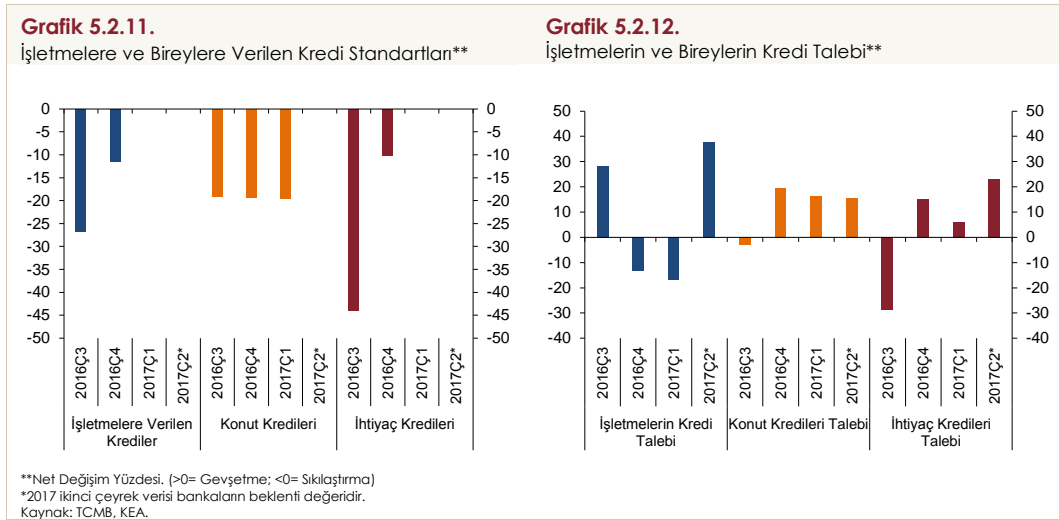
Tüketici kredilerinin alt kalemlerine bakıldığında, 2017 yılının ilk çeyreğinde, konut ve ihtiyaç kredilerindeki güçlü seyrin devam ettiği görülmüştür (Grafik 5.2.10). Tüketici kredileri içerisinde en büyük paya sahip olan konut kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme oranı, destekleyici makro ihtiyati politikalar ve maliye politikası teşvikleri sebebiyle geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde seyretelemeye devam etmiş ve 14 Nisan 2017 itibarıyla yaklaşık yüzde 27,1 olmuştur. İhtiyaç kredileri büyümesi de bir miktar ivme

kaybetmekle birlikte son çeyrekte güçlü seyirini korumuş ve yıllıklandırılmış büyüme oranı yaklaşık yüzde 16 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, 2016 yılının son çeyreğinde ÖTV artışı öncesi talebin öne alınmasıyla artan taşıt kredileri büyümesi, yakın dönemde tekrar mevsimsel düzeylerine gerilemiş ve yıllıklandırılmış büyüme oranı 14 Nisan 2017 itibarıyla yaklaşık yüzde -9,6 olmuştur.

Kredi Standartları

2017 yılının ilk çeyreğinde, bankaların işletmelere verdikleri kredilere ilişkin standartlarda sıkılaşıma eğiliminin durduğu görülmektedir (Grafik 5.2.11). Ölçek bazında bakıldığında, KOBİ'lere verilen kredilerin standartlarının; vade ayırımında bakıldığında hem kısa hem uzun vadeli kredi standartlarının; para cinsi ayırımında bakıldığında ise TL cinsi kredi standartlarının gevşediği; büyük işletmelere verilen kredi standartlarında değişiklik olmazken, YP cinsi kredilerde bir miktar sıkılaşıma gerçekleştiği gözlenmiştir. Bankalara göre, kredi standartlarını sıkılaştırıcı yönde etkileyen en önemli faktör genel ekonomik faaliyetlere ilişkin beklentiler olmakla birlikte söz konusu faktörün bir önceki çeyreğe göre sıkılaştırıcı yöndeki etkisi daha düşüktür. İşletmelere verilen kredilerin teminat koşullarının ise bu dönemde değişmediği gözlenmiştir.

Ankete katılan bankaların yanıtlarına göre, işletmelerin kredi talebinin yılın ilk çeyreğinde bir miktar düştüğü görülmektedir (Grafik 5.2.12). Ölçek ayırımında bakıldığında, KOBİ'lerin kredi talebinde artış görülmektedir. Vade ve para cinsi ayırımında bakıldığında ise, kısa vadeli kredi ve TL cinsi kredi talebinde belirgin değişiklik gözlenmezken uzun vadeli kredi ve YP cinsi kredi talebinde ise düşüş görülmüştür. Kredi talebindeki daralmanın en önemli nedeni sabit yatırımlardaki zayıf seyir olmakla birlikte borcun yeniden yapılandırılması ihtiyacı kredi talebi yaratan bir unsur olmaya devam etmiştir. Bankaların 2017 yılı ikinci çeyreğe ilişkin beklentilerine göre işletmelere verilen kredilerin standartlarının değişmeyeceği öngörülmektedir. İşletmelerin kredi talebinde ise YP krediler hariç artış beklenmektedir.



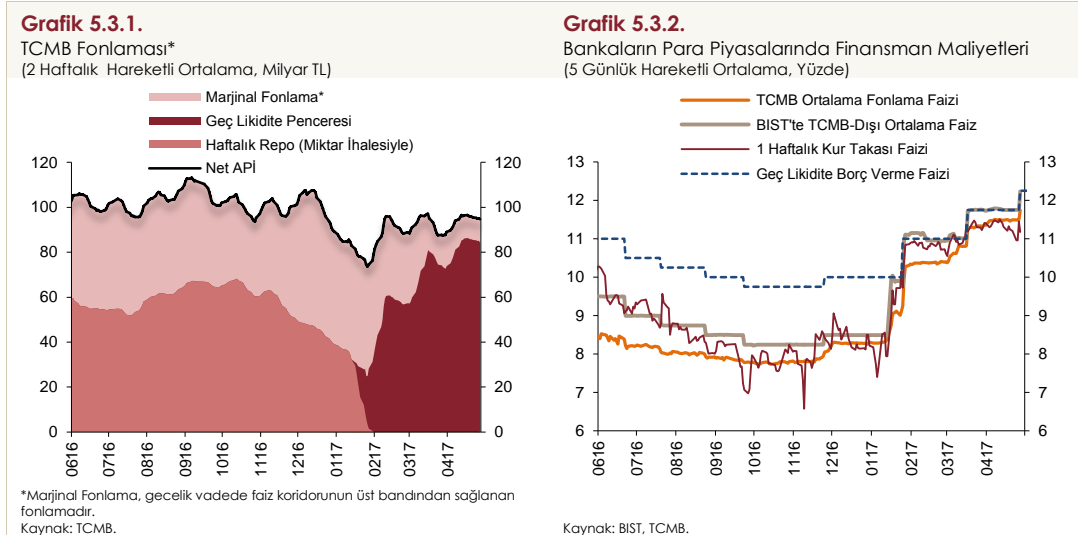
Kredi Eğilim Anketi'nde bireysel kredilere yönelik yanıtlar incelendiğinde, 2017 yılı ilk çeyreğinde konut kredilerine uygulanan kredi standartlarında sıkılaşıma görülürken ihtiyaç kredilerine uygulanan standartlarda değişiklik gözlenmemektedir (Grafik 5.2.11). Bireysel kredi talebi bakıldığında ise konut ve ihtiyaç kredisi talebinde artış gözlenmiştir (Grafik 5.2.12). Bankalara göre, tüketici güveni konut kredisi talebini azaltıcı yönde etkilerken, konut piyasasına ilişkin beklentiler söz konusu talebi artırıcı yönde

etkilemiştir. İhtiyaç kredilerinde, menkul kıymet alımları ve dayanıklı tüketim mallarına yapılan harcama talebi artıran, tüketici güvenindeki bozulma ve krediler üzerindeki vergi ve benzeri yükler talebi azaltan faktörler olarak belirtilmiştir. Bankaların 2017 yılı ikinci çeyrek beklentilerine göre bireysel kredilere uygulanan kredi standartlarının değişmeyeceği; ancak, konut ve ihtiyaç kredilerinde talep artış olacağı öngörülmektedir.

5.3. Para Politikası Uygulamaları

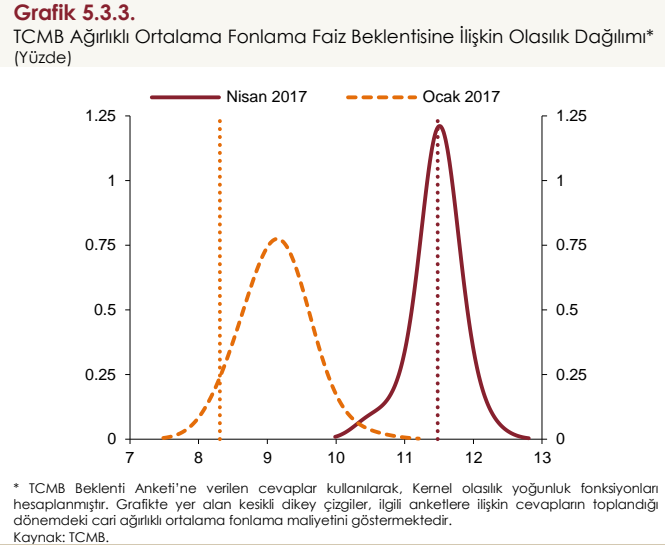
Piyasa Gelişmeleri

TCMB fonlaması, 2016 yılının genelinde ağırlıklı olarak bir hafta vadeli repo ihaleleri ile yapılmıştır. Ancak, 2017 yılı başında döviz piyasasında yaşanan iktisadi temellerden kopuk hareketlilik üzerine TCMB tarafından güçlü bir parasal sıkılaştırma yapılmıştır. Buna göre, 12 Ocak 2017'den itibaren bir hafta vadeli repo ihalelerine ara verilmiş, marjinal fonlama kademeli olarak azaltılmış ve sistemin fonlama ihtiyacının giderek artan bir kısmı Geç Likidite Penceresinden (GLP) sağlanmaya başlanmıştır (Grafik 5.3.1).

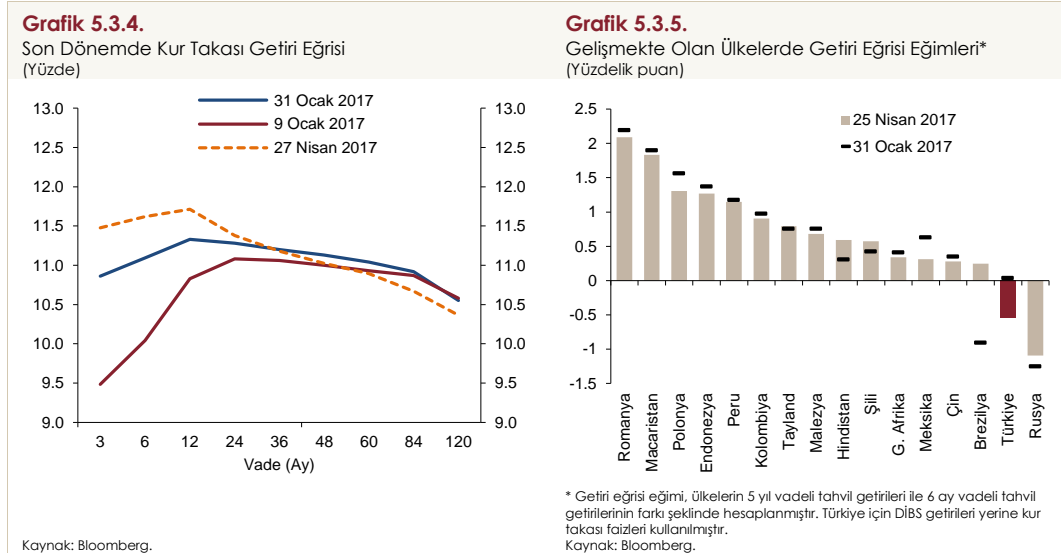


Bahsi geçen likidite uygulamalarının yanı sıra, Ocak ayı PPK toplantısında marjinal fonlama ve GLP faiz oranlarının, Mart ayı PPK toplantısında da GLP faiz oranının artırılmasının etkisiyle, TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizi yükselmiştir. Güçlü parasal sıkılaştırma, BIST Bankalararası Repo/Ters Repo Pazarında TCMB işlemleri hariç tutularak hesaplanan ortalama faiz ve bir hafta vadeli kur takası faizine de yansımıştır (Grafik 5.3.2).

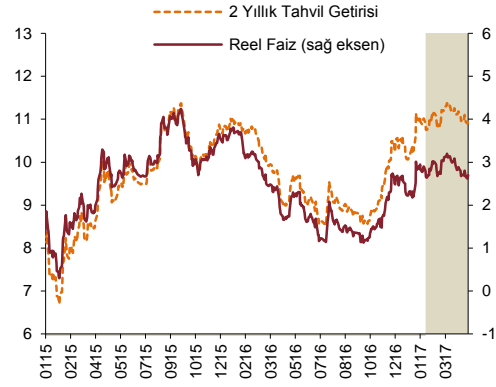
TCMB Beklenti Anketi'nden elde edilen TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizine ilişkin beklenti dağılımı, Nisan ayında, Ocak ayına kıyasla daha düşük beklenti oynaklığı ima ederken, beklentinin orta noktası Nisan ayında TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizinde değişiklik olmasının beklenmediğine işaret etmektedir (Grafik 5.3.3).



Kısa vadeli kur takası getirileri bir önceki Rapor döneminden bu yana TCMB'nin sıkılaştırıcı para politikası uygulamalarının etkisiyle belirgin biçimde yükselirken, uzun vadeli kur takası getirilerinde herhangi bir değişiklik meydana gelmemiştir (Grafik 5.3.4). Bunun sonucunda, kur takası getiri eğrisi tersine dönmüştür. Tahvil getirilerinde de benzer bir hareket gözlenmiş, getiri eğrisinin eğimi azalmıştır. Böylece, Türkiye, diğer gelişmekte olan ülkeler arasında Rusya'nın ardından getiri eğrisi eğimi en düşük ülke olmuştur (Grafik 5.3.5).

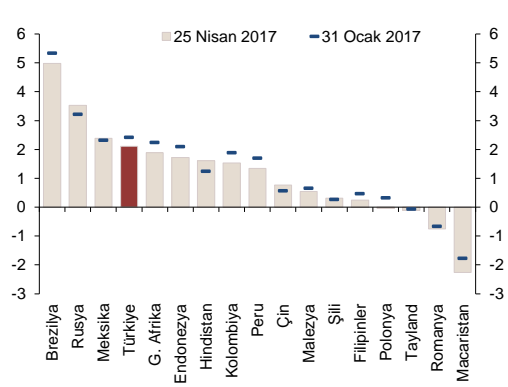


TCMB tarafından uygulanmakta olan sıkılaştırıcı likidite politikalarının etkisiyle, iki yıl vadeli tahvilin getirisinde de sınırlı artışlar gözlenmiştir (Grafik 5.3.6). Söz konusu artışlarla birlikte enflasyon beklentilerinin de yükselmesi nedeniyle 2 yıllık reel faizlerdeki artış daha az olmuştur (Grafik 5.3.7).

Grafik 5.3.6.Türkiye'nin İki Yıllık Tahvil Getirisi ve Reel Faizi*
(Yüzde)

*2 yıllık devlet tahvil getirilerinden, TCMB Beklenli Anketi'nden alınan önümüzdeki 2 yıla ilişkin TÜFE enflasyon beklentisinin çıkarılmasıyla hesaplanmıştır.

Kaynak: Bloomberg, TCMB.

Grafik 5.3.7.İki Yıllık Reel Faizler*
(Yüzde, 5 Nisan 2017 Tarihi İtibarıyla)

*Ülkelerin 2 yıllık devlet tahvil getirilerinden, Consensus Forecasts tahminlerinden elde edilen önümüzdeki 2 yıla ilişkin enflasyon beklentisinin çıkarılmasıyla hesaplanmıştır.

Kaynak: Bloomberg, Consensus Forecasts, TCMB.

Para Politikası Tepkisi

2017 yılı Ocak ayında döviz kurlarında gözlenen aşırı hareketlilik, enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü riskleri artırmıştır. TCMB, döviz kuru gelişmelerinin gecikmeli etkisi ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki oynaklık nedeniyle, kısa vadede enflasyondaki belirgin yükselişin devam edebileceği öngörüsüyle enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak amacıyla parasal sıkılaştırmanın güçlendirilmesine karar vermiştir. Bu çerçevede, 2017 yılı Ocak ayı PPK toplantısında marjinal fonlama oranı yüzde 8,5'ten yüzde 9,25'e, geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde, borç verme faiz oranı yüzde 10'dan yüzde 11'e yükseltilmiştir.

2017 yılı Ocak ayı başında döviz kurunda yaşanan oynaklıkların ve ekonomik temellerden uzaklaşan fiyatlamaya hareketlerinin fiyat istikrarı ve finansal istikrar üzerinde yaratabileceği olumsuz etkileri bertaraf etmek amacıyla bazı likidite tedbirleri alınmıştır. Bu çerçevede, TCMB, 12 Ocak 2017 tarihinden itibaren bir hafta vadeli repo ihalesi açmamıştır. Buna ek olarak, TCMB bünyesinde faaliyette bulunan Bankalararası Para Piyasasında bankaların borç alabilme limitleri, 11 Ocak 2017 tarihinden itibaren kademeli olarak 22 milyar Türk lirasından 11 milyar Türk lirasına düşürülmüştür. 16 Ocak 2017 tarihinden itibaren gerekli görülen günlerde Borsa İstanbul bünyesindeki Bankalararası Repo/Ters Repo Pazarında TCMB tarafından yapılan fonlama tutarı sınırlandırılmaya başlanmıştır.

Yukarıda bahsi geçen tedbirlere ilave olarak, 10 Ocak 2017 tarihinde yabancı para zorunlu karşılık oranları da tüm vade dilimlerinde 50 baz puan indirilmiştir. Ayrıca, TCMB, Türk lirası ve döviz likiditesi yönetimindeki esnekliğin ve araç çeşitliliğinin artırılması amacıyla, 17 Ocak 2017 tarihinde, Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları Piyasasını açmıştır. Döviz likiditesi yönetiminde esneklik sağlayacak bir diğer tedbir de 17 Şubat 2017 tarihinde reeskont kredilerinin geri ödenmesine yönelik alınan karar olmuştur. Buna göre 1 Ocak 2017 tarihinden önce kullanılan ve 31 Mayıs 2017 (dahil) tarihine kadar vadesi dolacak olan ihracat ve döviz kazandırıcı hizmetler reeskont kredilerinin, kredi vadesinde ödenmesi kaydıyla, geri ödemelerinin Türk lirası olarak da yapılabilmesine imkân tanınmıştır. Bu işlemlerde, TCMB tarafından 2 Ocak 2017 tarihinde ilan edilen döviz alış kurlarının esas alınacağı duyurulmuştur.

Ocak ayında para politikasındaki sıkı duruşun güçlendirilmesi ile finansal göstergelerde iyileşme gözlenmiştir. Ayrıca, TCMB fonlama faizindeki yükselişe karşın kredi faizleri ılımlı seyretmekte, büyüme görünümündeki kısmi toparlanma, makro ihtiyati düzenlemeler ve kamu teşviklerinin etkisiyle kredi büyümesindeki canlanma devam etmektedir. Mart ayı itibarıyla, iktisadi faaliyette gözlenen ılımlı eğilime rağmen Türk lirasındaki birikimli değer kaybına bağlı olarak ortaya çıkan maliyet baskıları enflasyonda belirgin bir yükselişe yol açmıştır. Döviz kurlarındaki oynaklık, maliyet kanalıyla olduğu kadar beklenti ve fiyatlama davranışı kanalıyla da enflasyon üzerinde yukarı yönlü risk oluşturmuştur. İlaveeten, döviz kuru gelişmelerinin gecikmeli yansımalarının yanı sıra özellikle işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisi kaynaklı olarak, kısa vadede, enflasyondaki yükselişin devam edeceği öngörülmüştür. Bu gelişmeler sonucunda, Mart ayı PPK toplantısında, GLP borç verme faiz oranı yüzde 11'den yüzde 11,75'e yükseltilmiştir.

Son aylarda yaşanan maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarındaki oynaklık enflasyonun hızlı bir yükseliş göstermesine neden olmuştur. Yakın dönemde risk iştahında gözlenen artış maliyet kaynaklı baskıları bir miktar sınırlasa da enflasyonun bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturmaktadır. Bu nedenle, Nisan ayında, enflasyon görünümündeki bozulmayı sınırlamak amacıyla parasal sıkılaştırmanın güçlendirilmesine karar verilmiş; GLP borç verme faiz oranı yüzde 11,75'ten yüzde 12,25'e yükseltilirken diğer TCMB faizleri sabit tutulmuştur.

Yılın ilk çeyreğinde alınan eşgüdümlü politika kararları, finansal koşullar üzerinde ek bir sıkılık oluşturmadan döviz kurundan kaynaklanan maliyet yönlü enflasyonist baskıları hafifletmeyi hedeflemiştir. Bu çerçevede, kredi kanalını daha da olumsuz etkilemek yerine, döviz piyasasına etki eden, ancak reel ekonomi üzerindeki yansımaları daha sınırlı olan bir politika uygulanmıştır. Nitekim makro ihtiyati politikaların ve krediye erişimi desteklemek için alınan diğer önlemlerin etkisiyle, kredi faizlerindeki artışın, bu aşamada sınırlı kaldığı görülmektedir. Diğer taraftan, 2016 yılının Kasım ayından itibaren yapılan parasal sıkılaştırmanın diğer piyasa faizleri üzerinde belirgin bir etkisi olmuştur. Söz konusu dönemde, BIST gecelik repo faizi ve kur takası faizinin TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizi ile uyumlu hareket etmesi ve döviz piyasasının görece olarak istikrara kavuşması, para politikası aktarımının amaçlanan şekilde gerçekleştiğine işaret etmektedir. TCMB, fiyat istikrarı temel amacı doğrultusunda, elindeki bütün araçları kullanmaya devam edecektir. Enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer unsurlardaki gelişmeler yakından izlenerek ihtiyaç duyulması halinde ilave parasal sıkılaştırma yapılabilecektir.

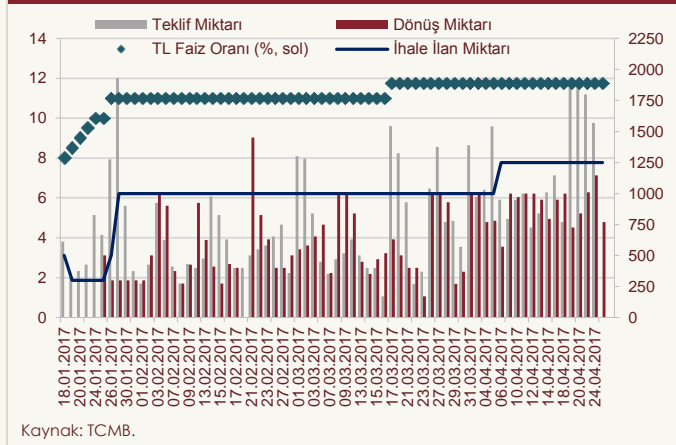
Kutu
5.1

TCMB Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depo Piyasası İşlemleri

Para politikasının farklı piyasalardaki etkinliğinin güçlendirilmesi amacıyla TCMB, ihtiyaç halinde, araç çeşitliliğini artırmak yoluna gidebilmektedir. Bu çerçevede, TCMB, 17 Ocak 2017 tarihinde TL Depoları Karşılığı Döviz Depoları Piyasası işlemi yapacağını duyurmuş; 18 Ocak 2017 tarihinde ise ilk ihale yapılmıştır. TCMB'nin gerçekleştirdiği söz konusu işlemde iki adet depo işlemi karşılıklı olarak aynı anda yapılmaktadır. Depo işlemi; döviz, altın ya da Türk lirası gibi finansal bir varlığın belli bir süre için başka bir kuruluşa ödünç verilme işlemi olarak tanımlanabilir. TCMB tarafından uygulamaya konan işlemde, TCMB, bankalara döviz deposu sağlarken, bankalar da karşılığında Türk lirası deposu vermektedir. Vadesi bir hafta olan bu işlem iki aşamada gerçekleştirilir. İşlemin ilk aşamasında, TCMB, bankalara bir hafta süre için döviz ödünç verirken, bankalar ise aynı süre için TCMB'ye Türk lirası ödünç verir. İşlemin ikinci ve son aşaması ise vade süresi bittiğinde yani bir hafta sonra yapılır. Bu işlemde bankalar ödünç aldıkları dövizleri faiziyle birlikte TCMB'ye iade ederken, TCMB de bankalardan aldığı Türk lirasını faiziyle birlikte bankalara iade eder.

TCMB, Döviz Depo Piyasası işlemlerini, Döviz Karşılığı Efektif Alım-Satım işlemlerini ve Türk Lirası Karşılığı Döviz Alım-Satım işlemlerini piyasadaki döviz likiditesini düzenlemek için araç olarak kullanmaktadır. Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları işlemlerine de Türk lirası ve döviz likiditesindeki esnekliğin ve araç çeşitliliğinin artırılması amacıyla başlanmıştır. TCMB'nin likidite yönetiminde, sistemden kalıcı ve etkili olarak likidite çekilmesi için Türk Lirası karşılığı döviz alım-satım işlemleri kullanılmaktadır. Ancak, bu yolla döviz satılması, TCMB'nin döviz rezervlerinin kalıcı olarak azalmasına neden olmaktadır. Diğer taraftan, bir döviz ödünç verme yöntemi olan Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları işlemi TCMB'nin rezervleri kalıcı olarak azalmamaktadır.

Grafik 1. Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları Piyasası İhale ve Fonlama Tutarları (Milyon ABD doları) ve TL Faiz Oranı (Yüzde)



Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları ihalelerinin başladığı tarih olan 18 Ocak 2017'den itibaren ihale tutarları, katılımcı bankaların ihaleden aldıkları toplam ABD doları tutarları ve TL faiz oranları Grafik 1'de görülmektedir. İhalelerde teklif miktar/ihale tutarı oranı ortalama yüzde 87 civarında olup, TL faiz oranı kademeli olarak yüzde 8'den 17 Mart 2017 itibarıyla yüzde 11,75'e, ABD doları faiz oranı da yüzde 0,75'ten 16 Mart 2017'de yüzde 1'e yükseltilmiştir.

Grafik 2'de bir hafta vadeli olarak yapılan Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları işlemlerinde ihalelerde bankalara ödünç verilen toplam ABD doları tutarından vadesi gelen işlem toplam tutarının düşülmesi ile hesaplanan bir hafta birikimli hacimleri sunulmaktadır. Söz konusu işlemlerin birikimli hacmi en yüksek düzeyine 6 Nisan 2017 tarihinde yaklaşık 4.9 milyar ABD doları ile ulaşmış olup, ortalama hacim yaklaşık 3 milyar ABD doları seviyesindedir.

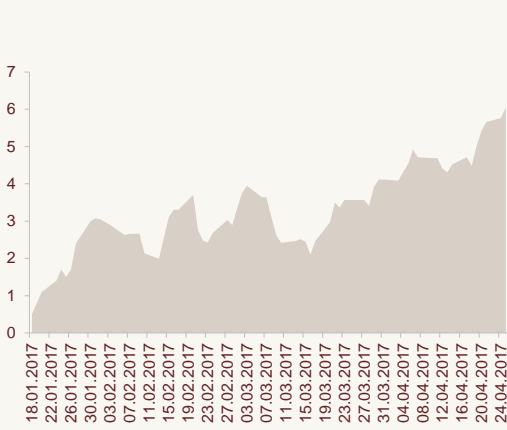
Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları Piyasası işlemlerinde uygulanacak faiz oranları ve ihale miktarları belirlenirken birçok gösterge takip edilir. Bunlardan bazıları

- Kur takası piyasalarında benzer vadelerde oluşan faiz oranları,
- TCMB'nin o gün uyguladığı likidite politikası ve faiz oranları,
- Bankacılık sisteminin Türk lirası ve döviz likiditesi koşullarıdır.

Göstergelerdeki değişiklikler çerçevesinde ihalede uygulanan faiz oranları ve ihale tutarları dinamik bir yaklaşımla günlük olarak değiştirilebilmektedir.

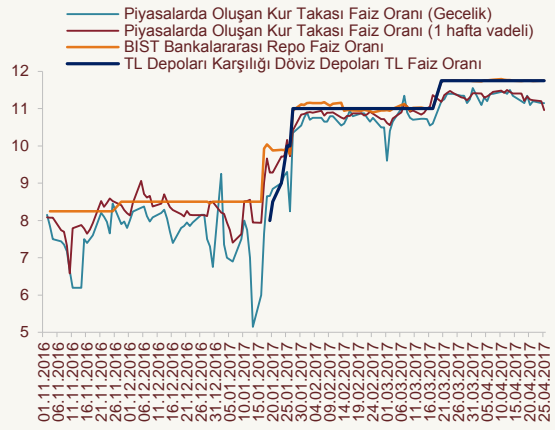
Grafik 3, TCMB'nin Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depo Piyasası işlemlerinde Türk lirasına uygulamakta olduğu faiz oranları ile çeşitli para piyasası faiz oranlarını göstermektedir. Söz konusu işlemler likidite yönetimi açısından kullanılmakla birlikte kur takası piyasalarındaki Türk lirası faizler için referans oluşturmayı da sağlayan hedef odaklı bir politika aracıdır. Nitekim söz konusu faiz oranının devreye girmesiyle, kur takası piyasası faizleri, diğer para piyasası faizlerine daha yakın ve uyumlu hareket etmeye başlamıştır.

Grafik 2. Türk Lirası Depoları Karşılığı Döviz Depoları İşlemlerinin Bir Hafta Birikimli Hacmi* (Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

Grafik 3. Piyasalarda Oluşan Kur Takası Faiz Oranları ile TL Depoları Karşılığı Döviz Depoları Faiz Oranı ve Piyasa Faizi



Kaynak: TCMB.

Sonuç olarak, uygulanan politika neticesinde bankaların önemli bir Türk lirası finansman kalemi olan kur takası piyasası faizlerindeki aşağı yönlü oynaklıkların azalması, para politikası aktarımının güçlenmesini sağlamaktadır. Böylece piyasalarda para politikasının etkinliğinin daha yaygın olarak hissedildiği görülmektedir.

