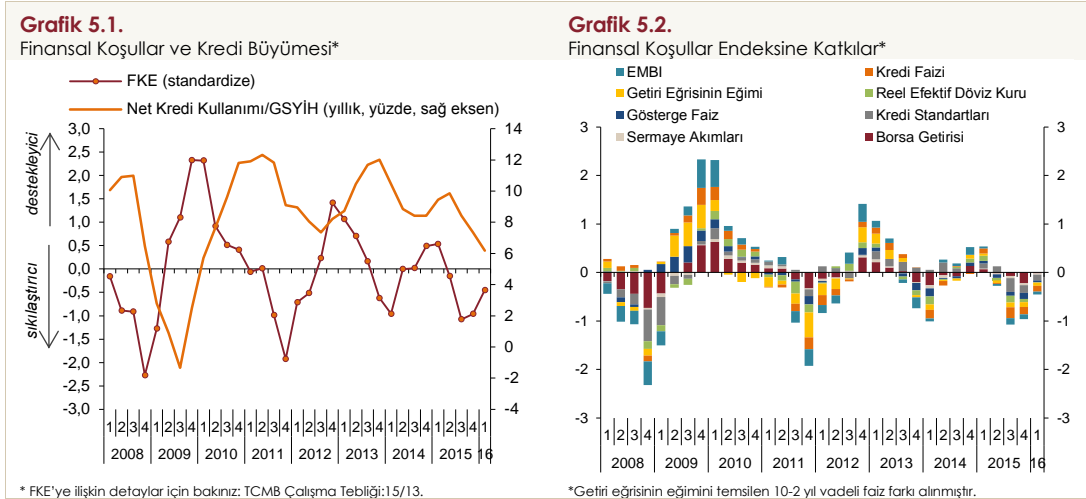


5. Finansal Piyasalar ve Finansal Aracılık

2016 yılının ilk çeyreğinde, küresel ekonomideki toparlanma sürecinin yavaş olacağı beklentisinin ağırlık kazanması ile gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının uzunca bir müddet düşük düzeylerde kalacağı öngörüsü güçlenmiştir. Bu süreçte Fed'in 2016 yılı için planladığı faiz artışlarının sayısının azalacağına dair beklentiler, ECB ve Japonya merkez bankalarının niceliksel genişlemeye devam etmeleri, Çin'den gelen olumsuz haberlerin azalması ve emtia fiyatlarındaki kısmi toparlanma geliştirmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının artmaya başlamasına neden olmuştur. Yakın geçmişe değin zayıf seyreden uluslararası sermaye akımları tekrar geliştirmekte olan ülkelere yönelmeye başlamış, söz konusu ülkelere ilişkin risk primleri düşmüş ve para birimleri değerlenme eğilimine girmiştir. Bir süredir jeopolitik gelişmelerin etkisiyle olumsuz ayrışan Türkiye'deki finansal piyasalar da bu dönemde diğer geliştirmekte olan ülkelere paralel bir seyir izlemiş ve kayıplarını geri almaya başlamıştır. Türkiye'ye ilişkin makroekonomik göstergelerin olumlu seyri ve TCMB'nin Ağustos 2015'te duyurduğu yol haritası çerçevesinde uygulamaya koyduğu yeni önlemlerin de etkisiyle Türkiye'ye ilişkin döviz kuru oynaklığı diğer geliştirmekte olan ülkelere göre oldukça düşük seviyelere gerilemiştir.

Yakın dönemde küresel risk iştahında görülen düzelme Türkiye'ye ilişkin finansal koşulları olumlu yönde desteklemektedir. Yılın ilk çeyreğinde sermaye girişlerinde kayda değer bir hızlanma yaşanırken piyasa faizlerinde düşüş, Türk lirasında güçlenme ve borsa endeksinde önemli bir artış kaydedilmiştir. Ancak, kredi piyasasında henüz belirgin bir gevşeme gözlenmemektedir. Bu çerçevede, Türkiye için hesaplanan Finansal Koşullar Endeksi (FKE) 2016 yılının ilk çeyreğinde toparlanmaya devam etmekle beraber halen sıfırın altında yer almaktadır (Grafik 5.1). Bu dönemde kredi standartları ve kredi faizleri endekse sıkılaştıran yönde en fazla katkı veren değişkenlerdir (Grafik 5.2). Önümüzdeki dönemde, finansal koşullardaki toparlanmanın etkisiyle yurt içi kredi hacminin ılımlı bir büyüme patikasına gireceği öngörülmektedir.

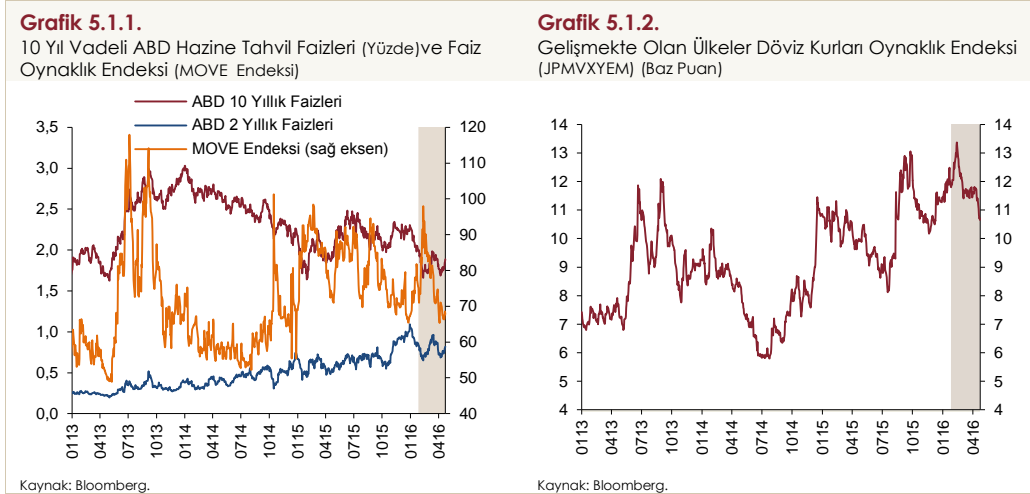


5.1. Finansal Piyasalar

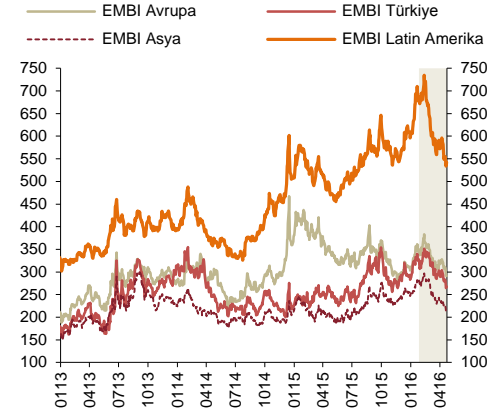
Küresel Risk Algılamaları

2016 yılı ilk çeyreğinde gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarındaki gelişmeler küresel piyasaları etkileyen en temel unsur olmuştur. 2015 yılı Aralık ayında uzun süre sonra ilk kez faiz artırımına giden Fed, Aralık ayı sonrasında herhangi bir faiz artışına gitmemiş ve faizlerin uzun bir süre daha düşük seviyelerde kalabileceğini belirtmiştir. Bu durum, Fed'in 2016 yılı içerisindeki faiz artışlarının sayısının azalacağına dair beklentileri kuvvetlendirmiştir. Söz konusu gelişmelerin etkisiyle başta uzun vade olmak üzere ABD Hazine tahvil faizleri tüm vadelerde düşüş göstermiş ve ABD Hazine tahvili getiri eğrisinin eğimi azalmıştır (Grafik 5.1.1). Ayrıca, ABD tahvil piyasalarında çeşitli vadelerdeki faizlerin kısa vadeli oynaklığına dair bir gösterge olan MOVE endeksi Şubat ayından itibaren düşüş göstererek bir önceki çeyrek seviyesinin altına inmiştir.

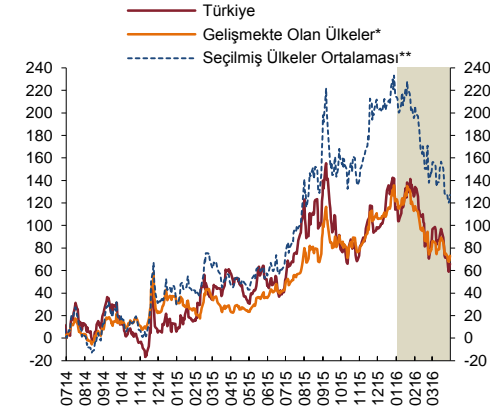
2016 yılı ilk çeyreğinde, Fed'in yanı sıra Euro Bölgesi'nde enflasyon görünümüne dair aşağı yönlü risklerin artması ve iktisadi faaliyetteki toparlanma eğiliminin yavaşlaması sebebiyle ECB de politika faiz oranlarında indirim gitmiş ve niceliksel genişlemeye devam etmiştir. Benzer bir şekilde diğer gelişmiş ülke merkez bankaları da genişleyici para politikası duruşlarını korumuşlardır. Söz konusu koşullara ek olarak, emtia fiyatlarındaki kısmi toparlanma ve Çin ekonomisine dair endişelerin de azalmasıyla beraber gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahı artış göstermiştir. Tüm bu gelişmelerin etkisiyle gelişmekte olan ülkeler döviz kuru oynaklığı geçtiğimiz Enflasyon Raporu'nun açıklandığı döneme göre azalmıştır (Grafik 5.1.2).



Yukarıda bahsedilen küresel gelişmelerin etkisiyle Gelişmekte Olan Ülkeler Euro-Tahvil Endeksleri (EMBI) ile bu ülkelerin kredi temerrüt takası (CDS) primleri belirgin oranda azalmıştır (Grafik 5.1.3 ve Grafik 5.1.4). Ülkeler bazında incelendiğinde, özellikle petrol fiyatlarındaki artışların etkisiyle emtia üreticisi ülkelerin risk primlerindeki gerileme daha fazla gerçekleşmiştir. Türkiye'ye ilişkin risk primi göstergeleri de diğer gelişmekte olan ülkelerle beraber hareket ederek düşüş göstermiştir.

Grafik 5.1.3.Bölgesel EMBI Endeksleri
(Baz Puan)

Kaynak: Bloomberg.

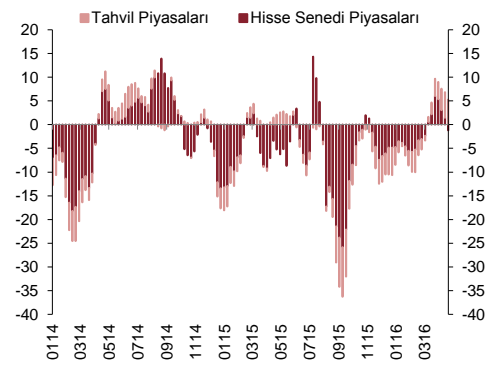
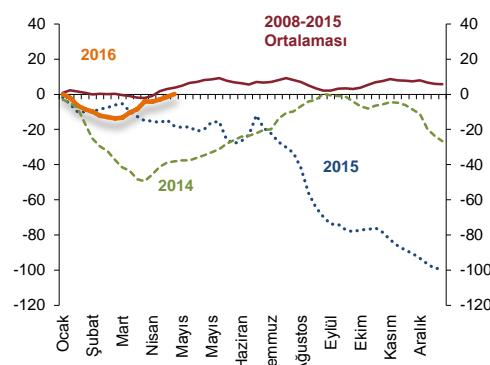
Grafik 5.1.4.5 Yıl Vadeli Kredi Temerrüt Takası (CDS) Kümülatif
Değişimleri
(24 Temmuz 2014'ten İtibaren, Baz Puan)

*GOÜ içerisinde Brezilya, Şili, Kolombiya, Macaristan, Endonezya, Meksika, Polonya, Romanya ve Güney Afrika bulunmaktadır.

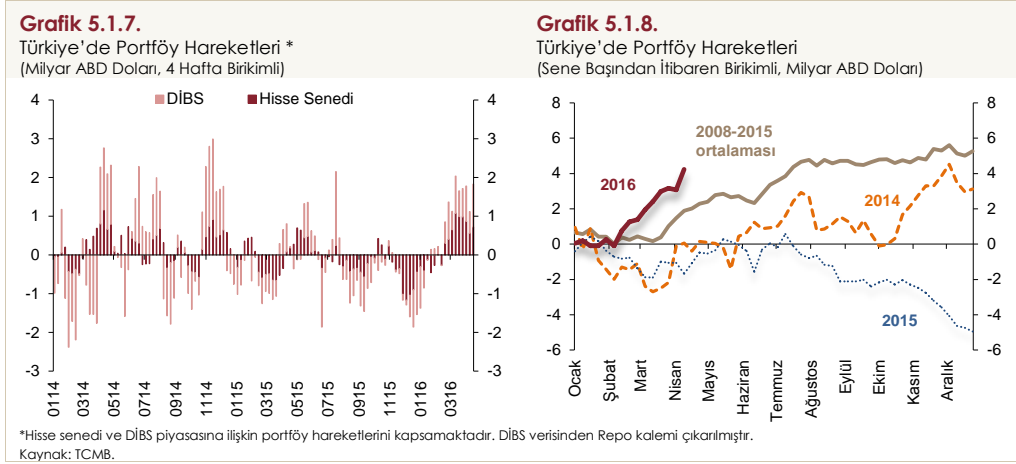
**Seçilmiş GOÜ arasında ise Brezilya, Endonezya ve G. Afrika yer almaktadır.
Kaynak: Bloomberg.

Portföy Hareketleri

Küresel risk iştahındaki artışa paralel olarak, yakın döneme değin zayıf seyreden gelişmekte olan ülkelere yönelen sermaye akımları Mart ayından itibaren güçlenmiş, hem hisse senedi hem de tahvil piyasalarına portföy girişleri gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.5). Sene başından itibaren kümülatif portföy hareketleri incelendiğinde ise, portföy hareketlerinin son veri itibarıyla 2008-2015 yılı ortalamasına yaklaştığı dikkat çekmektedir (Grafik 5.1.6). Gelişmekte olan ülkelere yatırım yapan tüm fonlar incelendiğinde, söz konusu portföy girişlerinin genel olarak gelişmekte olan ülkelerin tümüne benzer şekilde yansıdığı gözlenmiştir.

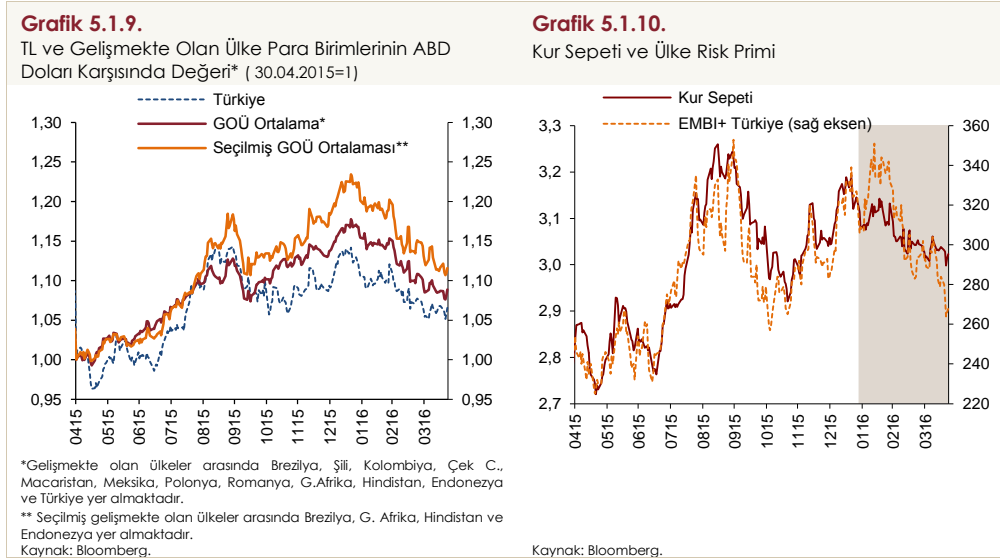
Grafik 5.1.5.Gelişmekte Olan Ülkelerde Portföy Hareketleri*
(Milyar ABD Doları, 4 Hafta Birikimli)*Hisse senedi ve borçlanma senetlerine yapılan portföy hareketlerini kapsamaktadır.
Kaynak: EPFR.**Grafik 5.1.6.**Gelişmekte Olan Ülkelerde Portföy Hareketleri*
(Sene Başından İtibaren Birikimli, Milyar ABD Doları)

Türkiye'ye yönelik portföy hareketleri de diğer gelişmekte olan ülkelere paralel olarak hem hisse senedi hem de borçlanma senedi piyasalarında güçlenmiş, portföy akımları geçmiş yıllar ortalamasının üzerine çıkmıştır (Grafik 5.1.7 ve Grafik 5.1.8).



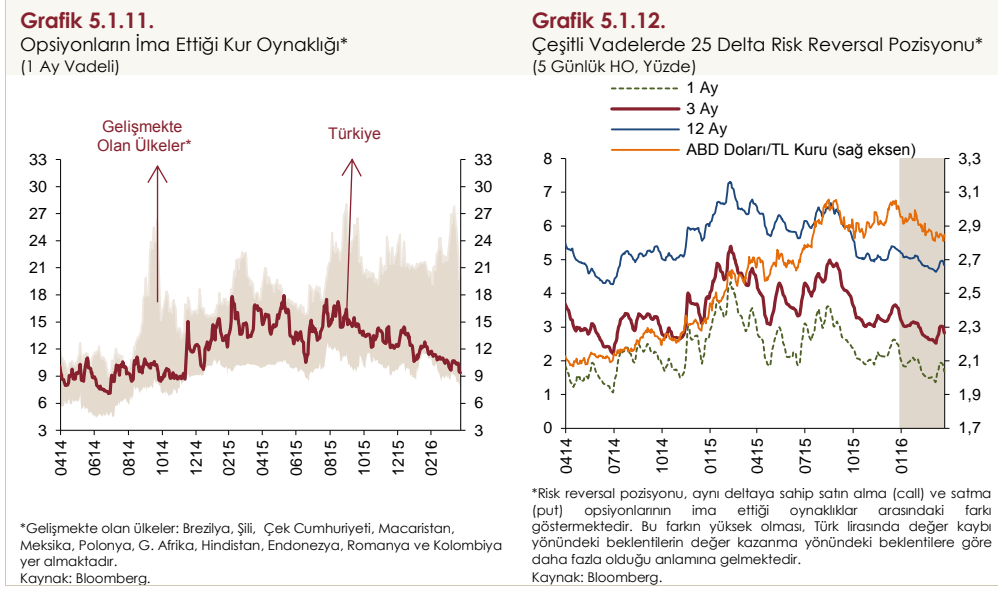
Döviz Kurları

2016 yılı birinci çeyreğinde gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının artması ve sermaye hareketlerinin güçlenmesiyle yükselen piyasalar para birimleri ABD dolarına karşı değer kazanmıştır (Grafik 5.1.9). 2015 yılı üçüncü çeyreğine kadar diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine yakın bir seyir izleyen Türk lirası ise geçen yılın son çeyreği itibarıyla bu ülkelerden olumlu ayrılarak son bir yılda yüzde 6,5 oranında değer kaybetmiştir. Söz konusu dönemde gelişmekte olan ülke para birimlerindeki ortalama değer kaybı yüzde 9 olurken, Brezilya, G. Afrika, Hindistan ve Endonezya'dan oluşan alt grupta bu oran yüzde 12'yi bulmaktadır (Grafik 5.1.9). Yıl başında küresel piyasalarda Çin ekonomisindeki gelişmeler nedeniyle artan oynaklık sonucu Türk lirası kur sepetine karşı ölçülü düzeylerde değer kaybederken ülke risk primlerindeki artışlar kısmen daha sert olmuştur. Birinci çeyreğin ortalarından itibaren ise hem risk primleri, hem de döviz kurları aşağı yönlü bir eğilim izlemiştir. Bu çerçevede Türkiye'nin EMBI+ risk priminin 2015 yılı üçüncü çeyreğindeki düzeylerine gerilediği görülmektedir (Grafik 5.1.10).



Türk lirası düzeyindeki bu olumlu görünümün kur oynaklığı ve beklentilerine de yansıdığı dikkat çekmektedir. 2016 yılı birinci çeyreğinde gelişmekte olan ülke para birimleri ima edilen kur oynaklığında

Ülkeler arası farklılaşma belirginleşirken, Türk lirasının ima edilen oynaklığı 2015 yılı başındaki düzeylerine gerilemiştir (Grafik 5.1.11). Türk lirası oynaklığının cari açık veren gelişmekte olan ülke para birimlerine göre oldukça düştüğü bu dönemde risk reversal pozisyonları da tüm vadelerde düşüş kaydetmiştir (Grafik 5.1.12). Risk reversal pozisyonlarında özellikle kısa vadelerde gözlenen düşüş, Türk lirasına ilişkin yakın dönemde değer kazanma yönündeki beklentilerin değer kaybı yönündeki beklentilere göre güçlendiği anlamına gelmektedir.

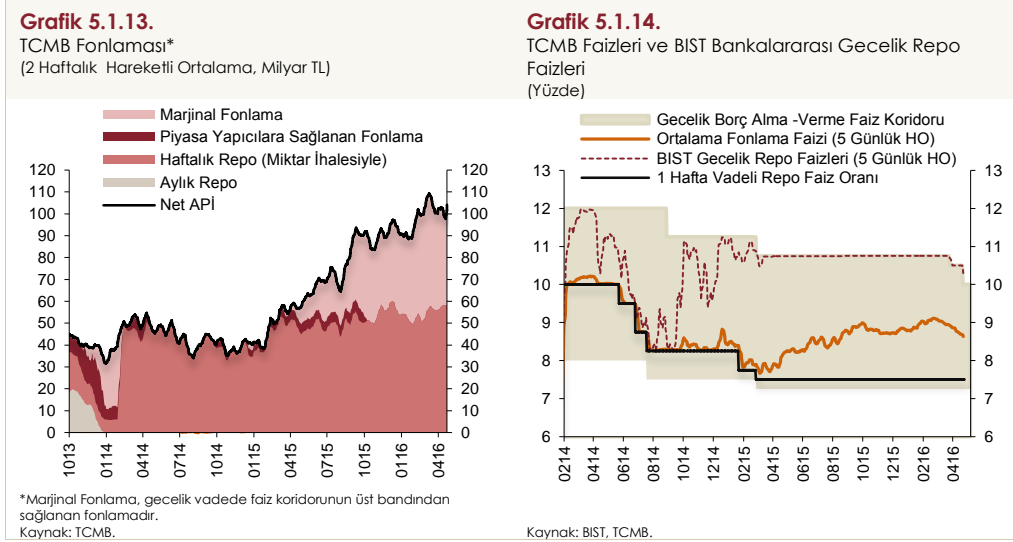


Para Politikası Uygulamaları

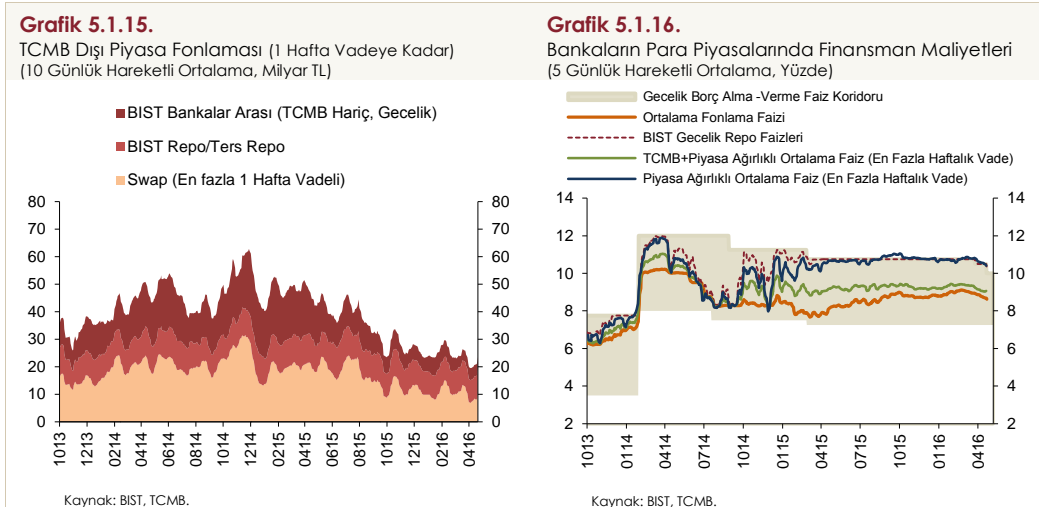
2015 yılının Ağustos ayında yayımlanan yol haritasında duyurulan politika araçlarının etkili bir şekilde kullanılması ekonominin küresel şoklara karşı dayanıklılığını artırmıştır. Özellikle döviz kurları ve kredilerde gözlenen oynaklık yeni araçların devreye girmesiyle kayda değer bir azalış göstermiştir. Cari dengedeki iyileşme ve enerji fiyatlarındaki düşük seyrin etkisiyle azalan döviz talebi de oynaklığın düşmesine katkı sağlamıştır. Bir önceki Enflasyon Raporu döneminden bu yana küresel ekonomik ve finansal gelişmeler de bu olumlu sürece destek vermiştir. Küresel ekonomideki toparlanma sürecinin yavaş olacağı beklentisi ağırlık kazanmış ve gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının uzunca bir müddet düşük seviyelerde kalacağı öngörüsü güçlenmiştir. Bu doğrultuda gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları artarken risk primlerinde belirgin düşüşler gözlenmiştir.

TCMB, 2016 yılı birinci çeyreğinde enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici politika duruşunu korumuştur. Küresel piyasalarda oynaklıkların bir miktar düşmesinin yanı sıra yol haritasında belirtilen politika araçlarının Ağustos ayının ikinci yarısından bu yana aktif olarak kullanılması geniş bir faiz koridoruna duyulan ihtiyacı azaltmıştır. Bu doğrultuda TCMB, Mart ve Nisan ayı PPK toplantılarında marjinal fonlama faizini sırasıyla 25 ve 50 baz puan düşürerek sadeleşme yönünde ölçülü bir adım atılmasına karar vermiştir. Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı ve gecelik borç alma faizi ise sırasıyla yüzde 7,5 ve yüzde 7,25 oranlarında sabit tutulmuştur. TCMB fonlaması 2016 yılı birinci çeyrekte de ağırlıklı olarak bir hafta vadeli repo ihaleleriyle yapılmaya devam ederken, marjinal fonlamanın payı yüksek tutulmuştur (Grafik 5.1.13). 2016 yılı Şubat ayında yüzde 9,1 seviyesine ulaşan ağırlıklı ortalama fonlama faizi Nisan ayı itibarıyla yaklaşık yüzde 8,7 seviyesine

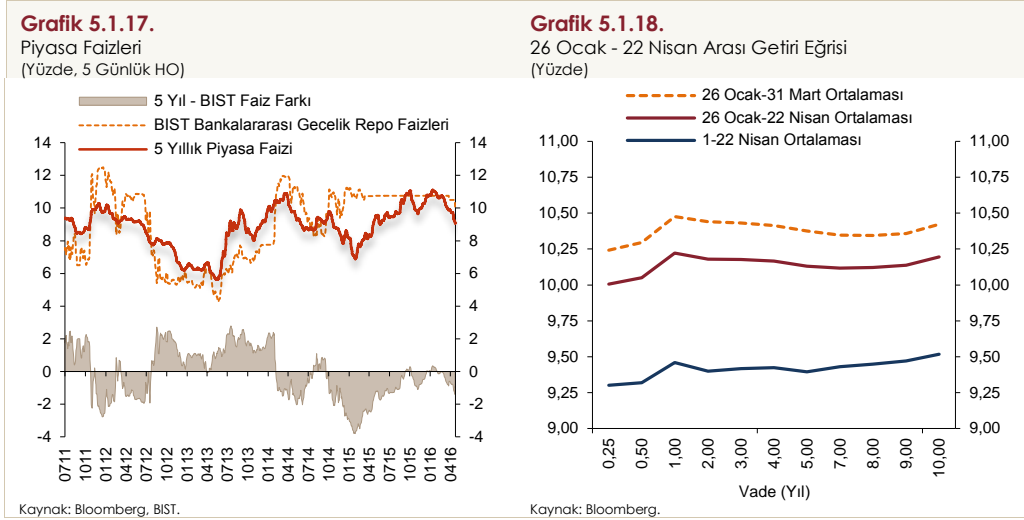
gerilemiştir. Bankalararası gecelik repo faizleri de koridorunun üst bandında görülen toplam 75 baz puanlık indirimle paralel olarak düşüş göstermiştir (Grafik 5.1.14). Önümüzdeki dönemde para politikası kararları enflasyon görünümüne bağlı olacaktır. Enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve enflasyonu etkileyen diğer gelişmeler dikkate alınarak para politikasındaki sıkı duruş sürdürülecektir.



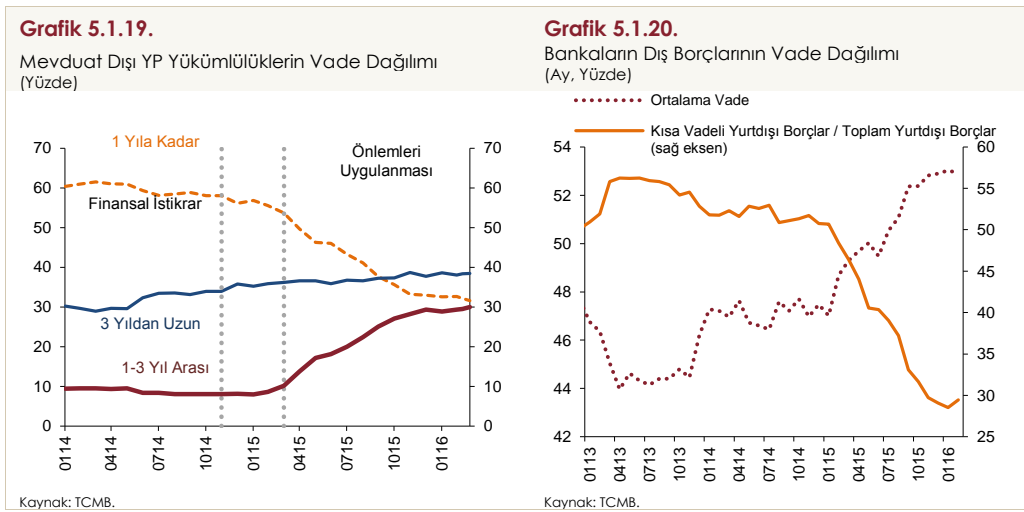
Bankacılık sisteminin Türk lirası likidite ihtiyacının karşılanmasında TCMB tarafından sağlanan fonların yanı sıra bankaların farklı piyasalardan sağladıkları kısa vadeli fonlar da önemli bir yer tutmaktadır. Para piyasalarında, TCMB dışındaki piyasa oyuncularından sağlanan ve en fazla bir hafta vadeye sahip olan fonların başında kur takası (swap) piyasasından sağlanan fonlar gelirken; bunu BIST bünyesindeki Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarı'nda TCMB haricindeki bankalar ile ve BIST bünyesindeki Repo-Ters Repo Pazarı'nda aracı kurumlar ile yapılan işlemler takip etmektedir. Yol haritasının açıklanmasını takip eden dönemde döviz depolarının teminata verilmesi imkanı ile ilgili uygulama esaslarında bazı değişiklikler yapılmıştır. Bu dönemde kur takası ihtiyacının azaldığı gözlenmiştir (Grafik 5.1.15). TCMB ve TCMB dışı fonların toplam içindeki ağırlıklarına göre hesaplanan efektif fonlama faizi 2016 yılı birinci çeyrekte de ortalama fonlama faizine yakın bir seyir izleyerek 20 Nisan itibarıyla yüzde 9,06 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.16).



5 yıllık piyasa faizleriyle BIST bankalararası gecelik repo faizleri arasındaki fark 2016 yılı birinci çeyreği genelinde sıfıra yakın negatif değerler almaya devam etmiştir. Yılın ilk çeyreğinde gelişmiş ülkelerde faiz oranlarının uzunca bir müddet düşük düzeylerde kalacağı öngörüsünün güçlenmesi ile birlikte küresel piyasalarda belirsizliklerin azalması, Türkiye'ye ilişkin makroekonomik göstergelerin olumlu seyri ve marjinal fonlama faizinin toplamda 75 baz puan indirilmesi getiri eğrisinin tüm vadelerde aşağı kaymasına yol açmıştır. (Grafik 5.1.18).

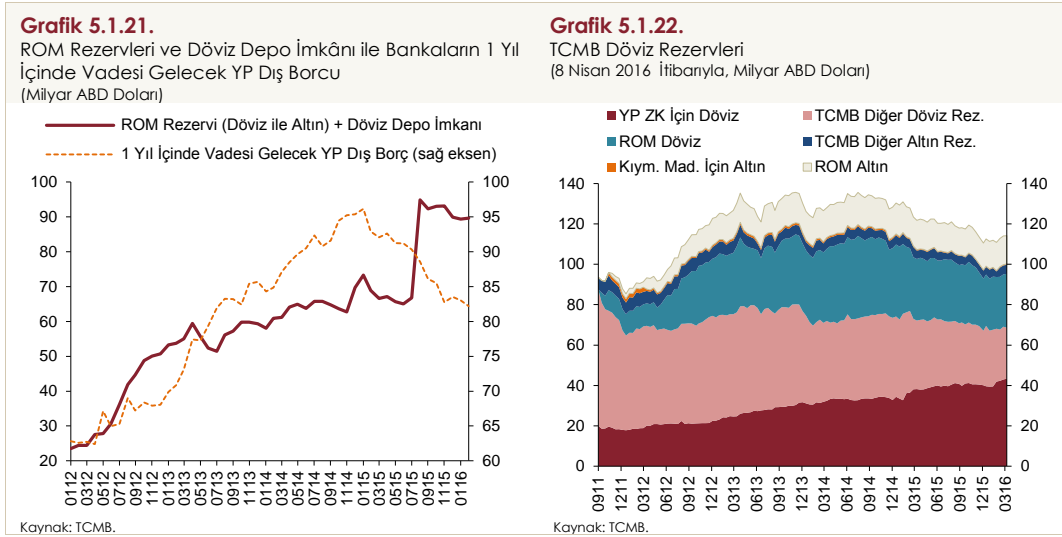


TCMB, faiz ve likidite politikasının yanı sıra finansal istikrarı destekleyici politika araçlarını da 2015 yılında etkin bir şekilde kullanmıştır. Bu doğrultuda alınan tedbirlerle basiretli borçlanmayı destekleyerek makro-fansal riskleri sınırlamak ve dengeli büyümeye katkı sağlamak amaçlanmıştır. Alınan önlemler sayesinde bankaların çekirdek dışı yabancı para yükümlülüklerinin vadesinde uzama eğilimi 2016 yılı birinci çeyreğinde de devam etmiştir (Grafik 5.1.19 ve 5.1.20). Bankaların dış borçlanmalarının vadesinin uzaması dış borç çevirme riskini düşürürken bankaların küresel şoklara dayanıklılığını güçlendirmiştir. Ayrıca söz konusu bu önlemler bankaların pasiflerinde çekirdek yükümlülüklerin ağırlığını artırmaktadır.



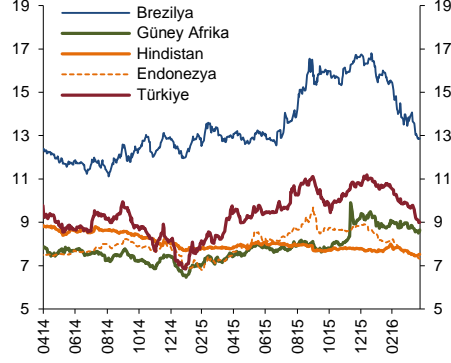
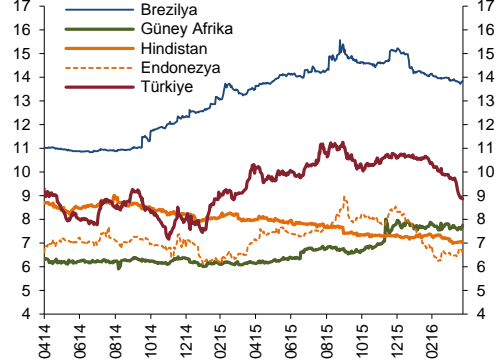
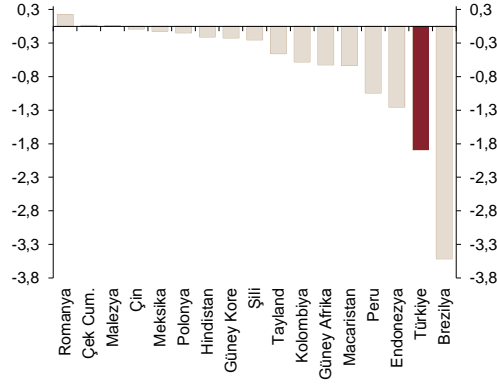
TCMB, 2015 yılının ikinci yarısında döviz likidite yönetiminin esnekliğini artırıcı tedbirlere yer vermiştir. Bu çerçevede, bankalara tahsis edilen depo limitleri ile ROM kapsamında TCMB'de

bulundurulanan altın ve döviz varlıklarının toplamının bankaların gelecek 1 yıldaki yurt dışı borç ödemelerinin tamamını fazlasıyla karşılayabilecek seviyeye ulaşması sağlanmıştır (Grafik 5.1.21). Nisan 2016 itibarıyla TCMB brüt döviz rezervlerinde bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre artış gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.22). Bu dönemde, bankaların yabancı para zorunlu karşılık yükümlülükleri kapsamında tuttıkları rezervlerde belirgin bir artış gözlenirken, TCMB'nin diğer döviz rezervlerinde sınırlı bir düşüş olmuştur. Döviz likiditesini destekleyici döviz satım ihaleleri 2016 yılı birinci çeyrekte devam etmiş, bankaların ROM kapsamında tesis ettikleri tutarlarda ise sınırlı bir artış gözlenmiştir. Finansal kuruluşların ROM kullanma oranları birinci çeyrekte yüksek seviyesini sürdürmüş ve 22 Nisan 2016 tesis dönemi itibarıyla döviz için yüzde 85,5 (51,3/60) ve altın için yüzde 89,7 (26,9/30) olarak gerçekleşmiştir. TCMB, 2016 yılı birinci çeyreğinde döviz satım ihaleleri ve enerji ithalatçısı kamu iktisadi teşekküllerine doğrudan döviz satışı yoluyla 5,3 milyar ABD doları döviz satışı yapmıştır. Aynı dönemde reeskont kredileri yoluyla elde edilen döviz miktarı 3,3 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.

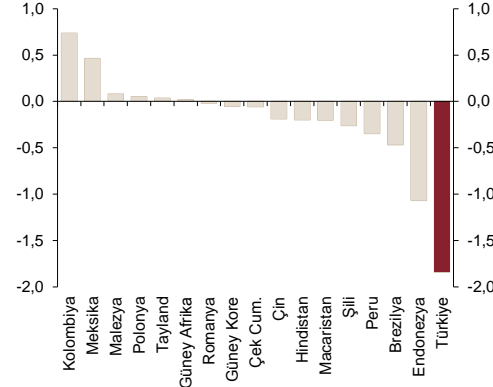


Piyasa Faizleri

2016 yılı ilk çeyreğinde destekleyici yönde gelişen küresel finansal koşullar yardımıyla gelişmekte olan ülke piyasa faizleri yatay veya aşağı yönlü bir eğilim izlemiştir (Grafik 5.1.23 ve Grafik 5.1.24). Bu dönemde piyasa faizleri özellikle Brezilya, Endonezya ve Türkiye'de aşağı yönlü hareket ederken, Güney Afrika ve Hindistan'daki faiz düşüşleri ılımlı olmuş ve söz konusu ülke faizleri yataya yakın seyretmiştir. Türkiye'nin piyasa faizleri azalan risk primleri ve olumlu döviz kuru gelişmeleri doğrultusunda yılın ilk çeyreğinde hem kısa hem de uzun vadelerde önemli azalışlar kaydetmiştir. Piyasa faizleri geçtiğimiz Rapor dönemine göre hem 5 yıllık hem de 6 aylık vadede 185 baz puan civarında azalış göstermiştir (Grafik 5.1.25 ve Grafik 5.1.26). Bu dönemde gelişmekte olan ülkeler arasında, 5 yıl vadeli piyasa faizlerinde en fazla düşüş baz etkisi nedeniyle Brezilya'da görülürken, 6 aylık vadede ise Türkiye piyasa faizi en çok düşen ülke olmuştur.

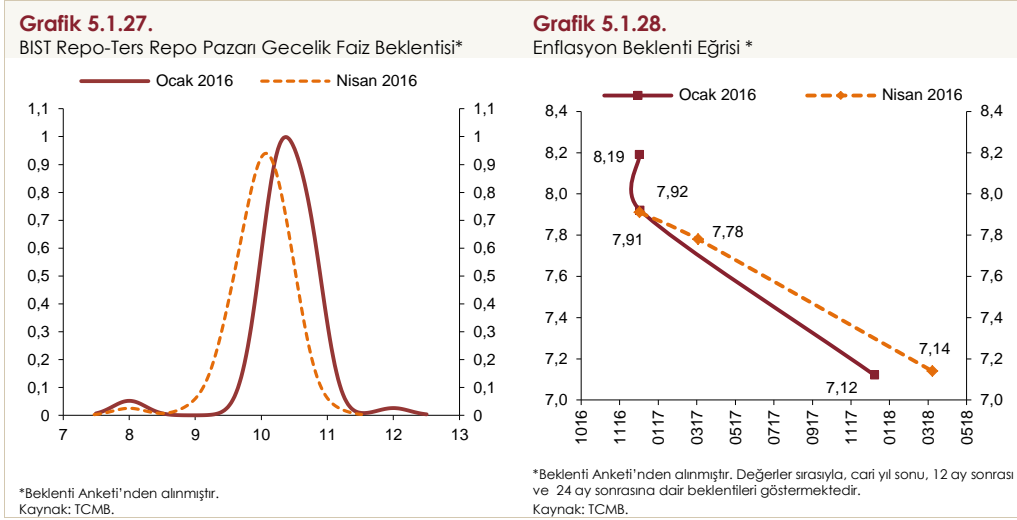
Grafik 5.1.23.Beş Yıl Vadeli Piyasa Faizleri*
(22 Nisan 2016 İtibarıyla, Yüzde)* Brezilya için 4 yıllık piyasa faizi verisi kullanılmıştır.
Kaynak: Bloomberg**Grafik 5.1.24.**Altı Ay Vadeli Piyasa Faizleri
(22 Nisan 2016 İtibarıyla, Yüzde)**Grafik 5.1.25.**Geçtiğimiz Rapor Dönemine göre Beş Yıl Vadeli Piyasa Faizlerindeki Değişim
(27 Ocak 2016 – 22 Nisan 2016 Arası Değişim, Yüzde)

Kaynak: Bloomberg.

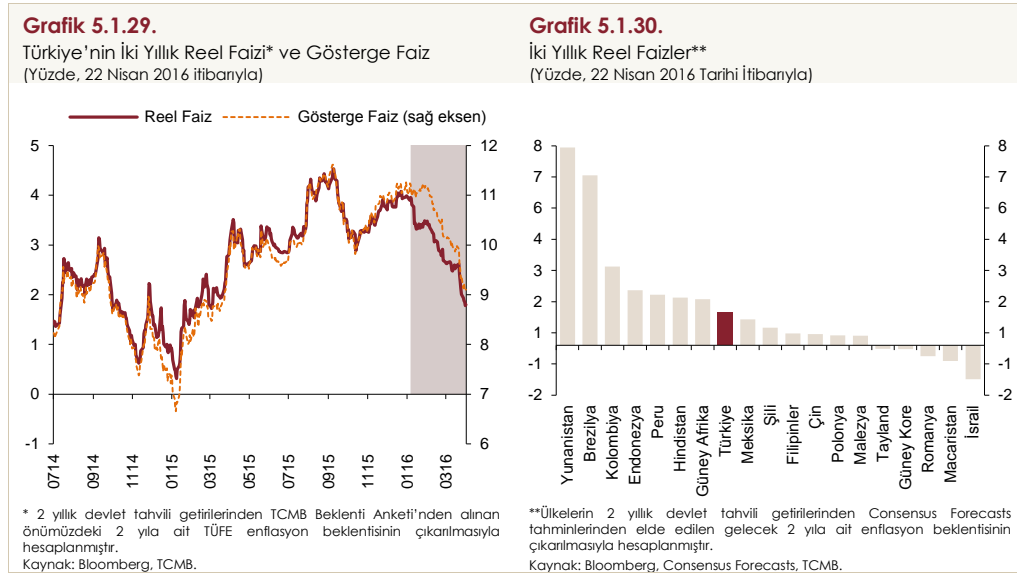
Grafik 5.1.26.Geçtiğimiz Rapor Dönemine Göre Altı Ay Vadeli Piyasa Faizlerindeki Değişim
(27 Ocak 2016 – 22 Nisan 2016 Arası Değişim, Yüzde)

Kaynak: Bloomberg.

TCMB 24 Mart ve 20 Nisan tarihlerinde aldığı PPK kararlarıyla, küresel oynaklıklardaki düşüşün ardından marjinal fonlama oranında toplam 50 baz puan indirimle giderek para politikası sadeleşmesi yönünde ölçülü adımlar atmıştır. Bununla beraber TCMB çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmenin sınırlı olmasından hareketle likidite politikasındaki sıkı duruşun korunması gerektiğini belirtmiştir. Bu çerçevede, BIST Repo-Ters Repo pazarı gecelik faiz beklentisi dağılımı bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre kısmen daha düşük beklenti oynaklığı ima ederken, dağılımın orta noktası 40 baz puan civarında sola kayarak yaklaşık yüzde 10 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.27). Uzun vadeli piyasa faizleri üzerinde etkili olan enflasyon beklentilerinde ise Ocak ayına kıyasla cari yıl sonuna ilişkin beklentilerde 30 baz puan civarında ölçülü azalış gözlenmiştir. Bu düşüş 12 ay sonrasına dönük beklentilere sınırlı ölçüde yansırken, 24 ay sonrasına ilişkin enflasyon beklentilerinde kayda değer değişim olmamıştır (Grafik 5.1.28).



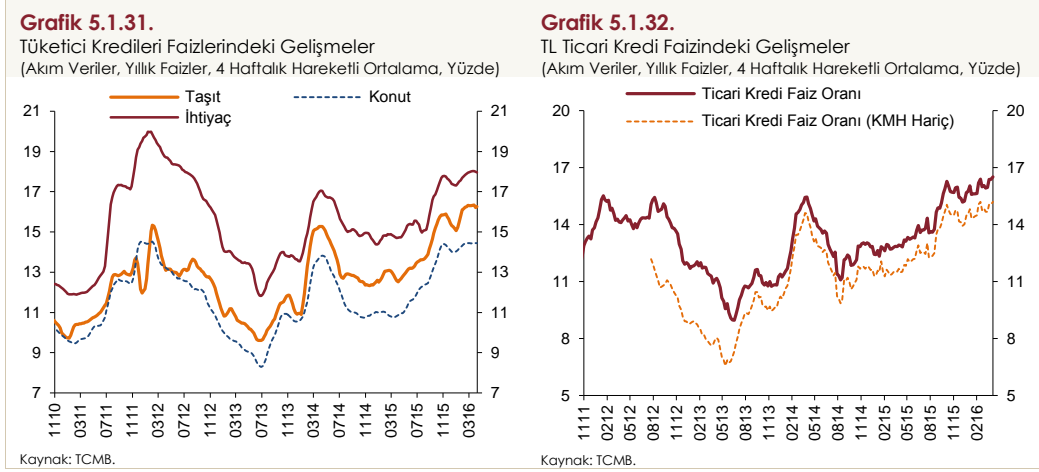
2015 yılı son çeyreğinde dalgalı ve yukarı yönlü bir seyir izleyen gösterge faiz 2016 yılının ilk çeyreğinde artan küresel risk iştahı ve risk primlerinde gözlenen düşüşün desteğiyle geçtiğimiz Rapor dönemine kıyasla önemli miktarda azalış göstermiştir (Grafik 5.1.29). Nominal 2 yıllık devlet tahvili faizleri geçtiğimiz Rapor dönemi ile kıyaslandığında yaklaşık 190 baz puan düşerken, aynı dönemde 24 aylık ortalama enflasyon beklentilerindeki ölçülü artış nedeniyle 2 yıllık reel faizlerde 215 baz puan civarında azalış olmuştur. Gelişmekte olan ülkeler arası 2 yıllık reel faiz karşılaştırması yapıldığında, Türkiye'de reel faizlerin düşük reel faizli ekonomilere benzer düzeyde, yüzde 1,3 civarında gerçekleştiği görülmektedir (Grafik 5.1.30).



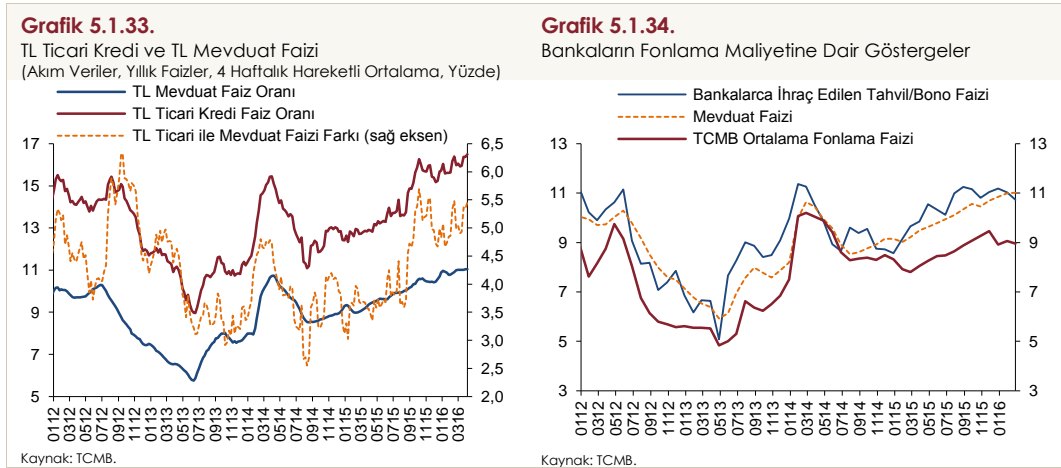
Kredi Faizleri ve Bankacılık Sektörünün Fon Maliyetleri

2015 yılının Kasım-Aralık döneminde bir miktar azalan finansal olmayan kesime açılan kredi faiz oranları 2016 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla sınırlı artış göstermiştir. Tüketici kredileri özelinde, ihtiyaç kredisi faiz oranlarının 64 baz puan, taşıt kredisi faiz oranlarının 139 baz puan arttığı görülmektedir. Konut kredisi faizleri ise diğer tüketici kredisi kalemlerine göre daha yatay seyrederek 37

baz puan artış göstermiştir (Grafik 5.1.31). Tüketici kredilerine göre daha kısa vadeli olan ticari kredilerin faiz oranı yılın aynı döneminde 34 baz puan artmıştır. Benzer şekilde KMH hariç ticari kredi faiz oranı bu dönemde 30 baz puan artış göstermiştir (Grafik 5.1.32). Kredi faiz oranlarında yılın ilk çeyreğinde meydana gelen yukarı yönlü hareket Ocak-Mart dönemine ilişkin Kredi Eğilim Anketi'nde belirtilen yurt içi finansman koşullarındaki sıkılaşıma ile uyumludur. Söz konusu anket çerçevesinde,önümüzdeki dönemde gerek yurt içi gerekse yurt dışı finansman koşullarında iyileşme beklentisi faiz oranlarındaki mevcut hareketin devam etmeyebileceğini ima etmektedir.

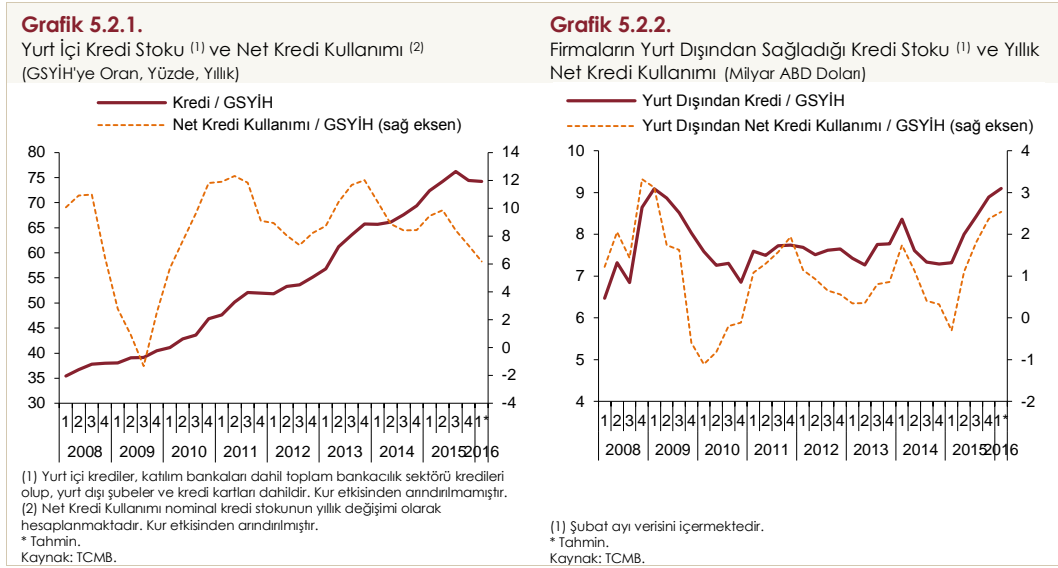


Bankacılık sektörünün en önemli finansman kaynağı olan ve ağırlıklı olarak üç aydan daha kısa vadeye sahip mevduatlara ödenen faiz oranı 2016 yılının ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre sınırlı miktarda artmıştır. Söz konusu artış daha ziyade Ocak ayında gerçekleşmiş, mevduat faiz oranı çeyreğin geri kalanında yatay seyretmiştir. Yılın ilk çeyreğinde, ticari kredi faiz oranının ılımlı artması ve mevduat faiz oranının görece yatay seyri neticesinde ticari kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark yaklaşık 30 baz puan artarak 600 baz puan seviyesine çıkmıştır (Grafik 5.1.33). Gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımlarındaki gelişmeler bankalarca ihraç edilen tahvil ve bono faizlerini de etkilemiştir. Tahvil/bono faizleri yılın ilk iki ayında yükselirken Mart ayında düşüş göstermiştir. Bu gelişmeler ışığında bankaların tahvil/bono faizleri, yılın ilk çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre 45 baz puan düşüş göstermiştir (Grafik 5.1.34).

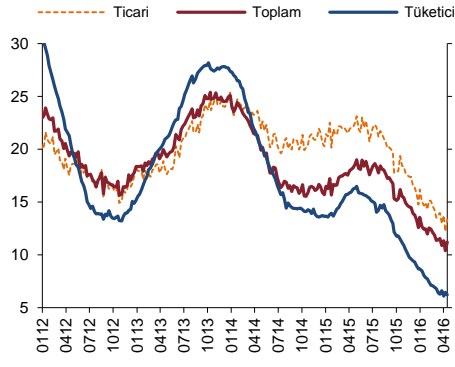


5.2. Kredi Hacmi ve Parasal Göstergeler

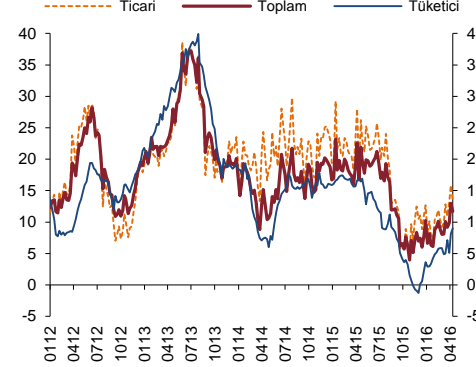
Finansal istikrar açısından önem arz eden ve kredi büyümesinin iktisadi faaliyet ve toplam taleple ilişkisini özetleyen bir gösterge olan net kredi kullanımının GSYİH'ye oranı 2016 yılının ilk çeyreğinde bir önceki döneme göre azalarak yüzde 6,2 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 5.2.1). Firmaların yurt dışından sağladığı net kredilerin yılın ilk çeyreğinde yüzde 2,5 seviyesinde gerçekleşmesi yurt dışı borçlanmada zorluk yaşanmadığına işaret etmektedir (Grafik 5.2.2). Ayrıca, firmaların yurt dışından kredi kullanımının geçen yılın aynı dönemine göre ılımlı olarak arttığı gözlenmektedir.



TCMB'nin uyguladığı sıkı para politikasının ve BDDK'nın konut hariç bireysel kredilere yönelik yürürlüğe koyduğu makroihtiyati uygulamaların da etkisiyle yavaşlayan finansal olmayan kesime kullanılan kredilerin yıllık büyüme oranında 2015 yılının son çeyreğinde başlayan aşağı yönlü seyrin 2016 yılının ilk çeyreğinde de sürdüğü gözlenmiştir. Toplam kredilerin alt ayrımlarına bakıldığında, BDDK tarafından yürürlüğe konulan uygulamalar ve tüketici güveninin son dönemde gerileme eğilimi göstermesine bağlı olarak ticari krediler tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümeye devam etmiştir. 2016 yılı ilk çeyreğinde finansal olmayan kesime açılan krediler kur etkisinden arındırılmış olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 10,9 oranında artmıştır (Grafik 5.2.3). Yılın ilk çeyreğindeki gelişmeleri yansıtan 13 haftalık hareketli ortalamalara göre ise toplam krediler yıllıklandırılmış olarak yüzde 9,6 oranında büyüme kaydetmiştir (Grafik 5.2.4). Finansal olmayan kesime kullanılan kredilerin yıllıklandırılmış 13 haftalık büyüme oranında son dönemde görülen yukarı yönlü hareket, yıllık büyüme oranında görülen aşağı yönlü hareketin önümüzdeki dönemde ivme kaybedeceğini ima etmektedir.

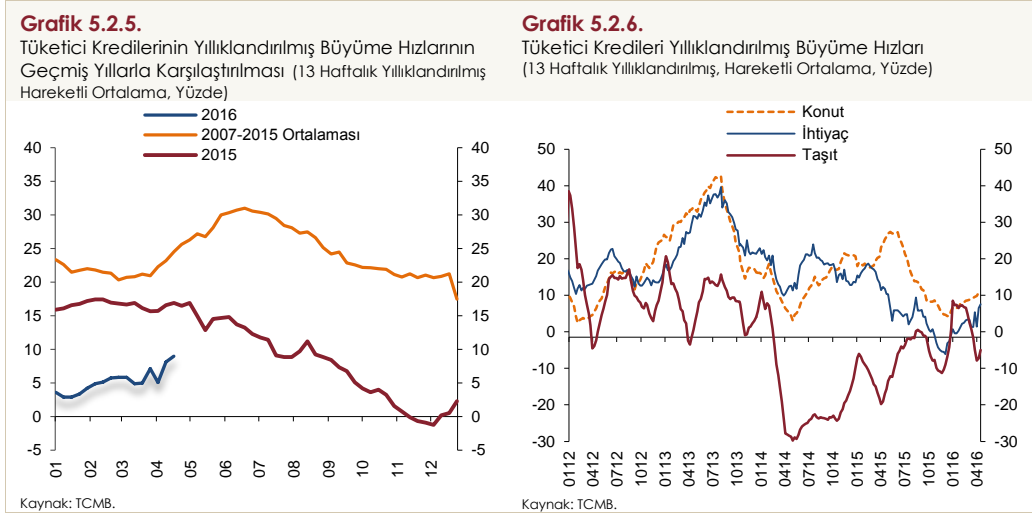
Grafik 5.2.3.Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları
(Kur Etkisinden Arındırılmış, Yıllık, Yüzde Değişim)

Kaynak: TCMB.

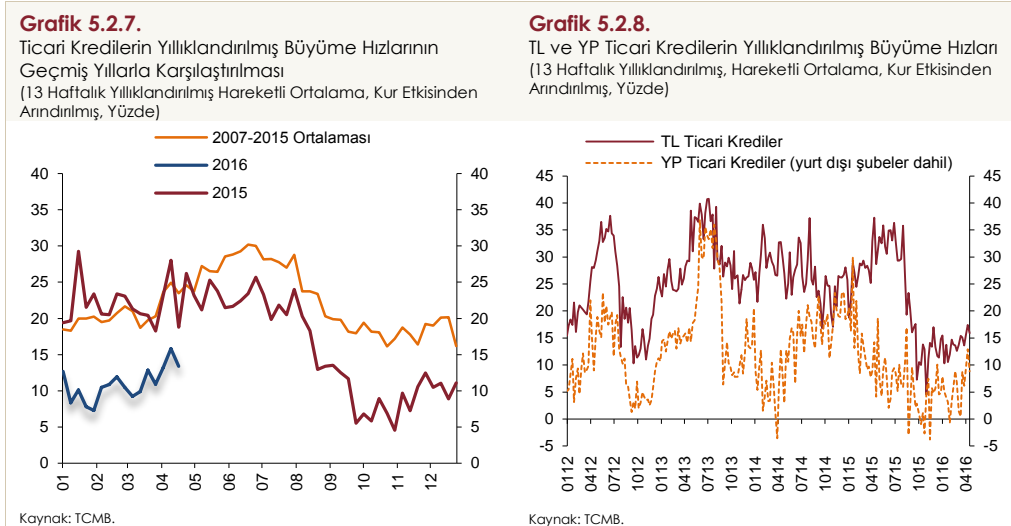
Grafik 5.2.4.Kredilerin Yıllıklandırılmış Büyüme Hızları
(Kur Etkisinden Arındırılmış, 13 Haftalık Hareketli Ortalama, Yıllıklandırılmış, Yüzde)

Kaynak: TCMB.

2015 yılının ikinci yarısında geçmiş yıllar ortalamasının altında kalan tüketici kredileri yıllıklandırılmış büyüme oranı 2016 yılının ilk çeyreğinde toparlanma eğilimine girmiştir (Grafik 5.2.5). Bu gelişmeler ışığında tüketici kredileri yıllıklandırılmış büyüme oranı ilk çeyrek sonu itibarıyla yüzde 7,12 değerini almıştır. Tarihsel gelişmelerle uyumlu olarak ortalama vadesi 5 yıl olan 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 yıl sonunda yüzde 9,6 değerini almıştır. Kredi Eğilim Anketi verilerine göre konut kredileri talebinde yılın son çeyreğinde bir miktar azalma gerçekleşirken, standartlarda ise önceki döneme göre önemli bir değişim görülmemiştir. Aynı dönemde ihtiyaç kredileri 2015 yılının ikinci döneminden itibaren görülen zayıf seyrini devam ettirmiş ve çeyrek sonunda yüzde 5,39 olarak gerçekleşmiştir. 2016 yılına yüzde 7 seviyesinde başlayan taşıt kredileri yıllıklandırılmış büyüme oranı, Mart ayından itibaren düşmeye başlayarak çeyrek sonunda -4,59 değerini almıştır (Grafik 5.2.6). Yılın ilk çeyreğinde, Kredi Eğilim Anketi verilerine göre taşıt kredileri için kredi standartlarında bir değişim gerçekleşmezken, ihtiyaç kredileri standartları sınırlı miktarda sıkılaştırmıştır. Talep tarafına bakıldığında ise hem taşıt hem de ihtiyaç kredileri için taleplerde düşüş olduğu görülmektedir. Tüketici kredileri alt kalemleri tahsili gecikmiş alacak (TGA) oranlarına göre birbirlerinden ayrılmıştır. Konut kredileri TGA oranları bu çeyrekte ılımlı bir düşüş sergilerken taşıt kredileri TGA oranları yatay seyretmiştir. İhtiyaç kredileri TGA oranları ise bir miktar artarak yüzde 5,91 seviyesine ulaşmıştır. Mart ayında Tüketici Güven Endeksi'nin olumlu hareket etmesi, asgari ücret düzenlemesi kaynaklı hanehalkının gelirlerinde gözlenen artış ve BDDK'nın 31 Mart 2016 tarihinde yürürlüğe koyduğu tüketici kredileri ve kredi kartlarına ilişkin risk ağırlığı düzenlemesinin söz konusu krediler için bankalarca ayrılması gereken sermaye miktarını düşürmesi, önümüzdeki dönemde tüketici kredileri büyüme oranını destekleyebilecektir.



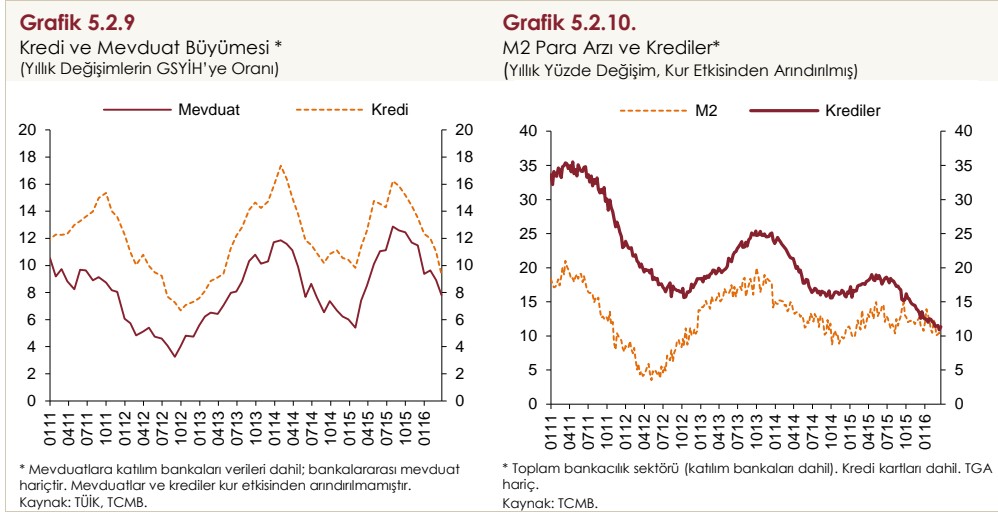
Ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme hızı 2016 yılının ilk çeyreğinde geçmiş yıllar ortalamasının altında kalarak yüzde 10,93 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.2.7). Ticari kredilerin alt kalemlerine bakıldığında YP cinsinden kullanılan ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme oranının yüzde 6,16 değerini aldığı görülmektedir. Aynı dönemde ağırlıklı olarak işletme sermayesi amacıyla kullanılan TL cinsi ticari krediler daha kuvvetli bir seyir izleyerek çeyrek sonunda yüzde 13,6 değerini almıştır. Hem TL hem de YP ticari kredilerde görülen artış, Sanayi Üretim Endeksi gelişmeleri ile uyumludur. Kredi Eğilim Anketi verilerine göre ticari kredilere ilişkin standartlarda 2016 yılının ilk çeyreğinde bir önceki döneme göre bir miktar sıkılaştırma gerçekleşmiştir. Bu çeyrekte hem KOBİ hem de büyük ölçekli firma kredilerinde standartlar sıkılaştırılmıştır. Vade ayırımına bakıldığında, kredi standartlarının uzun vadeli kredilerde daha kuvvetli olmak üzere hem kısa hem de uzun vadeli kredilerde sıkılaştığı görülmektedir.



İşletmelere verilen kredi standartlarını etkileyen faktörlere bakıldığında, 2016 yılı ilk çeyreğinde kredi standartlarını daraltıcı yönde etkileyen en önemli faktörün genel ekonomik faaliyete ilişkin beklentiler olduğu görülmektedir. Buna ek olarak, sermaye yeterliliği ile ilgili kısıtlar da kredi standartlarını olumsuz etkilemektedir. Bu dönemde, bankalar ortalama ve riskli krediler üzerindeki kar marjlarını artırırken vadelere ilişkin şartlarda sıkılaştırma gerçekleştirmişlerdir. Kredi Eğilim Anketine göre 2016 yılının

ikinci çeyreğinde kredi standartlarındaki sıkılaştırmanın sürmesi beklenmektedir. Beklentilerde ölçüğe göre önemli bir farklılaşma görülmezken, uzun vadeli krediler ile YP cinsi kredilere ilişkin standartların daha fazla sıkılaştırılması öngörülmektedir. Talep tarafına bakıldığında, bu dönemde işletmelerin kredi taleplerinde önemli bir artış beklenmektedir. Bu beklentide ölçek bazında ayırım öngörülmekzen, vade bazında kısa vadeli kredilerdeki talep artışının daha kuvvetli olması beklenmektedir. Para ayırımına bakıldığında, beklentiler, hem TL cinsi hem de YP cinsi kredi talebinin artacağı yönündedir.

Gerek tüketici kredileri gerekse ticari krediler yıllık büyüme oranları 2016 yılı ilk çeyreğinde bir önceki döneme göre bir miktar azalmıştır. Ayrıca, aynı dönemde ticari krediler, tüketici kredilerine kıyasla daha hızlı artmaya devam etmiştir. Son yıllarda uygulamaya konan makroihtiyatı politikalar kredi genişleme hızının sürdürülebilir düzeylere çekilmesinin yanı sıra kredi kompozisyonunun tüketimden ziyade üretimi teşvik edici bir yapıya dönüşmesinde önemli rol oynamıştır. Bu bağlamda, ticari kredilerin tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümesi hem dengelenme sürecine hem de finansal istikrara katkı sağlamaktadır.



2016 yılının ilk çeyreğinde mevduat ve kredi büyüme oranları bir önceki döneme göre benzer ölçüde yavaşlamıştır (Grafik 5.2.9). Buna bağlı olarak kredi/mevduat oranı yatay bir seyir izlemeye devam etmiştir. M2 tanımlı para arzı ve krediler arasındaki ilişkiye bakıldığında, 2015 yılı son çeyreğinde toplam kredi yıllık büyüme oranı azalırken M2 tanımlı para arzı yıllık büyüme oranının görece yatay bir seyir izlediği görülmektedir. (Grafik 5.2.10).

Parasal Göstergeler

2015 yılının yılın son çeyreğinde azalış eğilimine giren M3 tanımlı geniş para arzı 2016 yılının ilk çeyreğinde de azalmaya devam etmiştir. Mart ayı sonu itibarıyla söz konusu para arzı kaleminin yıllık artış hızı yüzde 14,1'e gerilemiştir. M3'ün bilanço karşılık kalemleri incelendiğinde, bankalar tarafından ağırlıklı olarak finans dışı özel kişi ve kuruluşlara açılan kredileri içeren Özel Sektörden Alacaklar kaleminin bu eğilimde belirleyici olduğu görülmektedir. Diğer yandan son aylarda azalmakla birlikte Net Dış Varlıklar kalemi M3 büyümesi üzerinde sınırlayıcı olmaya devam etmektedir. Kamudan Alacaklar kaleminin ise yılın son çeyreğinde negatif etkisini giderek kaybettiği ve Aralık ayından itibaren M3 tanımlı para arzı büyümesine pozitif yönde katkı yapmaya başladığı görülmektedir. 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 büyüklüğünde son bir yıldır gözlenen yükseliş eğilimi 2015 yılı son çeyreğinde durmuş, 2016 yılı ilk çeyreğinde ise emisyon hacmi sınırlı oranda artış göstermiştir. Yıllık artış oranı ise ilk çeyrekte bir önceki çeyreğe göre önemli oranda azalmıştır. Emisyon hacminin önemli bir belirleyicisi olan cari tüketim harcamalarının yıllık artış hızı 2015 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre azalmıştır. Emisyon hacminde yılın ilk çeyreğinde gözlenen zayıf artış, cari tüketim harcamalarının da bu dönemde ılımlı seyredebileceğine işaret etmektedir. (Grafik 5.2.12).

