

## 5. Finansal Koşullar ve Para Politikası

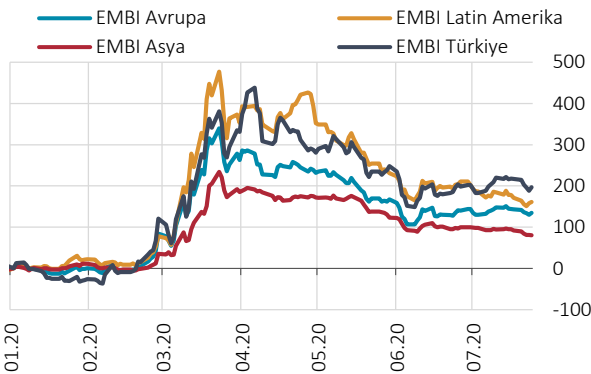
2020 yılının ikinci çeyreğinde, salgın sonrası normalleşme sürecinin başlamasının yanı sıra alınan parasal ve mali önlemlerin etkisiyle küresel risk iştahı bir miktar toparlanmış ve gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algılamalarında iyileşme gözlenmiştir. Mevcut Rapor döneminde, gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışları yavaşlayarak sürmüştür, artan risk iştahıyla varlık ve emtia fiyatları yükselmiştir. Söz konusu dönemde gelişmekte olan ülke risk primleri gerilemiş, para birimleri bir miktar değer kazanmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde finansal koşullar, bir önceki çeyreğe kıyasla iktisadi faaliyeti daha destekleyici olmakla birlikte henüz salgın öncesi seviyelerine dönmemiştir.

TCMB Mayıs ayında, Nisan ayına kıyasla daha ölçülü bir indirim yapmış, Haziran ve Temmuz aylarında ise enflasyon görünümünü etkileyen tüm unsurlar ışığında politika faizini yüzde 8,25 düzeyinde sabit bırakmıştır. TCMB'nin faiz indirimlerine paralel olarak yurt içi fonlama koşullarında 2019 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren gözlenen gevşeme eğilimi ikinci çeyrekte de devam etmiştir. Yılın ilk çeyreğinde nispeten yatay seyreden Türk lirası kredi faizleri fonlama maliyetlerindeki düşüşle birlikte ikinci çeyrekte gerilemiştir. Düşen faizler ve salgının hanehalkı ve firmalar üzerindeki olumsuz etkilerini hafifletmek amacıyla sağlanan destek paketlerinin etkisiyle tüketici ve ticari kredi kullanımı yüksek oranlarda artış kaydetmiştir.

### 5.1 Finansal Piyasalar ve Para Politikası

Yılın ilk çeyreğinde salgının etkisiyle belirgin ölçüde gerileyen küresel risk iştahı yılın ikinci çeyreğinde bir miktar toparlanmıştır. Bu gelişmede, kademeli olarak normalleşme sürecinin başlamasının yanı sıra merkez bankalarının genişleyici yöndeki adımları ile hükümetlerin açıkladığı kapsamlı mali önlem paketleri etkili olmuştur. Risk iştahının artmasıyla gelişmiş ülke hisse senetleri değer kazanırken emtia fiyatları yükselmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin risk primleri yılın ikinci çeyreğinde gerilese de salgın öncesi buldukları seviyelerinin üzerinde seyretmiştir. Türkiye'nin ülke risk primi de diğer gelişmekte olan ülkelere benzer şekilde gerilemekle birlikte yüksek seviyesini korumuştur (Grafik 5.1.1). Mevcut Rapor döneminde, Türkiye de dâhil olmak üzere gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışları yavaşlayarak da olsa sürmüştür (Grafik 5.1.2). Söz konusu dönemde, gelişmekte olan ülkelerin DİBS piyasalarına sınırlı miktarda sermaye girişi gözlenirken Türkiye DİBS piyasasından sermaye çıkışları sürmüştür. Sermaye çıkışlarına rağmen, aslen bankaların aktif rasyosu uygulamasına yönelik olarak tahvil talebinin artmasının ve kısmen TCMB tahvil alımlarının etkisiyle DİBS getirileri gerilemiştir (Kutu 5.1). Hisse senedi piyasalarında hem gelişmekte olan ülkelere hem de Türkiye'den çıkışlar mevcut Rapor döneminde de devam etmiştir.

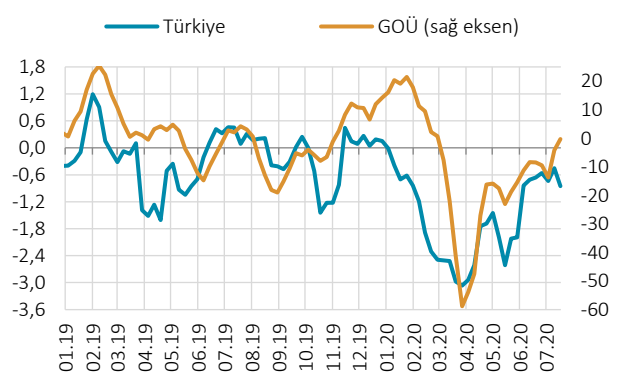
**Grafik 5.1.1: Bölgesel Risk Primlerindeki Değişim\*** (2 Ocak 2020 = 0, Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg.

\* 2 Ocak 2020'den itibaren birikimli değişimi göstermektedir.

**Grafik 5.1.2: Gelişmekte Olan Ülkelerde Portföy Hareketleri\*** (4 Haftalık Birikimli, Milyar ABD Doları)

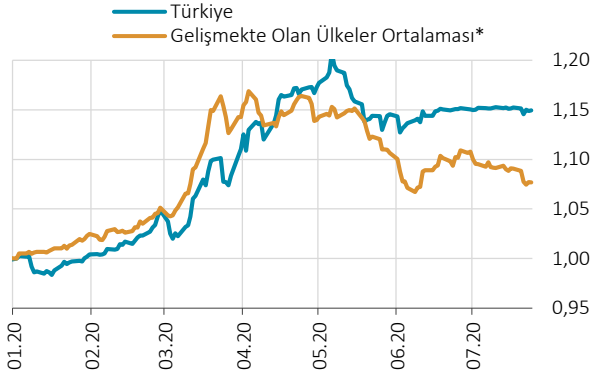


Kaynak: EPFR, TCMB.

\* Türkiye verisi hisse senedi ve DİBS piyasasına yönelik portföy akımlarını kapsamaktadır. DİBS verisine repo kalemi dâhildir. GOÜ verisi EPFR veri tabanından alınmıştır ve veri tabanında bulunan tüm fonların gelişmekte olan ülke hisse senedi ve DİBS piyasalarına yaptığı haftalık net yatırımları kapsamaktadır.

Gelişmekte olan ülke para birimleri mevcut Rapor döneminde ABD dolarına karşı bir miktar değer kazanırken, Türk lirasındaki değer kazancı daha sınırlı olmuştur (Grafik 5.1.3 ve Grafik 5.1.4). Küresel risk iştahındaki artışın etkisiyle, gelişmekte olan ülkelerin para birimleri üzerindeki baskı bir miktar azalmıştır. Bununla birlikte, petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak Türkiye'nin de yer aldığı petrol ithalatçısı gelişmekte olan ülkelerin para birimleri olumsuz yönde ayrılmıştır.

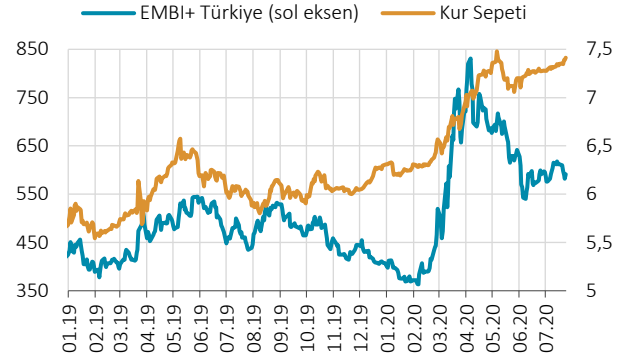
**Grafik 5.1.3: TL ve Gelişmekte Olan Ülke Para Birimlerinin ABD Doları Karşısındaki Değeri (02.01.2020=1)**



Kaynak: Bloomberg.

\* Gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Şili, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya, Romanya, G.Afrika, Hindistan, Endonezya ve Filipinler.

**Grafik 5.1.4: Kur Sepeti\* ve Türkiye'nin EMBI Endeksi**

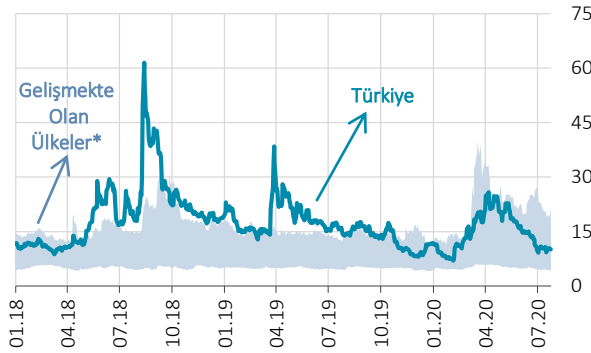


Kaynak: Bloomberg.

\* Kur sepeti  $0.5 \times \text{ABD doları} + 0.5 \times \text{euro}$  karşısında Türk lirasının değerini temsil etmektedir.

Mevcut Rapor döneminde opsiyonların ima ettiği Türk lirası oynaklığı gerilemekle birlikte halen salgın öncesi seviyelerin bir miktar üzerindedir. Türk lirasının 1 ay vadeli ima edilen oynaklığı Nisan ayı sonlarından itibaren düşerek diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine kıyasla olumlu ayrılmıştır. Bununla birlikte Türk lirasının 12 ay vadeli ima edilen oynaklığındaki azalış daha sınırlı olmuştur (Grafik 5.1.5 ve Grafik 5.1.6).

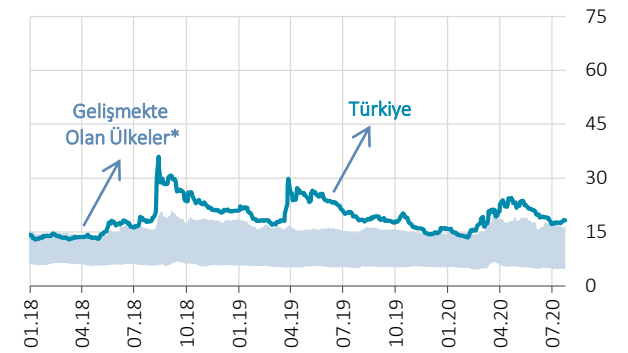
**Grafik 5.1.5: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (1 Ay Vadeli)**



Kaynak: Bloomberg.

\* Gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Endonezya, Filipinler, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya, Romanya, Şili.

**Grafik 5.1.6: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (12 Ay Vadeli)**



Kaynak: Bloomberg.

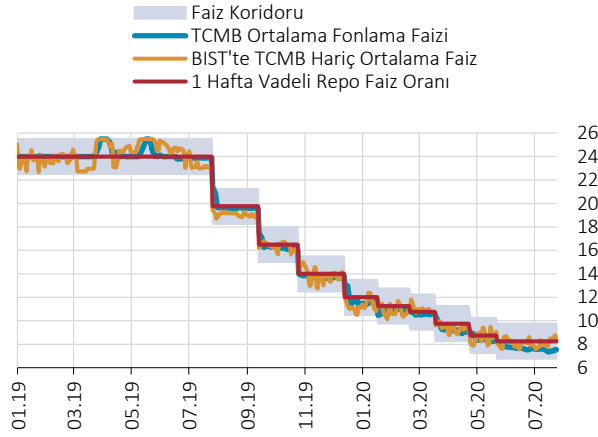
\* Gelişmekte olan ülkeler: Brezilya, Endonezya, Filipinler, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Polonya, Romanya, Şili.

## Para Politikası

Mart ve Nisan aylarında, yıl sonu enflasyon tahmini üzerinde aşağı yönlü risklerin arttığı değerlendirilmesiyse politika faizinde toplam 200 baz puan indirim yapan TCMB, Mayıs ayında, üretim ve satışlardaki düşüşe bağlı birim maliyet artışlarına dikkat çekerek, enflasyonda kısa vadede bir miktar artış görülebileceği, ancak toplam talep koşullarının enflasyonu sınırlayıcı etkisinin arttığı değerlendirilmesinde bulunarak politika faizinde 50 baz puanlık ölçülü bir indirim yapmıştır. TCMB Haziran ayında toplam talep koşullarının sınırlayıcı etkisine karşın, salgına bağlı birim maliyet artışlarının yansımalarıyla çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimlerinde bir miktar yükseliş gözlemlendiğini vurgulayarak politika faizini sabit

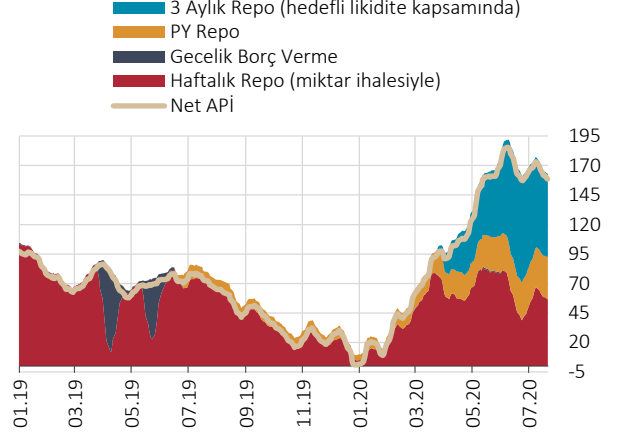
bırakmıştır. Temmuz ayında TCMB, yılın ikinci yarısında talep yönlü dezenflasyonist etkilerin daha belirgin hale geleceği öngörüsünü korumakla birlikte, yakın dönemdeki gerçekleştirmeler nedeniyle yıl sonu enflasyon tahmini üzerindeki risklerin yukarı yönlü olduğunu değerlendirmiş ve enflasyon görünümündeki tüm unsurları dikkate alarak politika faizini sabit bırakmıştır (Grafik 5.1.7).

Grafik 5.1.7: Kısa Vadeli Faizler (%)



Kaynak: BİST, TCMB.

Grafik 5.1.8: TCMB Açık Piyasa İşlemleri (2 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)

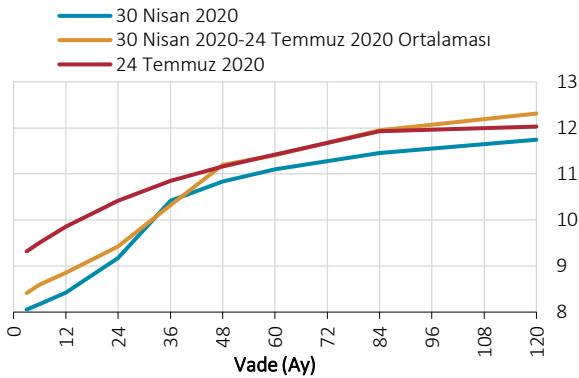


Kaynak: TCMB.

Mevcut Rapor döneminde, sistemin fonlama ihtiyacının önemli bir kısmı TCMB ve BİST bünyesinde gerçekleştirilen döviz karşılığı TL swap işlemleriyle karşılanmıştır. Bununla birlikte açık piyasa işlemleri (API) aracılığıyla sağlanan fonlamanın kompozisyonunda salgın sonrası devreye alınan yeni imkânlar nedeniyle değişiklik gözlenmiştir (Grafik 5.1.8). TCMB'nin 17 Mart 2020 tarihinde açıkladığı önlem paketi çerçevesinde düzenlenmeye başlanan 3 ay vadeli repo ihaleleri ile yaptığı fonlama tutarında mevcut Rapor döneminde belirgin bir artış görülmüştür. TCMB politika faiz oranından daha düşük faizlerle düzenlenen uzun vadeli repo ihalelerinin API fonlaması içerisindeki ağırlığının artmasına bağlı olarak TCMB ortalama fonlama faizi istikrarlı biçimde politika faizinin altında seyretmiştir (Grafik 5.1.7).

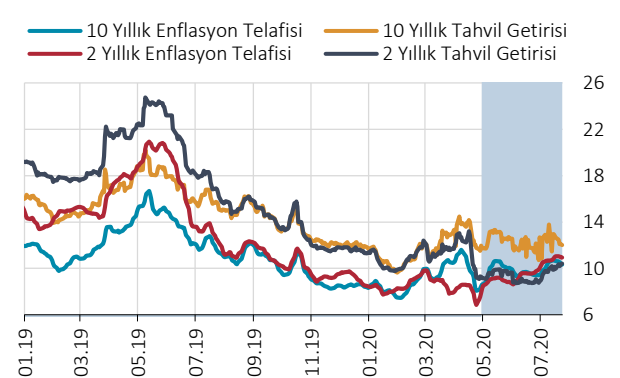
Getiri eğrisi mevcut Rapor döneminde pozitif eğimini korurken, ülke risk primi ve enflasyon telafilerindeki artış nedeniyle tüm vadelerde yükselmiştir (Grafik 5.1.9). Mayıs ve Haziran aylarında enflasyonda gözlenen artış ve yüksek seviyelerde seyreden ülke risk priminin etkisiyle piyasa bazlı enflasyon telafileri yükselmiştir. Enflasyon telafilerinde gözlenen artışlar, Beklenti Anketi'ndeki uzun vadeli enflasyon beklentilerindeki artıştan daha yüksek olmuştur (Grafik 5.1.10).

Grafik 5.1.9: Son Dönemde DiBS Getiri Eğrisi (%)



Kaynak: Bloomberg.

Grafik 5.1.10: Tahvil Getirileri (%) ve Enflasyon Telafisi (5 Günlük Hareketli Ortalama, %)

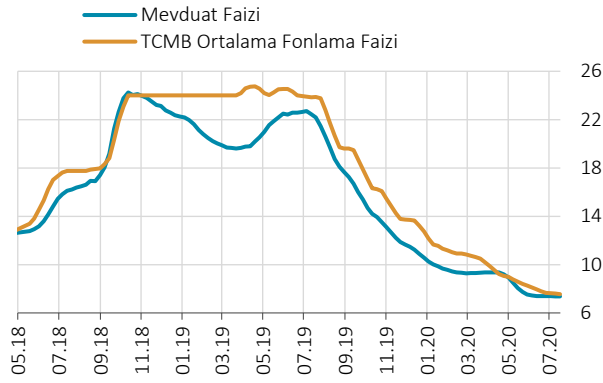


Kaynak: Bloomberg.

## 5.2 Kredi Koşulları

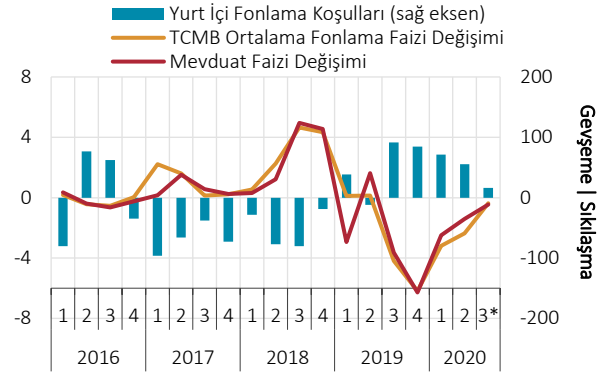
TCMB ortalama fonlama faizi ve mevduat faizinde 2019 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren görülen düşüş eğilimi 2020 yılının ikinci çeyreğinde de devam etmiştir (Grafik 5.2.1). TCMB'nin faiz indirimlerinin yanı sıra 2019 yılı Ağustos ayından itibaren uygulanan kredi büyümesine dayalı zorunlu karşılık düzenlemeleri ile 17 Mart 2020 tarihinde açıklanan tedbirler çerçevesinde sunulan kredi arzını destekleyici likidite imkânları da bankaların fonlama koşullarını iyileştirmiştir. Bankaların fonlama maliyetlerindeki düşüşle uyumlu olarak Banka Kredileri Eğilim Anketi (BKEA) verilerine göre yurt içi fonlama koşullarının kredi standartlarına gevşeme yönünde verdiği katkı yılın ikinci çeyreğinde azalarak da olsa devam etmiştir (Grafik 5.2.2). Yılın üçüncü çeyreğine yönelik olarak ise fonlama koşulları kaynaklı olarak kredi standartlarında gevşeme bekleyen bankaların oranı belirgin biçimde azalmıştır.

**Grafik 5.2.1: Bankaların Fonlama Maliyetlerine İlişkin Göstergeler (4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)**



Kaynak: Bloomberg, TCMB.

**Grafik 5.2.2: Bankaların Yurt İçi Fonlama Koşulları (Çeyreklik % Değişim)**

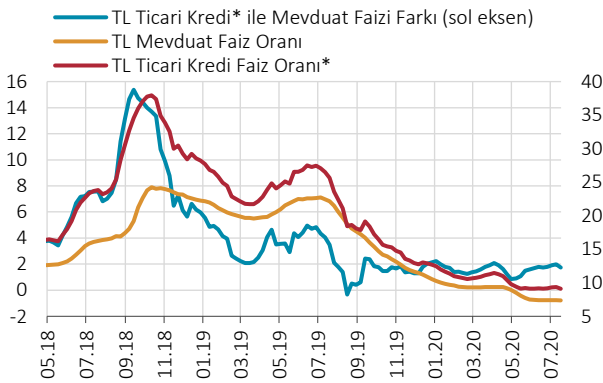


Kaynak: TCMB.

\* BKEA'da bankaların beklentilerini göstermektedir. Faiz değişimlerinde üçüncü çeyrek olarak Temmuz ayı ortalaması kullanılmıştır. Not: Mavi çubuklar BKEA'da yurt içi fonlama koşullarının kredi standartlarına katkısını göstermektedir.

TCMB'nin 2019 yılı Temmuz ayından itibaren politika faizinde yaptığı indirimler kredi ve mevduat faizlerine güçlü bir şekilde yansımıştır. Yılın ilk çeyreğinde yataya yakın bir seyir izleyen kredi faizleri ikinci çeyrekte sınırlı bir miktarda düşmüştür (Grafik 5.2.3 ve Grafik 5.2.4). Yılın ikinci çeyreğinde mevduat faizleri de gerilerken, kredi-mevduat faiz farkı yurt içi fonlama koşullarındaki gevşeme ile tutarlı olarak önceki yıllara kıyasla düşük seviyesini korumuştur (Grafik 5.2.3). Yılın ilk çeyreğinde nispeten yatay seyreden taşıt ve konut kredisi faizleri ikinci çeyreğin sonuna doğru bir miktar gerilemiştir. Diğer taraftan, Nisan ayında azalan ihtiyaç kredisi faizleri ikinci çeyrek sonu itibarıyla yükselerek diğer kredi faiz oranlarına yakınsamıştır.

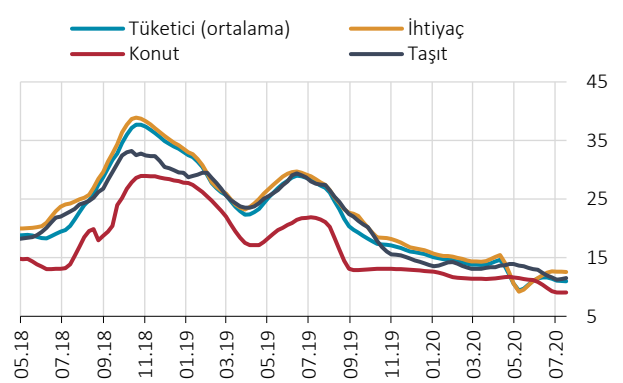
**Grafik 5.2.3: TL Ticari Kredi ve TL Mevduat Faizi (Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)**



Kaynak: TCMB.

\* Kredili mevduat hesapları ve kredi kartları hariç.

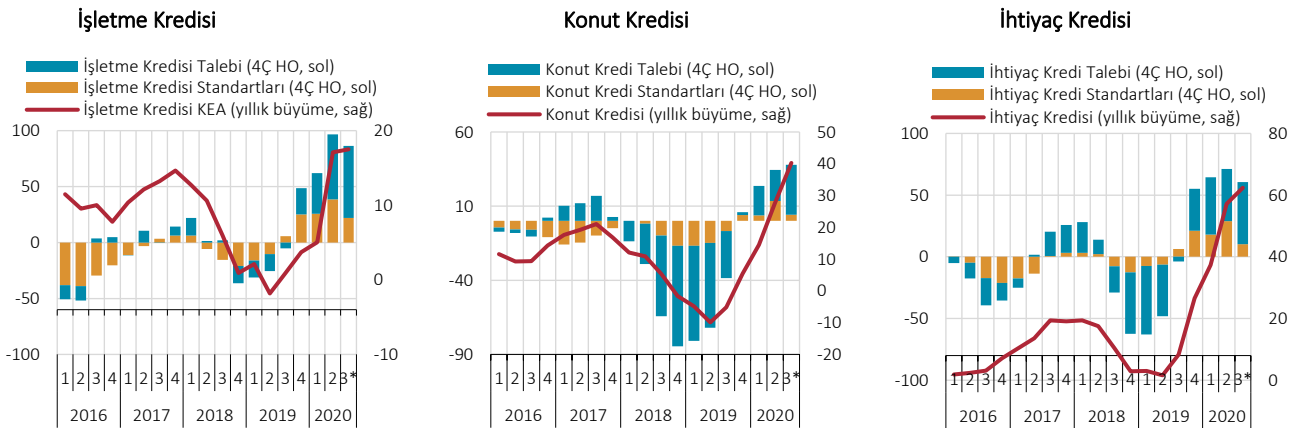
**Grafik 5.2.4: Tüketici Kredileri Faizlerindeki Gelişmeler (Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, %)**



Kaynak: TCMB.

BKEA sonuçlarına göre yılın ikinci çeyreğinde, hem işletme hem de tüketici kredi standartları gevşerken, kredi talebi de artış göstermiştir (Grafik 5.2.5). Bankalar üçüncü çeyrekte kredi talebindeki artışın devam etmesini beklerken, kredi standartlarında ilave gevşeme beklentisi bir miktar azalmıştır.

**Grafik 5.2.5: Kredi Standartları, Kredi Talebi ve Yıllık Kredi Büyümesi**



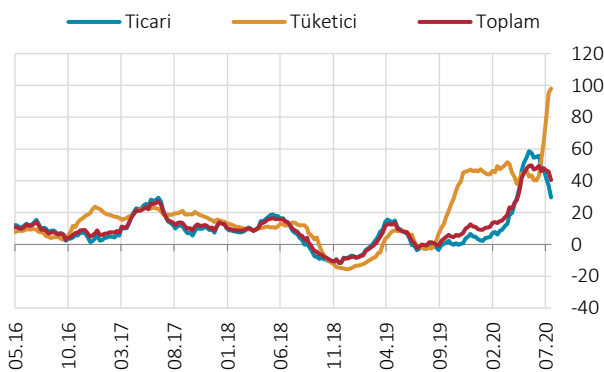
Kaynak: TCMB.

\* 2020 yılı üçüncü çeyrek verileri bankaların söz konusu değişkenlerin üçüncü çeyrekte alacağı değere dair beklentilerini göstermektedir. Üçüncü çeyrek kredi büyümesi Temmuz ayı verisidir.

Not: Kredi Standartları (Talebi) Endeksinin hesaplama yöntemi şu şekildedir: Bankalara kredi standartlarının (kredi talebinin) geçen üç ayda ne yönde değiştiği sorulmaktadır. Yanıtların yüzdeleri kullanılarak hesaplanan net eğilimler kredi arzındaki (talebindeki) değişimin yönünü göstermektedir. Endeks, (Biraz Gevşetme+Çok Gevşetme)-(Biraz Sıkılaştırma+Çok Sıkılaştırma) şeklinde hesaplanmıştır. Endeksın sıfırın üzerinde olması kredi standartlarındaki gevşemeyi (kredi talebindeki artışı) ifade etmektedir.

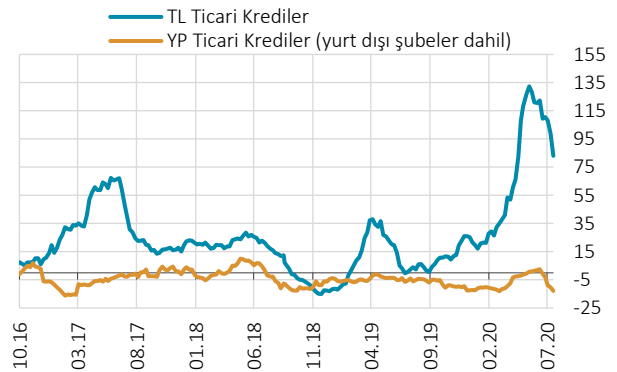
Faizlerdeki düşüş ve iç talepteki toparlanmaya bağlı olarak artan kredi talebi ve kredi standartlarındaki gevşeme sonucunda, kredi büyümesi, tüketici kredilerinde daha belirgin olmak üzere, 2019 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren ivmelenmiştir. Salgın nedeniyle açıklanan destekler ve Haziran ayında konut ve taşıt kredileri için kamu bankalarınca sunulan avantajlı vade ve faiz imkânları neticesinde tüketici kredileri son dönemde ilave bir ivme kazanmıştır. Ticari kredi büyümesi ise 2020 yılının ilk çeyreğinde iktisadi faaliyette salgın öncesinde gözlenen ılımlı toparlanmaya paralel olarak artış göstermiştir (Grafik 5.2.6 ve Grafik 5.2.7). Salgının iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırmak amacıyla Ekonomik İstikrar Paketi kapsamında işletmelere sağlanan destekle birlikte ivmelenen ticari kredi artışı, Haziran ayının ikinci yarısından itibaren iktisadi faaliyetteki toparlanma ve firmaların kredi talebinin doygunluğa ulaşmasıyla birlikte bir miktar hız kesmiştir.

**Grafik 5.2.6: Kredilerin Büyüme Hızları (13 Haftalık Yıllıklandırılmış, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)**



Kaynak: TCMB.

**Grafik 5.2.7: TL ve YP Ticari Kredilerin Büyüme Hızları (13 Haftalık Yıllıklandırılmış, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)**

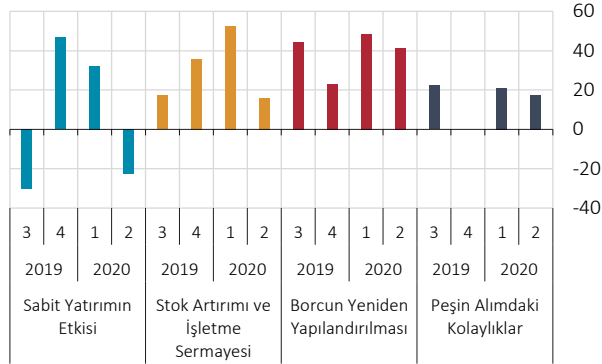


Kaynak: TCMB.

Ticari kredilere para birimi ayırımında bakıldığında, TL ticari kredi büyümesinde 2019 yılının son çeyreğinde gözlenen hızlanmanın 2020 yılının ikinci çeyreğinde destek paketlerinin etkisiyle belirgin olarak arttığı, yabancı para kredilerde ise daralmanın devam ettiği görülmektedir (Grafik 5.2.7). BKEA sonuçlarına göre salgın öncesi toparlanma döneminde sabit yatırımlar işletmelerin kredi talebine pozitif katkı verirken,

ikinci çeyrekte özellikle borç yeniden yapılandırmasına yönelik finansal amaçlı kullanımlar işletme kredi talebini sürükleyen temel unsur olmuştur (Grafik 5.2.8). Genellikle yatırım amaçlı kullanılan yabancı para cinsi ve uzun vadeli işletme kredilerine ilişkin kredi standartları ise 2019 yılının son çeyreğindeki gevşemenin ardından takip eden dönemde yatay seyretmiştir (Grafik 5.2.9). İkinci çeyrekte uzun vadeli kredi standartları gevşemeye devam ederken, bankalar tarafından üçüncü çeyrekte daha sınırlı ölçüde bir gevşeme beklenmektedir.

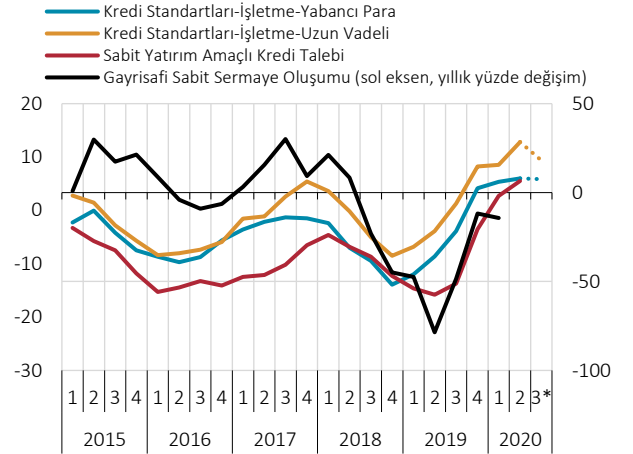
**Grafik 5.2.8: İşletmelerin Kredi Talebini En Fazla Etkileyen Alt Faktörler**



Kaynak: TCMB.

Not: Faktörlere ilişkin net yüzde değişimler, söz konusu faktörün kredi talebini artırıcı yönde etkilediğini raporlayan bankaların yüzde oranı ile düşürücü yönde etkilediğini raporlayan bankaların yüzde oranının farkı alınarak hesaplanmıştır.

**Grafik 5.2.9: Sabit Yatırımın Kredi Talebine Etkisi ve Sabit Sermaye Oluşumu (4 Çeyreklik Hareketli Ortalama)**



Kaynak: TCMB.

\* 2020 yılı üçüncü çeyrek verileri bankaların söz konusu değişkenlerin üçüncü çeyrekte alacağı değere dair beklentilerini göstermektedir.

Özetle, TCMB'nin 2019 yılı üçüncü çeyreğinde başlayan faiz indirimleri ve destekleyici politika tedbirleri kredilerdeki artışa katkı vermiştir. Söz konusu dönemde kamu bankaları öncülüğünde uygulanan düşük faizli konut ve ihtiyaç kredisi kampanyaları tüketici kredi artışına hız kazandırmıştır. Salgının hanehalkı ve firmalar üzerindeki olumsuz etkilerini hafifletmek amacıyla sağlanan destek paketlerinin etkisiyle artan işletme kredisi kullanımı ise iktisadi faaliyetteki toparlanmanın başlamasıyla birlikte bir miktar hız kesmiştir. 2020 yılının ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyetteki yavaşlama ve belirsizliklerdeki artış önceki iki çeyrek boyunca güçlenen yatırım kaynaklı kredi talebinin azalmasına neden olmuştur. Diğer taraftan fonlama koşullarındaki gevşeme ve kamu bankaları kaynaklı konut kredilerindeki desteğin özel tüketimi ve inşaat faaliyetini desteklemeye devam etmesi beklenmektedir.

## Kutu 5.1

### Salgın Sonrası Süreçte TCMB DİBS Alımları

Gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) salgın sonrası tahvil piyasalarına yönelik bir dizi önlem açıklamışlar ve değişen tutarlarda tahvil alım programlarına başlamışlardır. TCMB de koronavirüsün ekonomik ve finansal etkilerine karşı alınan tedbirler kapsamında 31 Mart ve 17 Nisan 2020 tarihli duyurularda, 2020 Yılı Para ve Kur Politikası metninde kamuoyuyla paylaşılmış olan DİBS alım programında yapılacak değişikliklerin detaylarını açıklamıştır. Bu kutuda, TCMB DİBS alımlarının detayları ve tahvil alım programı açıklayan diğer GOÜ'lerle karşılaştırmalı olarak tahvil getirilerinin seyri sunulmaktadır. Diğer ülkelerle kıyaslandığında Türk tahvillerindeki gerilemenin daha belirgin olduğu ve tahvil getirilerindeki düşüşte 18 Nisan tarihli BDDK aktif rasyosu düzenlemesi ve politika faiz indirimlerinin etkili olduğu gözlenmektedir.

#### Gelişmekte Olan Ülkelerde Tahvil Alım Programları

Pandemi şokuna tepki olarak, birçok gelişmekte olan ülke merkez bankası, tahvil piyasalarının sağlıklı işleyişini sağlamak ve piyasa derinliğini korumak için yerli para birimi cinsi tahvil alım programları ilan etmişlerdir (Tablo 1).

**Tablo 1: Pandemi Sonrası Tahvil Alım Programı Açıklayan GOÜ'ler**

Ülke	Tahvil Türü	İlan Tarihi	Ülke	Tahvil Türü	İlan Tarihi
Endonezya	Devlet Tahvili	01/04	Macaristan	Devlet Tahvili, İpoteğe Dayalı Tahvil	07/04
Filipinler	Devlet Tahvili	10/04	Meksika	Devlet Tahvili	21/04
Güney Afrika	Devlet Tahvili	25/03	Polonya	Devlet Tahvili	17/03, 08/04
Hindistan	Devlet Tahvili	18/03, 20/03	Romanya	Devlet Tahvili	20/03
Kolombiya	Devlet Tahvili, Banka Tahvili	23/03	Şili	Devlet Tahvili	19/03, 08/04
Kore	Devlet Tahvili	19/03, 09/04	Tayland	Devlet Tahvili, Özel Sektör Tahvili	19/03, 22/03, 07/04
Türkiye	Devlet Tahvili	31/03, 17/04			

Kaynak: BIS.

GOÜ'lerde ilan edilen tahvil alım programlarının gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladığı alım programlarından birçok açıdan farklılaştığı görülmektedir.<sup>1</sup> İlk olarak gelişmiş ülkelerde uygulanan programlara kıyasla daha küçük ölçekli olan GOÜ alımları, temel olarak parasal genişlemeden ziyade tahvil piyasalarında sağlıklı fiyat oluşumlarını önlemek ve aktarım mekanizmasını güçlendirmek amacıyla yapılmıştır. Devlet tahvillerine ek olarak özel sektör tahvillerini de büyük ölçekli programlar kapsamına alan gelişmiş ülke merkez bankaları, öncelikli olarak firmalara finansal destek ve kredi desteği sağlamayı amaçlamışlardır.

#### TCMB Tahvil Alım Programı

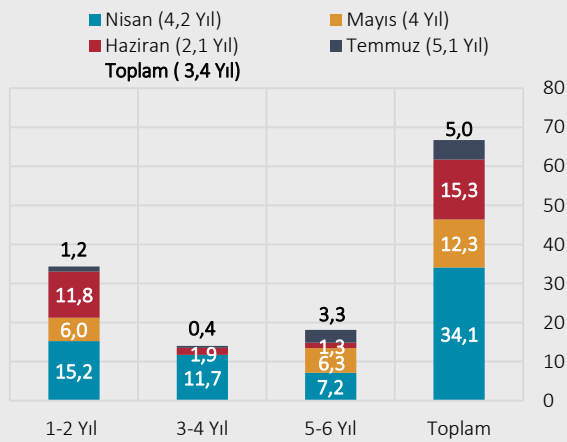
Koronavirüsün ekonomik ve finansal etkilerine karşı alınan ilave tedbirlere ilişkin 31 Mart 2020 tarihli duyuruda, 2020 yılı Para ve Kur Politikası metninde belirlenmiş limitler çerçevesinde yürütülen Açık Piyasa İşlemleri (APİ) portföyü doğrudan alım işlemlerinin önden yüklemeli olarak gerçekleştirilebileceği ve gerektiğinde söz konusu limitlerin piyasa koşullarına göre güncellenebileceği açıklanmıştır.

<sup>1</sup> Tahvil alım programlarının karşılaştırdığı güncel bir çalışma için bk. Arslan, vd. (2020).

Ayrıca, geçici bir süre için Piyasa Yapıcı (PY) bankalara sağlanan, İşsizlik Sigortası Fonu'ndan satın aldıkları DİBS'leri TCMB tarafından belirlenen koşullar ve tutarlar dâhilinde TCMB'ye satma imkânı kapsamında yapılan alımların, bu limitlerin dışında değerlendirileceği belirtilmiştir.

17 Nisan 2020 tarihli duyuru ile, 2020 yılı Para ve Kur Politikası metninde 2020 yılı için TCMB analitik bilanço aktif toplamının azami % 5'i olarak belirlenmiş olan API portföyü nominal büyüklüğünün TCMB analitik bilanço aktif toplamına oranı azami % 10 olarak güncellenmiştir. Aynı tarihli duyuru ile PY bankalara tanınan TCMB'ye doğrudan DİBS satım imkânına ilişkin limitlerin, repo işlem limitlerinden bağımsız olarak uygulanmasına ve bu bankalara repo işlem limitlerine eşit büyüklükte DİBS satım limiti tanımlanmasına karar verilmiştir. Söz konusu alımların da API portföyü için belirlenen azami % 10'luk toplam limit dâhilinde gerçekleştirileceği ilan edilmiştir.

**Grafik 1: TCMB DİBS Doğrudan Alım İşlemleri\* (Net Tutar, Milyar TL, Yıl)**

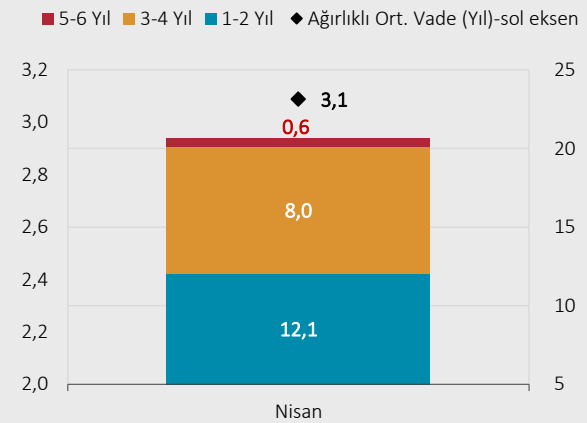


Kaynak: TCMB.

Son Gözlem: 24 Temmuz 2020

\* Alımı yapılan kıymetlerin ağırlıklı ortalama vadesi ilgili ayların yanında gösterilmiştir.

**Grafik 2: TCMB İşsizlik Sigortası Fonu DİBS Alımları (Net Tutar, Milyar TL, Yıl)**



Kaynak: TCMB.

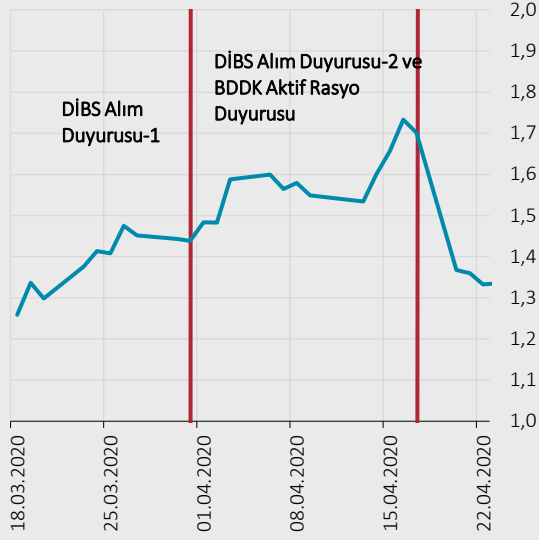
Son Gözlem: 24 Temmuz 2020

Nisan ayında başlanan TCMB DİBS alımları 24 Temmuz 2020 tarihi itibarıyla toplam 67 milyar TL (nominal 56 milyar TL) düzeyine ulaşmıştır (Grafik 1). Bu alımların 20,7 milyar TL'si İşsizlik Sigortası Fonu işlemleri kapsamında olup bu işlemlerin nominal karşılığı olan 12,2 milyar TL %10'luk limit haricinde değerlendirilmektedir (Grafik 2). TCMB Nisan ayında en yüksek tutarlı DİBS alımını gerçekleştirmiş ve İşsizlik Sigortası Fonu işlemleri nedeniyle tüm alımlar ağırlıklı olarak 1-2 yıl vadeli tahvillerde yoğunlaşmıştır (Grafik 1). TCMB'nin Nisan-Temmuz dönemindeki tüm DİBS alımlarının ağırlıklı ortalama vadesinin ise yaklaşık 3,5 yıl olduğu görülmektedir.

Tahvil alım programı ilan eden diğer GOÜ'ler ile kıyaslandığında Türkiye'nin iki yıllık tahvil getirisinin daha fazla düşüş kaydettiği gözlenmektedir (Grafik 3). Tahvil getirilerindeki düşüşte, gerçekleştirilen alımlara ek olarak 18 Nisan tarihli BDDK aktif rasyosu düzenlemesi sonrasında bankaların artan DİBS talebi ve politika faiz indirimlerinin etkili olduğu değerlendirilmektedir (Grafik 4).



**Grafik 3: 2 Yıl Vadeli Tahvil Göreli Getirisi**  
(PPK Faiz Kararı İçermeyen Dönem için Türkiye/GOÜ\*)

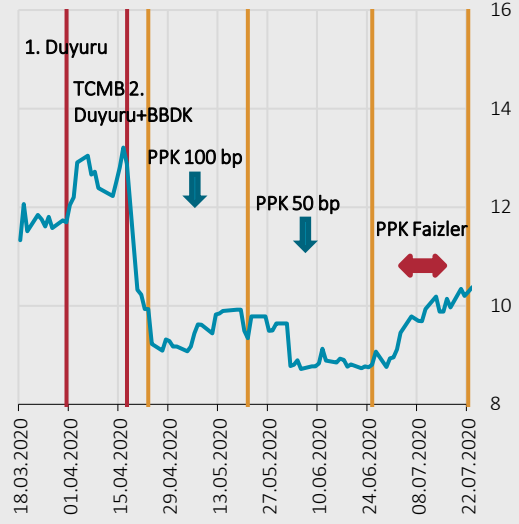


Kaynak: Bloomberg.

Son Gözlem: 22 Nisan 2020

\* Tahvil alım programı açıklayan Gelişmekte Olan Ülkeler: Endonezya, Filipinler, G. Afrika, Hindistan, Kolombiya, Kore, Macaristan, Meksika, Polonya, Romanya, Şili, Tayland. 01.01.2015 tarihinde tahvil getirileri 1'e normalize edilmiştir.

**Grafik 4: Türkiye 2 Yıl Vadeli Tahvil Getirisi**  
(PPK Faiz Kararı İçeren Dönem için, %)



Kaynak: Bloomberg.

Son Gözlem: 24 Temmuz 2020

## Kaynakça

Arslan, Y., Drehmann, M. ve Hofmann, B. (2020). Central bank bond purchases in emerging market economies. BIS Bulletin No. 20, 2 Haziran 2020.

TCMB, 31 Mart 2020, Basın Duyurusu 2020-21, Koronavirüsün Ekonomik ve Finansal Etkilerine Karşı Alınan İlave Tedbirler. Erişim Adresi: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2020/DUY2020-21>.

TCMB, 17 Nisan 2020, Basın Duyurusu 2020-12, Koronavirüsün Ekonomik ve Finansal Etkilerine Karşı Alınan İlave Tedbirler. Erişim Adresi: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Duyurular/Basin/2020/DUY2020-22>.

TCMB Açık Piyasa İşlemleri Doğrudan Alım İhaleleri, Erişim Adresi: <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/tr/tcmb+tr/main+page+site+area/acik+piyasa+islemleri/ihale+ile+gerçeklestirilen+dogrudan+alim+islemleri+verileri>.

