

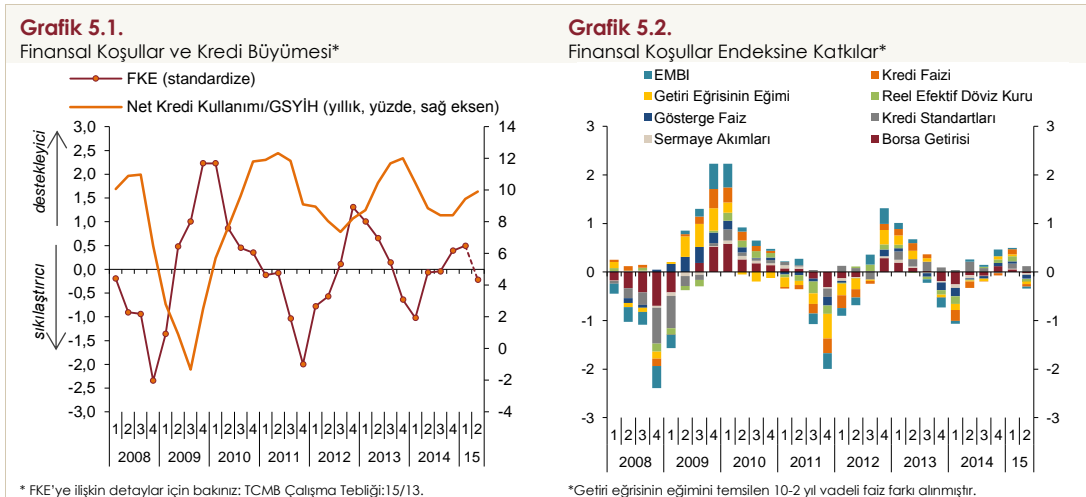
5. Finansal Piyasalar ve Finansal Aracılık

Küresel finans piyasalarında süregelen belirsizlik ve dalgalanmalar 2015 yılı ikinci çeyreğinde de devam etmiştir. Fed'in faiz artırımının zamanlamasına dair belirsizliklerin yanı sıra olası bir faiz artırımının küresel ekonomi üzerindeki etkileri konusunda farklı değerlendirmelerin yer alması piyasalardaki oynaklığı artıran bir unsur olmuştur. Euro Bölgesi'nde ise Yunanistan'daki borç krizine ilişkin gelişmeler küresel piyasalarda risk algısını bozan bir diğer unsur olmuştur. Öte yandan, gelişmekte olan ülkelere son dönemde Çin hisse senedi piyasalarında yaşanan yüksek oranlı düşüş küresel risk iştahını olumsuz etkilemiştir. Tüm bu gelişmeler sonucunda gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımları yılın ikinci çeyreğinde de zayıf kalmıştır.

Bu gelişmeler çerçevesinde Türkiye piyasaları da dalgalı bir seyir izlerken çeyrekler itibarıyla bakıldığında ikinci çeyrekte uzun vadeli piyasa faizlerinde bir önceki çeyreğe göre belirgin bir değişim gözlenmemiştir. Kısa vadeli piyasa faizlerinde ise çeyreklik olarak sınırlı bir düşüş gerçekleşmiştir. İkinci çeyreğin başlarında seçim belirsizliğinin de etkisiyle değer kaybeden Türk lirası Haziran ortalarından itibaren diğer gelişmekte olan para birimlerinden olumlu yönde ayrılmış, Temmuz ayı sonlarına doğru ise iç gelişmeler nedeniyle tekrar değer kaybetme eğiliminde olmuştur.

Türkiye için hesaplanan Finansal Koşullar Endeksi (FKE) ikinci çeyrekte, 2015 Nisan Enflasyon Raporu'nda tahmin edildiği üzere, nötr düzeyin biraz altında ılımlı bir sıkılaşıma göstermiştir. Tarihsel ortalamasının biraz üzerinde gerçekleşen kredi standartları haricinde, endekste yer alan tüm finansal değişkenler ikinci çeyrekte sınırlı da olsa finansal koşullara sıkılaştırıcı yönde katkı vermiştir. TCMB'nin küresel piyasalardaki oynaklığın yurt içi piyasalar üzerindeki etkisini sınırlamak amacıyla geliştirdiği politika araçlarının ikinci çeyrekte etkin olarak kullanılmasının yurt içi piyasalardaki dalgalanmaları hafifleterek makro-f finansal istikrara katkı sağladığı düşünülmektedir.

TCMB'nin uyguladığı temkinli para politikası ve makroihtiyati politikalar neticesinde yavaşlayan kredilerin yıllık büyüme oranı yılın ikinci çeyreğinde bir önceki döneme göre ılımlı bir artış göstermiştir. Son dönemde finansal koşullarda gözlenen sınırlı sıkılaşıma, kredilerin yıllık büyüme oranının yılın son çeyreğinde aşağı yönlü bir seyir izleyebileceğine işaret etmektedir. Bu çerçevede, önümüzdeki dönemde kredilerin enflasyon ve cari dengedeki iyileşmeye katkıda bulunacağı tahmin edilmektedir.

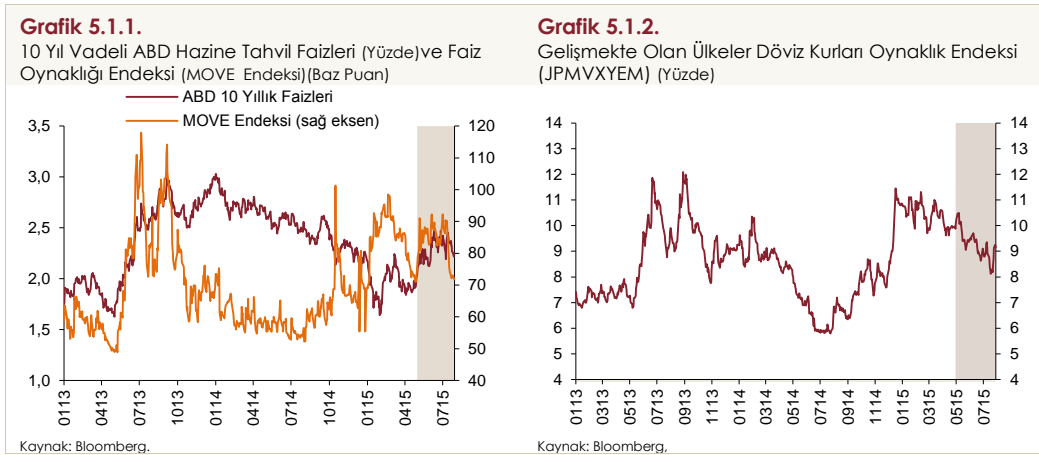


5.1. Finansal Piyasalar

Küresel Risk Algılamaları

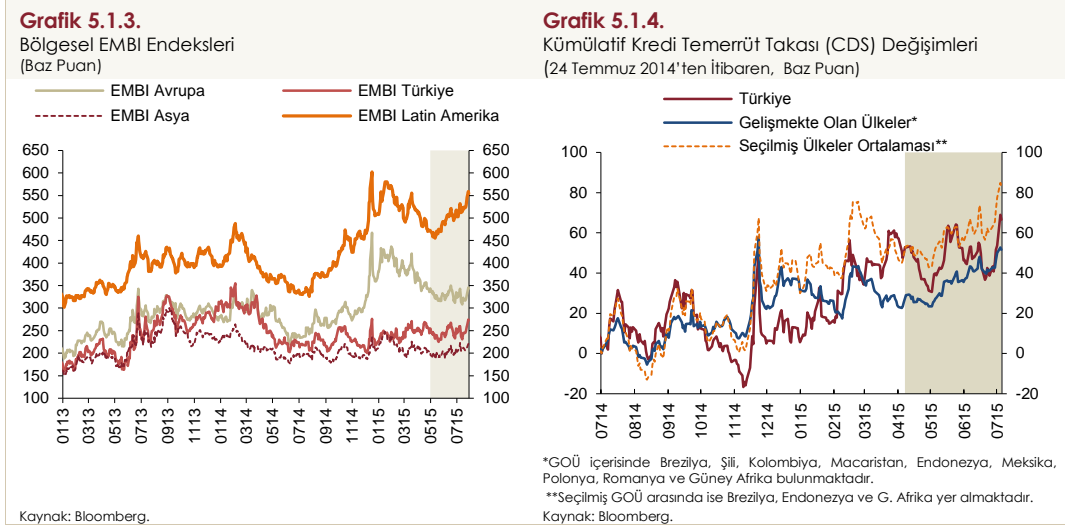
2015 yılı ikinci çeyreği küresel para politikalarındaki belirsizliklerin devam ettiği bir dönem olmuştur. Bu dönemde özellikle Fed'in faiz artırımının ne zaman başlayacağı küresel piyasaları etkileyen en önemli unsur olurken, ABD ekonomisine dair açıklanan verilerin seyri küresel piyasalarda dönem dönem dalgalanmalara yol açmıştır. ABD ekonomisine dair veriler içinde bulunduğumuz Enflasyon Raporu döneminde karışık sinyaller vermiş ancak FOMC üyelerinin Haziran ayında açıklanan politika faizi tahminleri Fed'in faiz artışına bu yıl başlayacağı şeklinde yorumlanmıştır. ABD para politikasında artan belirsizlik faiz oynaklığının artmasına sebep olmuş, faiz artışı beklentileriyle beraber ise ABD 10 yıllık tahvillerinin faizi artış kaydetmiştir (Grafik 5.1.1). Öte yandan gerek üyelerin 2016 ve 2017 için politika faizi tahminlerini düşürmeleri gerekse Fed Başkanı Yellen'in ilk faiz artışının zamanlamasından ziyade faiz artırım sürecinin patikasına ve hızına odaklanılması gerektiğini belirtmesi faiz artırımının yavaş ve tedrici bir şekilde yapılacağı beklentilerini güçlendirmiş ve bu da faiz oynaklığında düşüş yönünde etki yapmıştır.

Euro Bölgesi'nde ise ECB'nin uygulamakta olduğu genişlemeci politikaların da etkisiyle iktisadi faaliyetin ve yüzde 2'lik hedefin oldukça altında seyreden Euro Bölgesi enflasyonunun sınırlı miktarda iyileştiği gözlenmektedir. Ancak Haziran ayının ikinci yarısından itibaren Yunanistan'ın borçlarının yeniden yapılandırılmasına dair süreç Euro Bölgesi'ndeki toparlanma beklentilerini sınırlamış ve küresel piyasalarda risk algısını bozan bir diğer belirsizlik unsuru olmuştur. Bu dönemde Çin'de iktisadi faaliyet zayıf bir görünüm arz ederken, yakın zamanda hisse senedi piyasalarındaki panik ve yüksek oranlı düşüş de küresel risk iştahının düşmesine sebep olmuştur. Bu çerçevede, gelişmekte olan ülkeler döviz kuru oynaklığı geçtiğimiz Enflasyon Raporu dönemine göre bir miktar düşük gerçekleşmekle birlikte, 2014 yılı geneline göre yüksek seyretmeye devam etmektedir (Grafik 5.1.2).



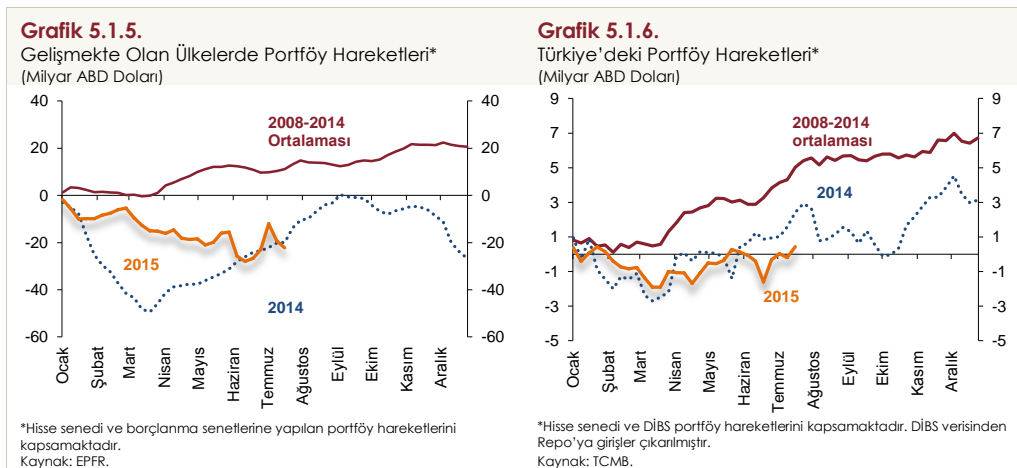
Yukarıda bahsedilen Fed faiz artırım ve Yunanistan'a dair belirsizliklerin yanı sıra, gelişmekte olan ülke büyüme oranlarının beklentilerin altında kalması ve jeopolitik gelişmelerden dolayı küresel risk iştahı düşük düzeylerde kalmış, ABD'de açıklanan verilerin karışık sinyaller vermesinin de etkisiyle Gelişmekte Olan Ülkeler Euro-Tahvil Endeksleri (EMBI) dalgalı bir seyir izlemiştir (Grafik 5.1.3). Diğer taraftan, gelişmekte olan ülkelerin Kredi Temerrüt Takası (CDS) primlerinde EMBI'ye göre daha belirgin artışlar

görülmüştür (Grafik 5.1.4). Türkiye'nin risk primi göstergeleri ise Haziran ayında seçim belirsizliği dolayısıyla; son dönemde ise artan jeopolitik riskler sebebiyle artış kaydetmiştir.



Portföy Hareketleri

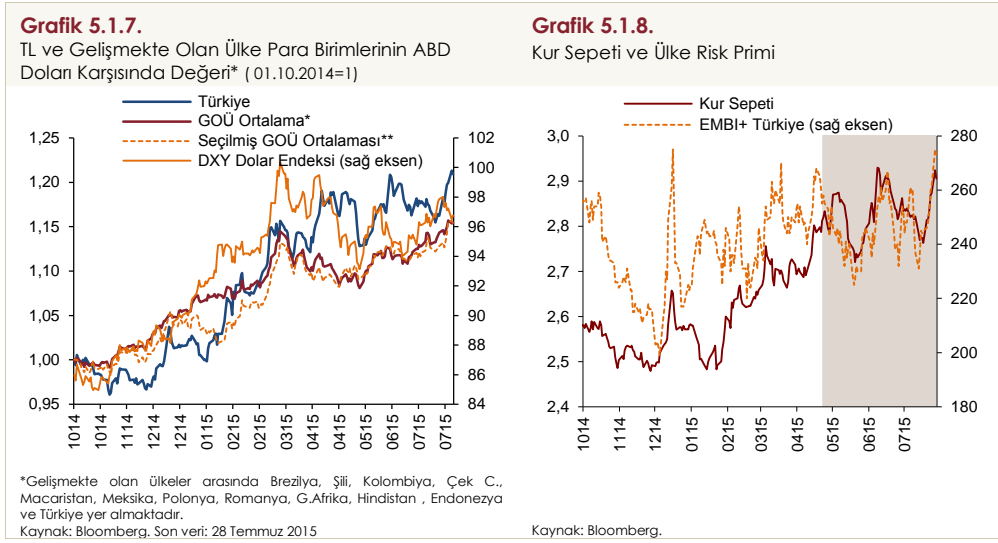
Yukarıda özetlenen küresel gelişmeler çerçevesinde 2015 yılı ikinci çeyreğinde gelişmekte olan ülkelerde portföy akımları zayıf ve dalgalı bir seyir izlemiştir. Mayıs ayının ilk yarısında olumlu seyreden küresel risk iştahıyla beraber gözlenen fon girişleri, Mayıs ayının ikinci yarısından itibaren ABD ekonomisine ilişkin olumlu veriler ve Yunanistan'a dair endişeler sebebiyle gelişmekte olan ülke varlıklarına olan talebin düşmesiyle tersine dönmüştür (Grafik 5.1.5). Haziran ayı ortalarından itibaren ise gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarında bir miktar toparlanma gözlenirse de bu toparlanmanın kalıcı olmadığı görülmektedir.. Bu dönemde Türkiye'ye gelen portföy akımları da benzer bir hareket izlemiş ve geçmiş yıllar ortalamasının belirgin ölçüde altında kalmıştır (Grafik 5.1.6). Türkiye'deki portföy akımlarında da Haziran ortalarından itibaren sınırlı bir düzelme görülmektedir.



Döviz Kurları

2015 yılı birinci çeyreğinde piyasalarda Fed'in para politikasında normalleşmeyi beklenenden daha erken başlatabileceğine dair algı oluşurken, FOMC üyelerinin Haziran ayında yayımlanan ABD

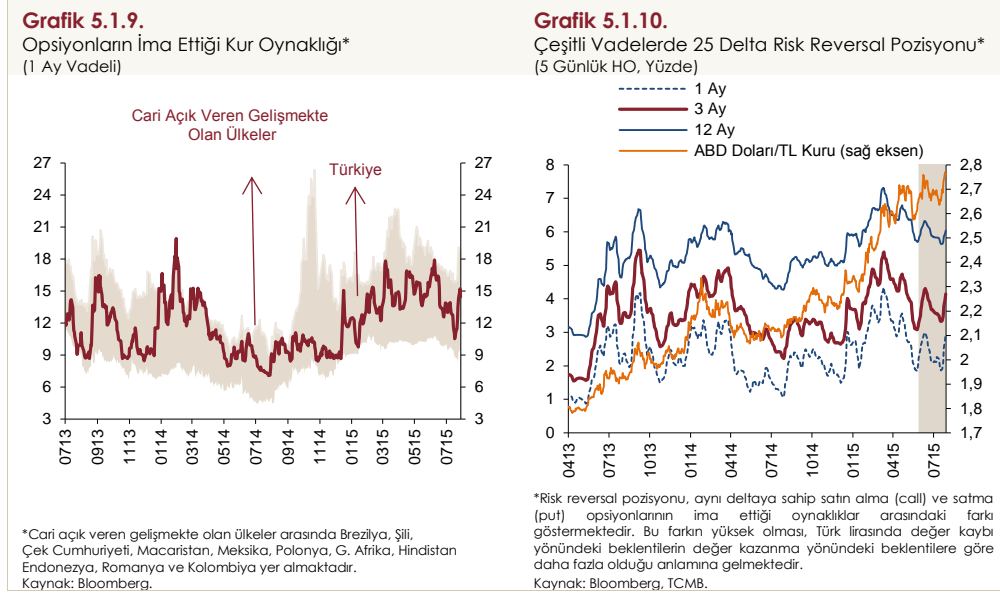
ekonomisine dönük tahminlerini takiben Fed'in destekleyici politika duruşunu bir süre daha devam ettireceği yönündeki beklentiler artmıştır. Bu bağlamda dolar endeksinde 2015 yılının birinci çeyreğinde devam etmekte olan yukarı yönlü eğilim Mart ayının ikinci haftasından itibaren kesintiye uğramış ve dolar endeksi 2015 yılının ikinci çeyreğinde oynaklığını sürdürmekle birlikte daha düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. Gelişmekte olan para birimleri de dolar endeksi ile büyük ölçüde uyumlu bir şekilde hareket etmiştir. Dolar endeksindeki gerileme sonucu, gelişmekte olan para birimlerindeki önceki değer kayıpları bir miktar telafi edilmiştir (Grafik 5.1.7).



Türk lirası, 2015 yılının ikinci çeyreği başında kurlar ve risk primi arasındaki ilişkinin güçlenmesi ve iç belirsizliklerin de etkisiyle dolar endeksindeki düşüşten diğer gelişmekte olan ülkelere göre gecikmeli etkilenmiş, yataya yakın ve dalgalı bir seyir izlemiştir. Haziran ayının ortalarından Temmuz ayı ortasına kadar olan dönemde seçimin sonuçlanmış olması ve olumlu gelen bazı verilerin etkisiyle Türk lirası ABD dolarına karşı diğer gelişmekte olan ülkelere göre olumlu ayrılmıştır. Temmuz ayının ikinci yarısında ise, jeopolitik risklerdeki artış nedeniyle Türk lirası ABD dolarına karşı diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha hızlı değer kaybetmiştir (Grafik 5.1.7). Bu nedenle Türk lirası, geçtiğimiz Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı tarihten bu güne oynak bir seyir izlemiş ve kur sepeti, 28 Temmuz 2015 tarihi itibarıyla 2,91 değerini alarak Nisan ayı sonundaki 2,84 değerine göre yüzde 2,5 düzeyinde artış göstermiştir. Ülke risk primini ölçen EMBI+ endeksi de yine dalgalı bir seyir izlemekle birlikte birinci çeyrekteki düzeyinin 20 baz puan üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.8). Kur sepetinin birinci çeyreğin aksine bu çeyrekte EMBI+ endeksini oldukça yakından takip ettiği görülmektedir.

Yukarıda belirtilen gelişmeler çerçevesinde 2015 yılı ikinci çeyreğinde, gelişmekte olan ülke para birimlerinin ima edilen kur oynaklık düzeyi ve ülkeler arası oynaklık farklılaşmasında görece azalışlar gözlenmiştir. Türk lirasının ima edilen oynaklığı ise Mayıs ayı ortalarından itibaren artarak, genel seçimlerin yapıldığı Haziran ayı başlarında 2014 Ocak ayından bu yana gözlenen en yüksek seviyeye ulaşmıştır (Grafik 5.1.9). Haziran ayının izleyen haftalarında ise petrol fiyatlarındaki düşüşün de etkisiyle Türk lirasının ima edilen oynaklığı diğer cari açık veren ülkelerin azalan kur oynaklığı patikasıyla paralellik ederken, son dönemdeki gelişmeler sonucu tekrar yükselmiştir.

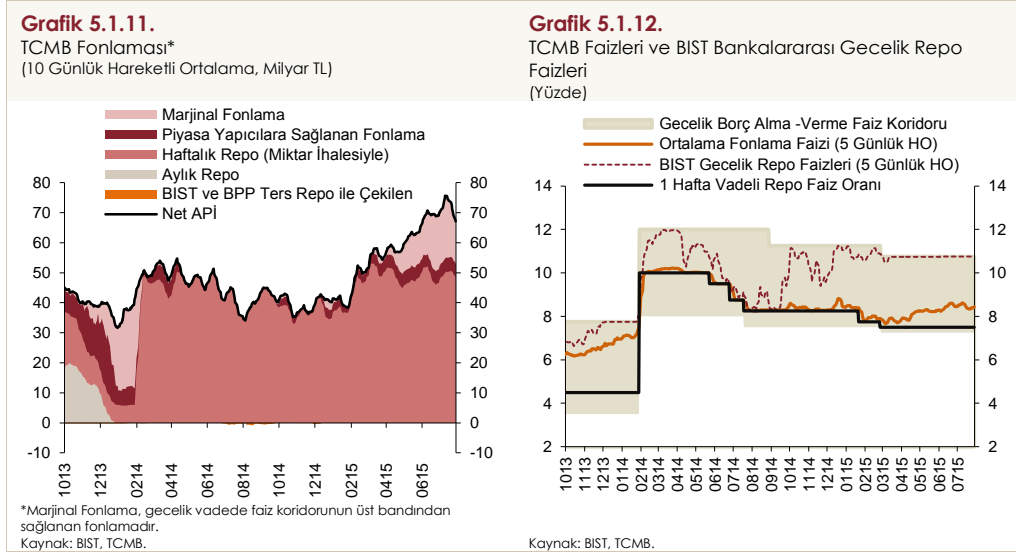
Risk primleri ve ima edilen oynaklıkların izlediği bu seyir doğrultusunda, satın alma (call) ve satma (put) opsiyonlarının ima ettiği oynaklıklar arasındaki farkı ifade eden risk reversal pozisyonlarının da, geçen Enflasyon Raporu'nu izleyen dönemde dalgalı bir seyir izlediği gözlenmektedir. Temmuz ortasına kadar Türk lirasındaki olumlu gelişmelerle tutarlı olarak risk reversal pozisyonlarında düşüşler gözlenmiştir. Ancak, Temmuz ayının son döneminde Türk lirasında gözlenen değer kayıplarının etkisiyle değer kaybı yönündeki beklentilerin değer kazancı yönündeki beklentilere göre arttığı görülmektedir (Grafik 5.1.10).



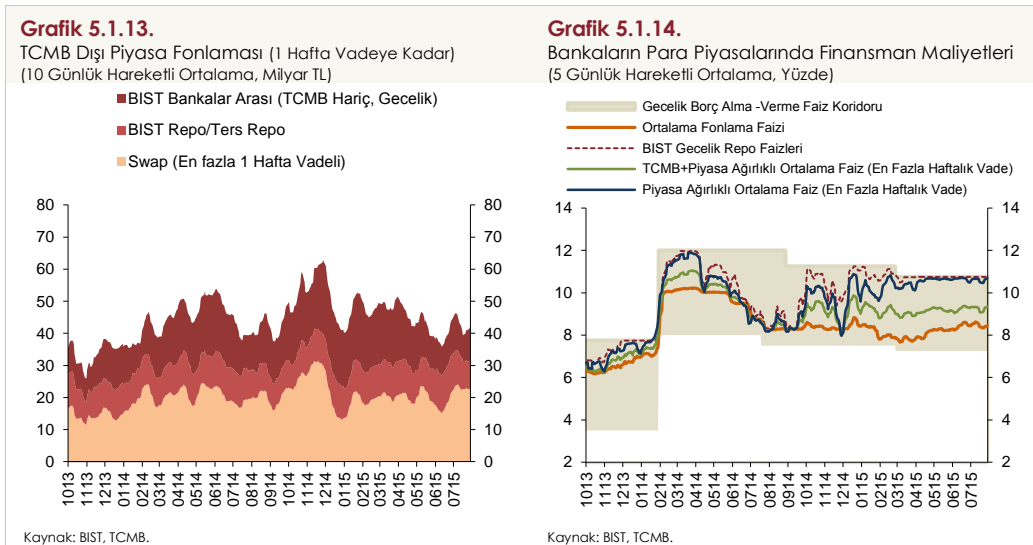
Para Politikası Uygulamaları

2015 yılı başında TCMB, çekirdek enflasyon eğilimlerinin olumlu seyri, gerileyen petrol fiyatları ve beklentilerde görülen iyileşmeye bağlı olarak politika faizlerinde ölçülü indirimlere giderken, likidite politikasını sıkı tutmak suretiyle temkinli bir para politikası duruşu sergilemiştir. Yılın ikinci çeyreğinde, küresel piyasalardaki oynaklıkların yanı sıra yurt içi kaynaklı belirsizlikler sonucu finansal piyasalar dalgalı bir seyir izlemiştir. Gıda ve enerji fiyatlarında yaşanan oynaklıklar ve döviz kuru hareketleri sonucunda çekirdek enflasyon eğilimindeki iyileşmenin gecikmesi ile piyasalarda devam eden belirsizliklere bağlı olarak TCMB bu dönemde temkinli para politikası duruşunu sürdürmüştür; Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında politika faiz oranlarında herhangi bir değişikliğe gitmeyerek bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 7,5, gecelik borç verme faizini yüzde 10,75, piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faizini yüzde 10,25 ve gecelik borç alma faizini yüzde 7,25 oranında sabit tutmuştur.

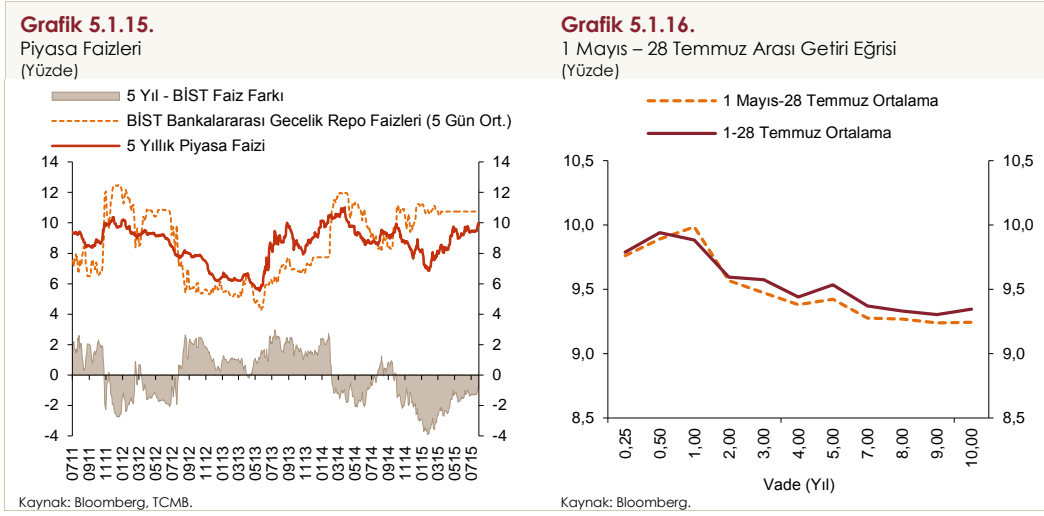
Bu dönemde, çekirdek enflasyon ve enflasyon beklentileri üzerinde oluşabilecek risklere karşı temkinli para politikası sıkı likidite politikasıyla desteklenmiştir. TCMB fonlaması ağırlıklı olarak bir hafta vadeli repo ihaleleriyle yapılmaya devam ederken, marjinal fonlamanın payı giderek artmıştır (Grafik 5.1.11). Buna bağlı olarak, ortalama fonlama faizinin önceki Rapor dönemine göre daha yüksek seviyelerde oluşması sağlanmıştır. 2015 yılı ilk çeyrek ortalaması yüzde 7,9 olan ortalama fonlama faizi, 2015 yılı ikinci çeyreğinde ortalama yüzde 8,4 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanı sıra, geçen çeyrekte olduğu gibi bu çeyrekte de bankalararası gecelik repo faizlerinin faiz koridorunun üst bandında oluşması sağlanmıştır (Grafik 5.1.12).



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. TCMB dışındaki piyasa oyuncularından sağlanan ve en fazla bir hafta vadeye sahip olan fonların başında swap piyasasından sağlanan fonlar gelirken; bunu BİST bünyesindeki Bankalararası Repo/Ters Repo Pazarında TCMB haricindeki bankalar ile ve BİST bünyesindeki Repo/Ters Repo Pazarında aracı kurumlar ile yapılan işlemler takip etmektedir (Grafik 5.1.13). Söz konusu piyasalardaki işlem hacimleri ile bu piyasalarda geçerli olan faizler göz önünde bulundurularak ve TCMB fonlaması dışında tutularak hesaplanan piyasa ağırlıklı ortalama fonlama faizi, temel olarak TCMB'nin faiz ve likidite politikaları tarafından belirlenen BİST gecelik repo faizini yakından takip etmektedir (Grafik 5.1.14). Gerek TCMB gerekse TCMB dışı fonların toplam içindeki ağırlıklarına göre hesaplanan efektif fonlama faizinin ise Temmuz ayı itibarıyla yüzde 9,3 civarında olup; yüzde 8,5 civarında seyreden TCMB ortalama faizinden daha yüksek olduğu ve son dönemde TCMB ortalama fonlama faizindeki artışları yansıttığı görülmektedir.

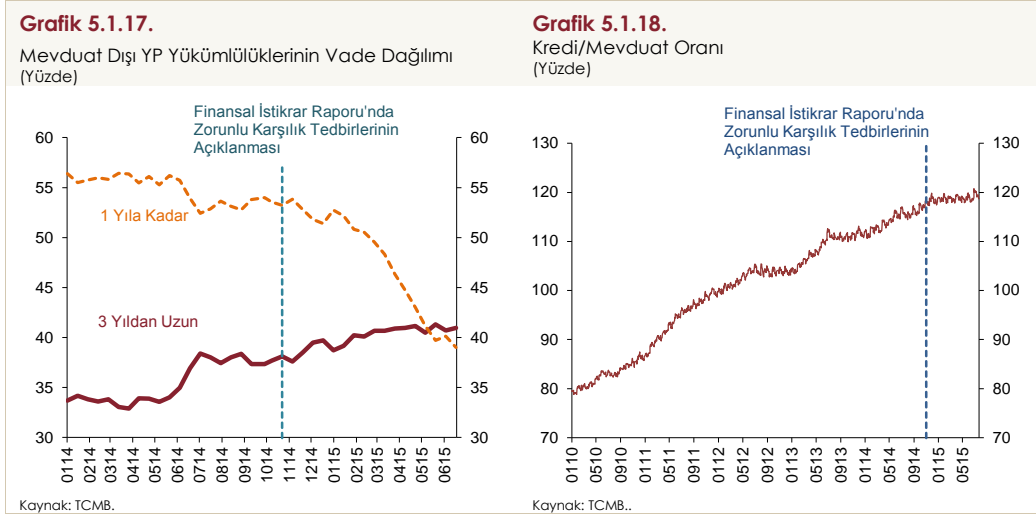


TCMB, bu dönemde de getiri eğrisinin yataya yakın konumunu korumak suretiyle para politikasındaki temkinli duruşunu sürdürmüştür. 2014 yılının son çeyreğinden bu yana 5 yıllık piyasa faizleriyle BİST Bankalararası Gecelik Repo Faizleri arasındaki fark negatif değerlerde seyretmektedir (Grafik 5.1.15). Bu dönemde sıkı likidite politikasının da etkisiyle piyasa faizlerinde sınırlı bir artış yaşanmış ve getiri eğrisi yataya yakın konumunu korumuştur (Grafik 5.1.16). TCMB, önümüzdeki dönemde de enflasyon beklentilerini, fiyatlama davranışlarını ve enflasyonu etkileyen diğer unsurları yakından izleyecek ve enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki temkinli duruşunu sürdürecektir.

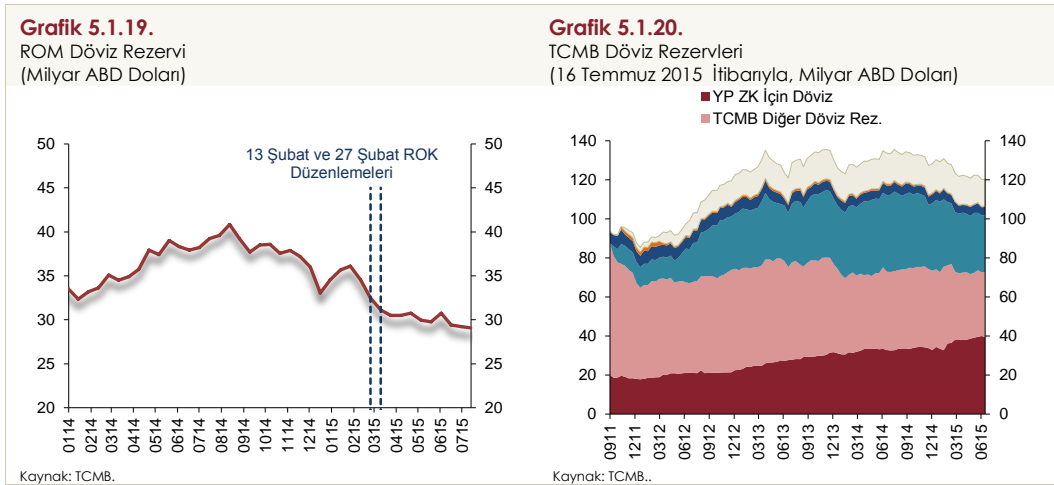


TCMB, faiz ve likidite politikasının yanı sıra küresel piyasalardaki oynaklık karşısında geliştirilen politika araçlarını da etkin bir şekilde kullanmaya devam etmektedir. Alınan bu tedbirlerle makro finansal risklerin sınırlandırılarak fiyat istikrarı hedefinin sağlanması için gerekli ortamın sağlanması amaçlanmaktadır. TCMB yakın dönemde, finansal istikrarın temeli olan basiretli borçlanmanın teşvik edilmesi açısından bankaların çekirdek dışı fonlama kaynaklarının kontrol altında tutulması ve uzun vadeye yayılmasını amaçlayan bazı yapısal tedbirler almıştır. Kasım 2014 Finansal İstikrar Raporu'nda duyurulan bu tedbirler, yabancı para zorunlu karşılık oranlarının çekirdek dışı yükümlülüklerin vadesini uzatıcı şekilde düzenlemesi ve Türk lirası zorunlu karşılıklara çekirdek yükümlülük oranlarına göre değişen oranlarda faiz ödenmesi uygulamalarını içermektedir.

Yabancı para zorunlu karşılık oranlarında yapılan düzenleme kapsamında, 3 Ocak 2015 ve 10 Mart 2015 tarihlerindeki duyurularla bankaların ve finansman şirketlerinin yabancı para cinsinden çekirdek dışı kısa vadeli yükümlülükleri için uygulanan zorunlu karşılık oranları vade uzatımını teşvik edici yönde artırılmıştır. Nitekim, 2014 Kasım'dan bu yana mevduat dışı yabancı para yükümlülüklerin vadesinde önemli bir uzama eğilimi gözlenmektedir (Grafik 5.1.17). Türk lirası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi kapsamında ise, çekirdek yükümlülük oranı (mevduat ve öz kaynağın kredilere oranı) sektörün üzerinde olan bankalara uygulama başında TCMB ortalama fonlama maliyetinin 500 baz puan eksiği oranında diğer bankalara da 700 baz puan eksiği oranında faiz ödenmeye başlanmış; 8 Mayıs 2015 tesis döneminden itibaren ise Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranlarında 50 baz puan artırıma gidilmiştir. Bu düzenlemelerin etkisiyle, Kasım 2014'ten itibaren Kredi/Mevduat oranının daha istikrarlı bir seyir izlediği gözlenmektedir (Grafik 5.1.18).



Bunların yanı sıra, yakın dönemde döviz likiditesini düzenlemeye ve finansal sistemde güveni artırmaya yönelik bir dizi tedbir alınmıştır. TCMB, 27 Şubat 2015 tarihinden itibaren piyasadaki oynaklıklara karşı daha esnek bir döviz likidite politikası uygulamak adına TCMB döviz satım ihalesi tutarını döviz piyasasındaki koşullara göre günlük olarak belirlemeye başlamıştır. Esnek döviz satım ihaleleri yoluyla sene başından bu yana 28 Temmuz 2015 itibarıyla yaklaşık 6,2 milyar ABD doları satım gerçekleştirilmiştir. Piyasaya doğrudan döviz satımının yanında Rezerv Opsiyonu Mekanizması (ROM) oynaklıkların azaltıcı yönde kullanılmıştır. 13 Şubat 2015 tarihinden itibaren geçerli olan Rezerv Opsiyonu Katsayıları (ROK) düzenlemeleriyle, yukarıda bahsedilen yabancı para zorunlu karşılık oranlarındaki uyarlamalar sonucunda ihtiyaç duyulan döviz likiditesini karşılamak amacıyla ilk yüzde 30'luk dilimdeki döviz ROK 0,2 puan düşürülmüştür. Bu değişiklik ile TCMB'nin ROM döviz rezervlerinden piyasaya yaklaşık 1,5 milyar ABD doları likidite verilmiştir. Benzer bir şekilde 10 Mart 2015 tarihinde yapılan duyuruda ise aynı oran 0,2 puan daha düşürülmüş ve 1,3 milyar ABD doları daha piyasaya çıkmıştır. Böylelikle, sene başından itibaren TCMB, ROM döviz rezervlerinden yaklaşık 5,5 milyar ABD doları çıkış sağlayarak piyasadaki döviz likiditesini desteklemiştir (Grafik 5.1.19). Yapılan bu değişiklikler piyasaya döviz likiditesi sağlamak dışında bankaların aracılık maliyetlerini azaltmak suretiyle finansal sistemi destekleyici bir şekilde de çalışmaktadır.



TCMB, küresel para politikalarının normalleşme sürecine girmesi beklentileriyle Türkiye'de dengeli büyümenin ve sermaye akımlarının sürekliliğini desteklemek amacıyla, bankaların Döviz Depo Piyasası'nda kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde TCMB'den alabilecekleri döviz depolarının faiz oranlarını 9 Ekim 2014 tarihinden itibaren kademeli olarak aşağıya çekmiştir. 9 Ekim 2014 öncesinde yüzde 10 olan bankaların bir hafta vadeli olarak TCMB'den ABD doları ve euro borçlanma imkanı faizleri birinci çeyrekte yapılan düzenlemelerin ardından 9 Haziran, 24 Temmuz ve 27 Temmuz tarihlerinde açıklanan kararlar sonucunda sırasıyla yüzde 3,0 ve yüzde 1,25 seviyelerine düşürülmüştür. TCMB, 24 Temmuz'da yaptığı duyuruda, gerekli görülmesi halinde ABD doları ve euro için söz konusu oranların ayrı bir basın duyurusuna gerek kalmaksızın iş günlerinde sabah saat 9:30'da her iki yönde değiştirilebileceği ve ilan edildiği gün için geçerli olacağını açıklamıştır. Bankalar şimdiye kadar bu imkana başvurmamış olsalar da, bir hafta vadeli döviz depo üst limiti ve faizlerinde yapılan ayarlamalar bankacılık sektörü için finansal piyasalarda güven artırıcı bir unsur olarak tampon vazifesi görmektedir.

Bunlara ek olarak, 5 Mayıs 2015 tarihinden itibaren TCMB nezdinde ABD doları cinsinden tutulan zorunlu karşılıklara, rezerv opsiyonlarına ve serbest hesaplara faiz ödenmesi uygulamasına başlanmıştır. Uygulanacak faiz oranının değişen küresel ve yerel finansal piyasa koşulları çerçevesinde günlük olarak belirlenmesi kararlaştırılmış, belirlenen faiz oranının her gün saat 9.30'da ilan edileceği belirtilmiştir. Bu çerçevede, 13 Temmuz 2015 tarihine kadar 12 baz puan, bu tarihten 27 Temmuz 2015 tarihine kadar 15 baz puan, 27 Temmuz'dan sonra ise 21 baz puan faiz ödenmeye başlanmıştır. Ayrıca, son dönemde Euro Bölgesi'nde gözlenen gelişmeler nedeniyle 1 Şubat 2015 tarihinden itibaren bankalar ve finansman şirketlerinin TCMB nezdindeki euro cinsi döviz hesaplarından alınmaya başlanan yıllık binde 2 oranındaki komisyon, 1 Temmuz 2015 tarihinden itibaren geçerli olacak şekilde yıllık on binde 5'e, 27 Temmuz itibarıyla ise sıfıra indirilmiştir.

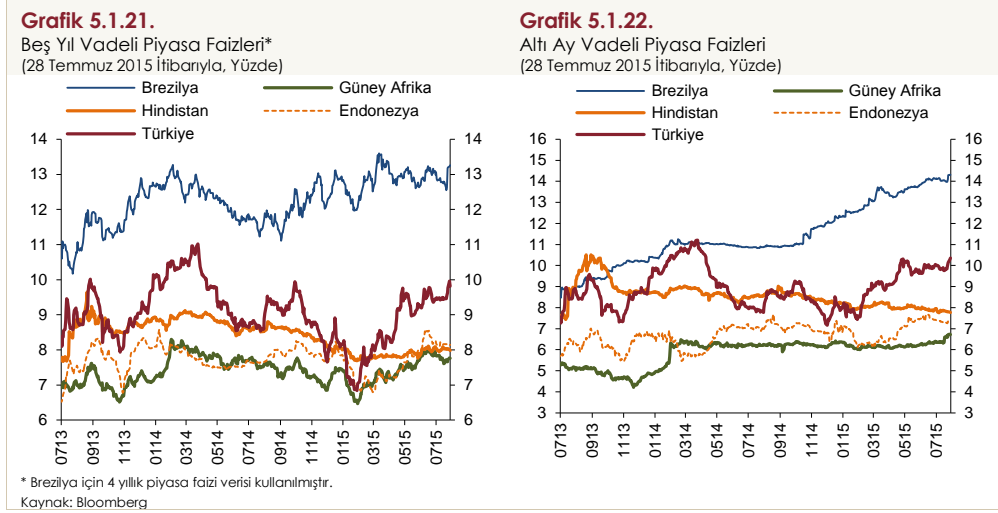
TCMB rezervlerinde bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre önemli bir değişiklik yaşanmamıştır (Grafik 5.1.20). Bu dönemde, yukarıda bahsedilen döviz likiditesini destekleyici döviz satım ihaleleri ile TCMB'nin diğer döviz rezervi ve finansal kuruluşların döviz rezerv opsiyonu kapsamında tesis ettikleri tutar azalmış, bu düşüş bankaların yabancı para zorunlu karşılık yükümlülükleri kapsamında tutulan rezervlerdeki artışla telafi edilmiştir. Finansal kuruluşların Rezerv Opsiyonu Mekanizmasını (ROM) kullanma oranları ikinci çeyrekte yüksek seviyesini sürdürmüş ve 16 Temmuz 2015 tesis dönemi itibarıyla bu oran döviz için yüzde 93,5 (56,08/60) ve altın için yüzde 90,5 (27,16/30) olarak gerçekleşmiştir.

Piyasa Faizleri

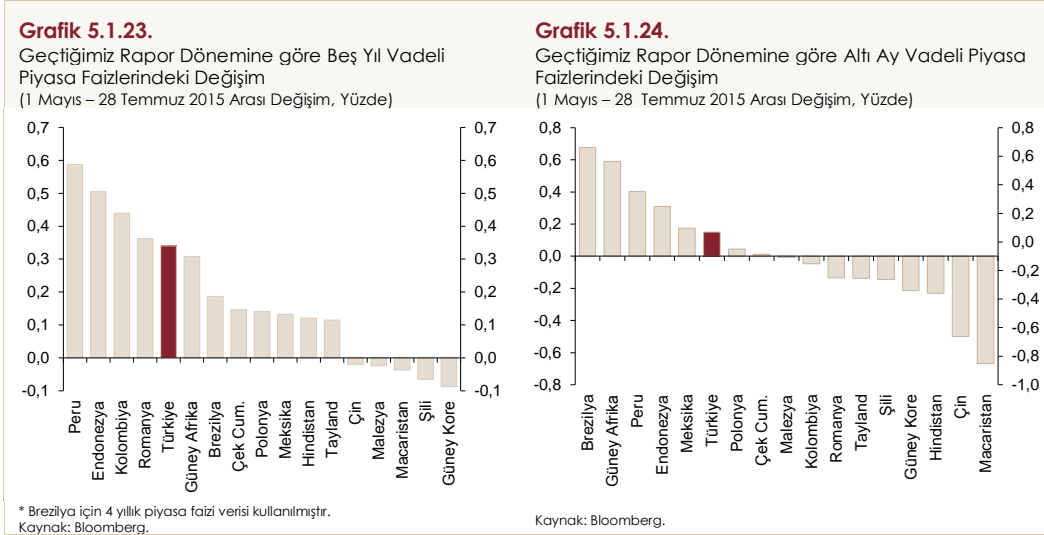
2015 yılının ikinci çeyreğinde, gelişmekte olan ülke uzun vadeli piyasa faizleri dalgalı bir seyir izlemiştir. Türkiye özelinde ise ikinci çeyrek başında geçtiğimiz Enflasyon Raporu dönemine göre yukarı yönlü olan eğilimin; baz etkisi, beklenenden olumlu gelen bazı veriler ve iç belirsizlik algısının azalması gibi nedenlerle çeyrek sonuna doğru yataya döndüğü görülmektedir.

Bu dönemde 5 yıllık piyasa faizleri Hindistan'da Şubat ayından beri gözlenen yatay eğilimi korurken Brezilya'da yatay ve dalgalı bir seyir izlemiş, Güney Afrika ve Endonezya'da ise artış göstermiştir (Grafik 5.1.21 ve Grafik 5.1.23). Türkiye'de ise Şubat ayından itibaren gözlenen 5 yıl vadeli faizlerdeki yukarı yönlü eğilim Haziran ayı başlarında da sürerken, izleyen dönemdeki olumlu gelişmelerin etkisiyle bir süre yatay seyretmiştir (Grafik 5.1.21). Ancak yakın dönemde iç belirsizliklerdeki artışlara bağlı olarak

geçtiğimiz Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı tarihe göre Türkiye'nin 5 yıllık faizlerinde 35 baz puanlık artış olmuştur (Grafik 5.1.23).

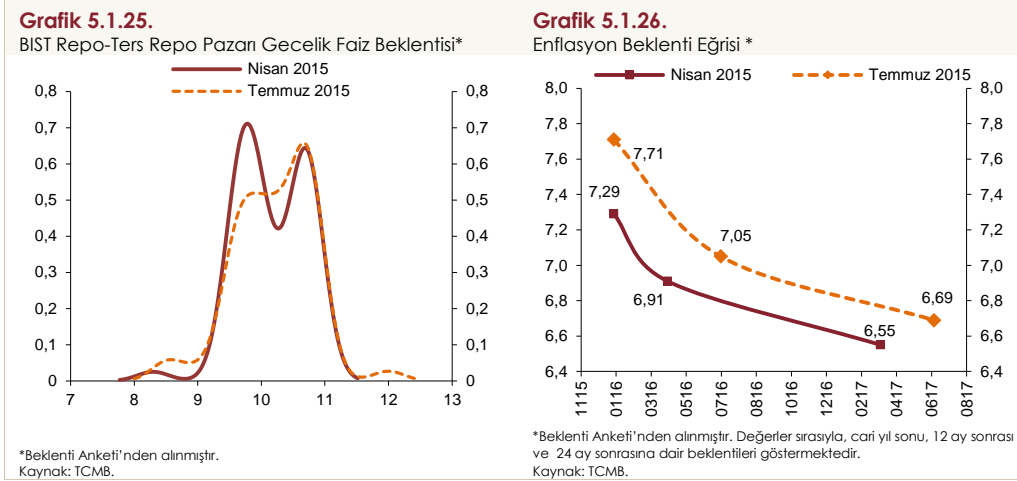


Kısa vadeli piyasa faizlerinde Güney Afrika ve Hindistan durağan bir seyir izlerken Brezilya ve Endonezya faizleri yukarı yönlü ayrılmıştır. Türkiye'de ise faiz eğilimdeki değişim 6 ay vadeli faizlerde daha belirgin görünmektedir (Grafik 5.1.22). Bu durum ülkeler arası karşılaştırmalara da yansımış ve Türkiye (15 baz puan ile) 6 ay vadeli faizleri sınırlı miktarda artan gelişmekte olan ülkeler arasında yer almıştır (Grafik 5.1.24). 2015 yılının ikinci çeyreğindeki piyasa faizi gelişmeleri Türkiye'nin Euro Bölgesi'ne dönük aşağı yönlü risklerden olumsuz etkilenmediğini gösterirken kısa vadeli piyasa faizlerindeki ölçülü artışın çoğunlukla yakın dönemdeki iç gelişmelerden kaynaklandığı görülmektedir.

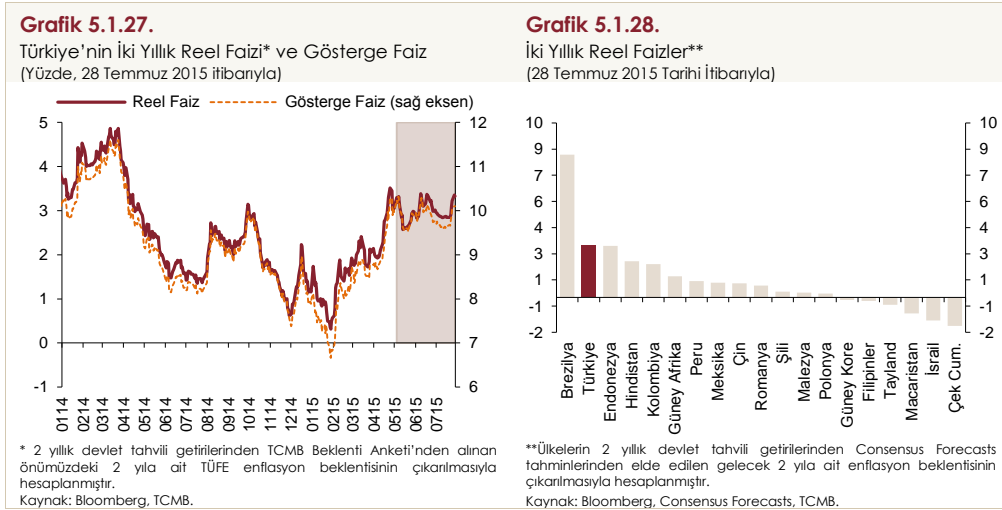


2015 yılı boyunca süregelen TCMB'nin temkinli para politikasını sıkı likidite politikası ile desteklemesi sonucu BIST gecelik repo faizleri yılın ikinci çeyreğinde de faiz koridorunun üst bandına yakın bir seyir izlemeye devam etmiştir (Grafik 5.1.12). Bu çerçevede, Temmuz ayında iç belirsizlikler ve enflasyon gelişmeleri nedeniyle temkinli para politikası duruşuna dönük öngörülerin katkısıyla BIST Repo-Ters Repo pazarı gecelik faiz beklentisi dağılımının orta noktası bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki

değerin sağında, yaklaşık 50 baz puan üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.25). Uzun vadeli piyasa faizleri üzerinde etkili olan enflasyon beklentilerinde ise Nisan ayına kıyasla cari yıl sonuna dönük beklentilerde belirgin (yaklaşık 42 baz puan) artış olmuştur (Grafik 5.1.26). Ancak bu kısa dönemli beklenti uyarlamasının 12 ve 24 ay sonrasına dair beklentilere sınırlı ölçüde yansıtıldığı görülmektedir.

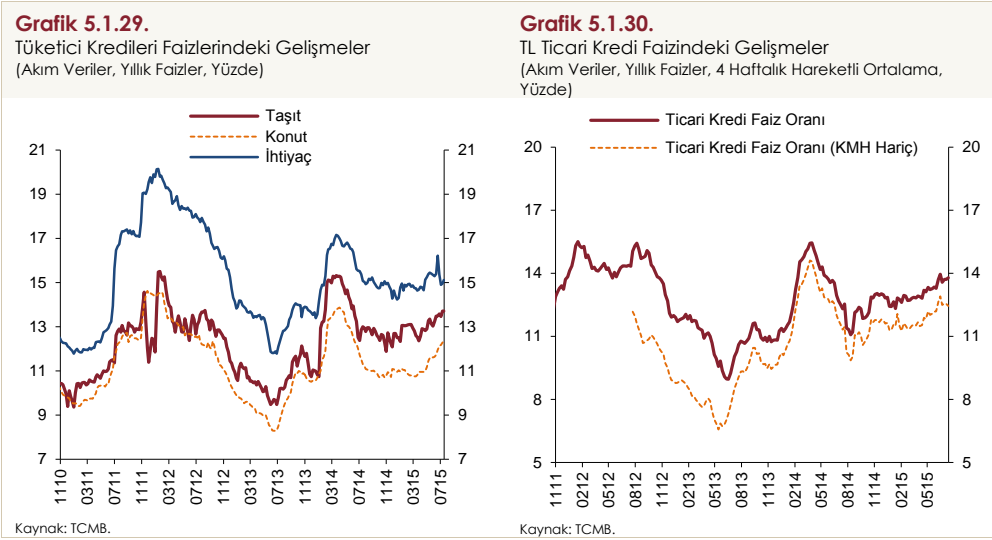


2015 yılı ikinci çeyreğinde dalgalı bir seyir izleyen Türkiye gösterge faizi Haziran ayının ilk haftasını izleyen dönemde aşağı yönlü bir eğilim gösterirken, 10 -28 Temmuz döneminde 52 baz puanlık artış kaydederek geçtiğimiz Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı tarihteki düzeyine yaklaşmıştır. Aynı dönemde 24 aylık ortalama enflasyon beklentilerindeki sınırlı artışın nominal 2 yıllık devlet faizlerindeki artışın altında kalması nedeniyle 2 yıllık reel faizlerde 28 baz puan civarında yükseliş gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.27). Gelişmekte olan ülkeler arası 2 yıllık reel faiz karşılaştırması yapıldığında Türkiye'de reel faizlerin (yüzde 9 civarındaki faizlerle yukarı yönlü ayrışan Brezilya'nın ardından) yüzde 2-3 aralığında reel faiz gösteren Endonezya, Hindistan ve Kolombiya ekonomilerine yakınsadığı görülmektedir (Grafik 5.1.28).

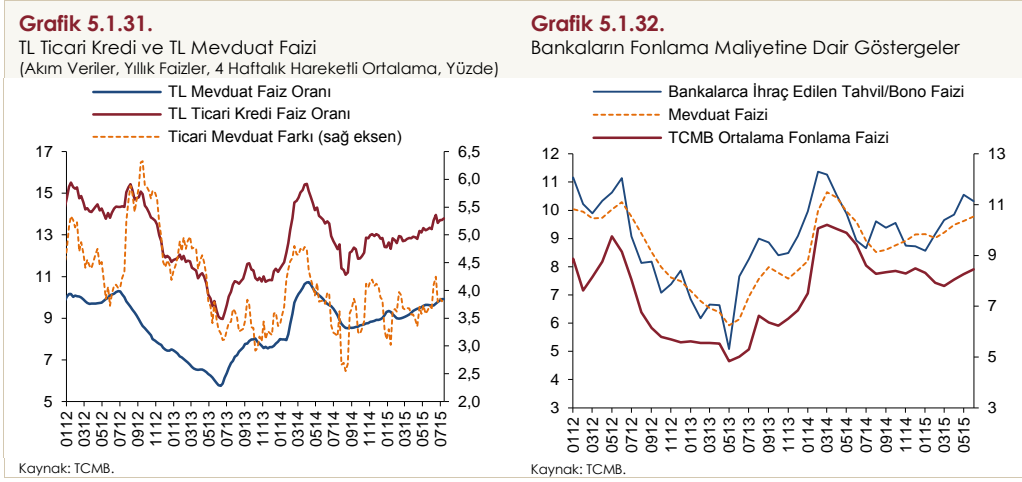


Kredi Faizleri ve Bankacılık Sektörünün Fon Maliyetleri

Sene başında yatay bir görünüm sergileyen finansal olmayan kesime açılan kredi faiz oranları, ikinci çeyrekte yurt içi finansman koşullarının sıklaşmasıyla birlikte artış göstermiştir. Tüketici kredileri incelendiğinde, konut kredisi faiz oranları bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 100 baz puan artış gösterirken taşıt kredileri faiz oranları daha sınırlı artarak 85 baz puan yükselmiştir. Tüketici kredileri faiz oranlarında en yüksek artış 120 baz puan ile ihtiyaç kredilerinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.29). Bu dönemde ticari kredi faiz oranları tüketici kredileri faiz oranlarına göre daha az artış göstermiştir. Ticari kredi faizleri ikinci çeyrekte, bir önceki çeyreğe göre 70 baz puan artarken, KMH hariç ticari kredi faiz oranlarındaki artış 100 baz puan olmuştur (Grafik 5.1.30). Kredi Eğilim Anketi'ne göre bankalar yılın üçüncü çeyreğinde hem yurt içi hem de yurt dışı finansman koşullarında sıklaşma beklemektedir. Bu beklenti, kredi faiz oranlarında görülen artışın devam edebileceğini ima etmektedir.

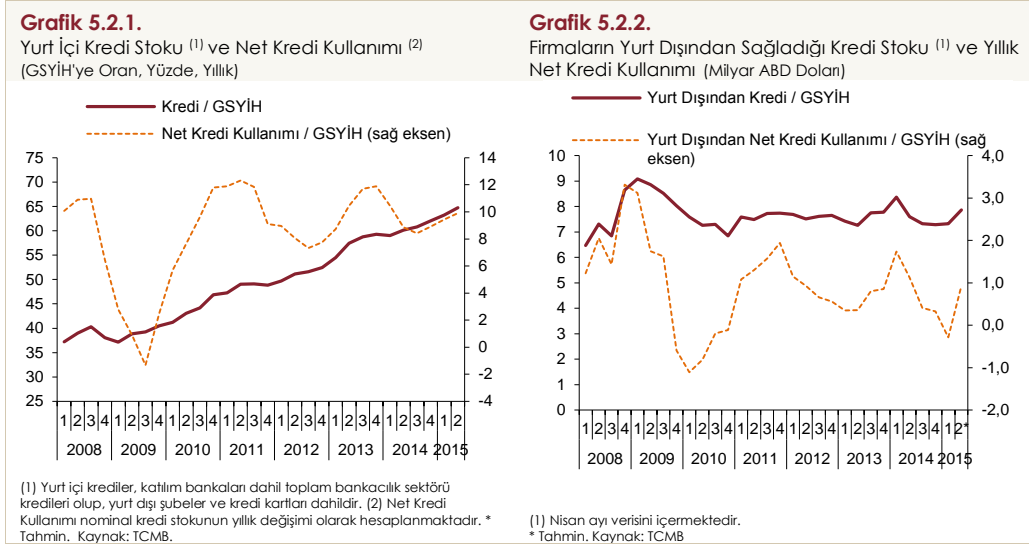


Bankacılık sektörünün en önemli finansman kaynağı olan ve ağırlıklı olarak üç aydan daha kısa vadeye sahip mevduatlara ödenen faiz oranı, TCMB tarafından sürdürülen temkinli para politikası duruşunun ve dönem içinde artış gösteren ağırlıklı fonlama maliyetinin etkisiyle bir önceki çeyreğe göre 40 baz puan artmıştır. Ticari kredi faiz oranlarının yılın ilk çeyreğinde mevduat faiz oranlarına kıyasla daha fazla yükselmesi sonucunda ticari kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark artarak yüzde 3,79 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.31). Gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akımlarının zayıf ve dalgalı olması bankalarca ihraç edilen tahvil ve bono faizlerini de etkilemiştir. Çeyreğin başındaki zayıf seyir nedeniyle yaklaşık 100 baz puan artan bono ve tahvil faizleri, Haziran ayında sınırlı düşüş göstererek çeyrek sonunda yüzde 10,3 oranında gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.32).



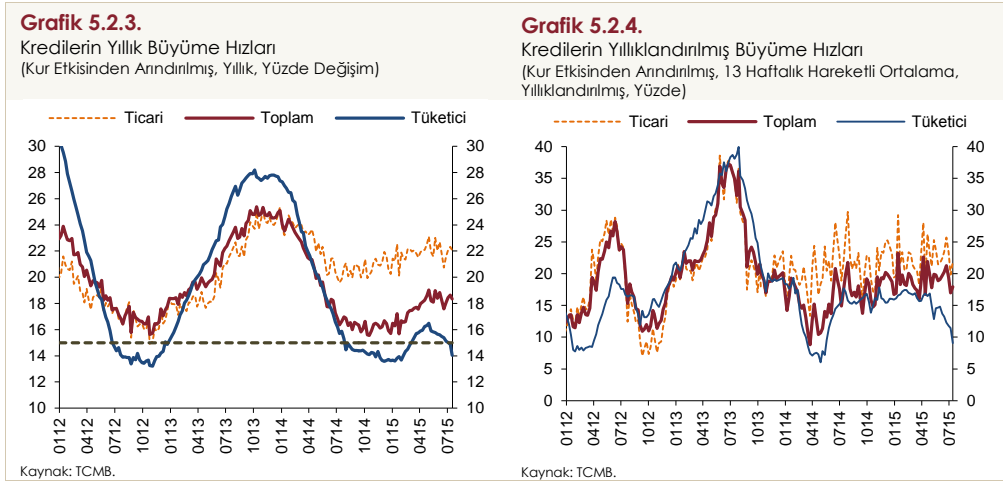
5.2. Kredi Hacmi ve Parasal Göstergeler

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 2015 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki döneme göre ılımlı bir şekilde artarak yüzde 14,4 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.2.1). Önümüzdeki dönemde, TCMB'nin temkinli politika duruşunun ve alınan makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle net kredi kullanımının GSYİH'ye oranının ılımlı bir seyir izlemeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Firmaların yurt dışından sağladığı kredilerin 2015 yılı ikinci çeyreğinde tarihsel ortalamalara yakın seyretmesi yurt dışı borçlanmasında zorluk yaşanmadığını göstermektedir (Grafik 5.2.2). Bununla birlikte, firmaların yurt dışından kredi kullanımının geçen yılın aynı dönemine göre sınırlı olarak arttığı gözlenmektedir.

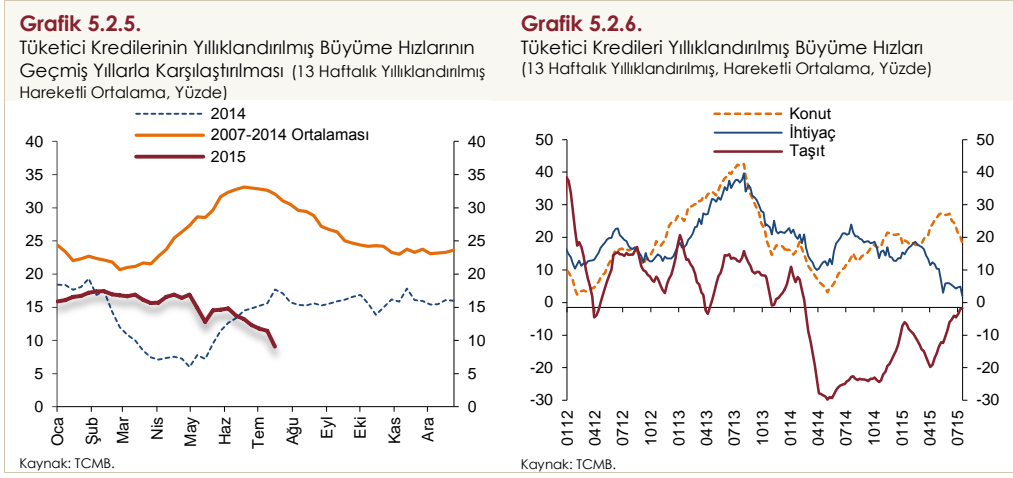


TCMB'nin uyguladığı temkinli para politikası ve BDDK'nın konut hariç bireysel kredilere yönelik yürürlüğe koyduğu makroihtiyati uygulamalar neticesinde yavaşlayan finansal olmayan kesime kullanılan kredilerin yıllık büyüme oranı yılın ikinci çeyreğinde bir önceki döneme göre ılımlı bir artış göstermiştir. Ancak, yılın ikinci çeyreğinin son döneminde, kredilerin yıllık büyüme oranı aşağı yönlü hareket etmiştir. Toplam kredilerin ayrımlarına bakıldığında, BDDK tarafından yürürlüğe konulan

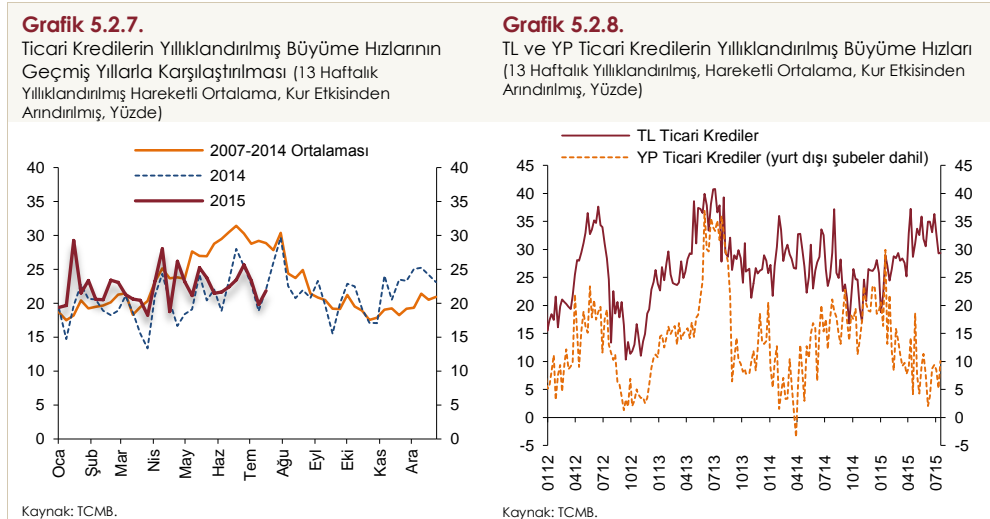
uygulamalar ve tüketici güveninin zayıf seyri neticesinde ticari kredilerin tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümeye devam ettiği görülmektedir. Bu gelişmeler ışığında, finansal olmayan kesime açılan krediler kur etkisinden arındırılmış olarak 2015 yılı ikinci çeyreği sonunda geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 18,1 oranında artmıştır (Grafik 5.2.3). Yılın ikinci çeyreğindeki gelişmeleri yansıtan 13 haftalık hareketli ortalamalara göre, söz konusu krediler yıllıklandırılmış olarak yüzde 21,2 oranında büyüme kaydetmiştir (Grafik 5.2.4). Ancak hem tüketici hem de ticari kredi faiz oranlarında görülen artış, yavaşlayan iktisadi faaliyet ve bankaların yurt içi ve yurt dışı fonlama koşullarında sıkılaşıma beklentisinin bahsedilen aşağı yönlü hareketi destekleyebileceği değerlendirilmektedir.



2015 yılının ilk çeyreğinde geçmiş yıllar ortalamasının bir miktar altında seyreden tüketici kredileri yıllıklandırılmış büyüme oranı, yılın ikinci çeyreğinde düşüş göstermiştir. Mevsimsel etkilere rağmen düşen tüketici kredileri büyüme oranı çeyreğin sonunda yüzde 12,3 değerini almıştır (Grafik 5.2.5). Bir önceki çeyreğe göre görülen bu düşüş, çeyrek sonunda yıllıklandırılmış olarak yüzde 4,3 büyüyen ihtiyaç kredilerinden kaynaklanmıştır. Kredi Eğilim Anketi'nde bankaların ihtiyaç kredilerinin standart ve talebinde yılın ikinci çeyreğinde değişim olmadığını belirtmelerine rağmen görülen bu düşüşte zayıf seyreden iktisadi görünümün ile tüketici güven endekslerindeki gelişmelerin etkili olduğu değerlendirilmektedir. Düşük seyreden büyüme oranları ihtiyaç kredilerindeki tahsili gecikmiş alacaklar (TGA) oranının yükselmesine neden olmuş ve bu durum, bireysel krediler TGA oranlarını da arttırmıştır. Ortalama vadesi 5 yıl olan ve faiz duyarlılığı daha yüksek konut kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme oranının diğer alt kalemlere göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Geçmiş yıllar ortalamasına yakın seyreden konut kredilerinin büyüme oranı çeyrek sonunda yüzde 23,1 değerini almıştır. Kredi Eğilim Anketi'ne göre bankalar bir sonraki çeyrekte konut kredileri talebinde sınırlı bir azalma öngörürken, standartlarda gevşeme olmasını beklemediklerini belirtmişlerdir. BDDK tarafından yürürlüğe konan makroihtiyatı uygulamalar neticesinde negatif seviyelerde seyreden taşıt kredileri büyümesi, mevsimsel etkilere beraber toparlanmaya başlamıştır. Yılın üçüncü çeyreğinde, taşıt sektöründe yaşanan canlılık eşliğinde bu toparlanmanın devam edebileceği değerlendirilmektedir (Grafik 5.2.6).

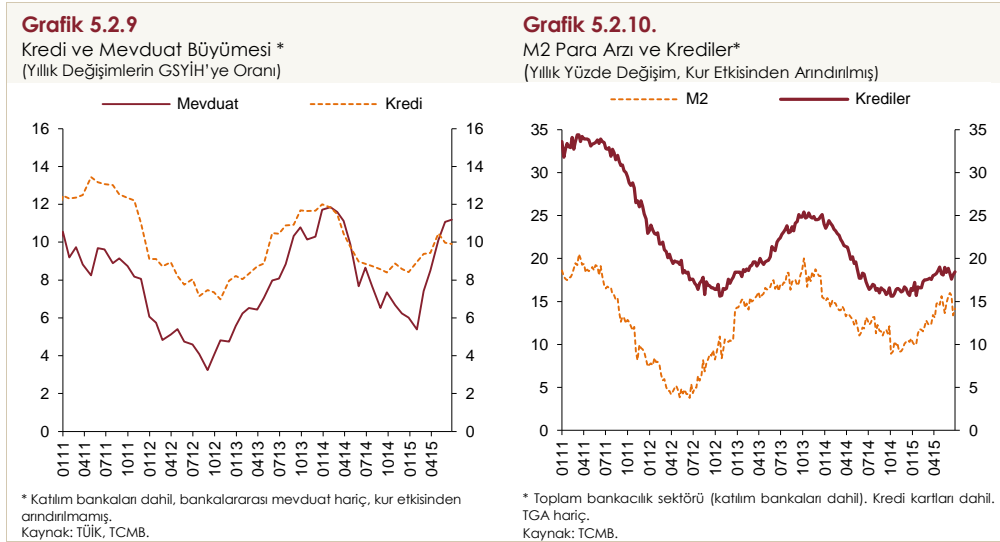


Yılın ikinci çeyreğinde, ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme hızı geçmiş yıllar ortalamasının bir miktar altında kalmış ve çeyrek sonunda yüzde 25,7 değerini almıştır (Grafik 5.2.7). Ticari kredilerin alt kalemlerine bakıldığında, tüketici kredilerine göre daha güçlü olan seyrin TL cinsinden kullanılan ticari krediler kaynaklı olduğu görülmektedir. Yabancı para cinsinden kullanılan ticari krediler ise 2015 yılı başından itibaren düşüş eğilimindedir (Grafik 5.2.8). Bu durum, firmaların ticari kredi kullanmalarında yatırım saikinin azaldığı ve işletme sermayesi finansmanı ile mevcut borçları çevirme ihtiyacının belirginleştiği şeklinde değerlendirilmektedir. Yılın ikinci çeyreğini kapsayan Kredi Eğilim Anketi sonuçlarına göre bu dönemde bankaların işletmelere kullandırdığı kredilerin standartlarında önemli bir değişim gerçekleşmemiştir. Ayrıca; bankaların verdikleri yanıtlar, ilk çeyrekte işletmelere kullanılan kredilere ilişkin standartlarda vadeye ve para cinsine göre bir farklılaşma olmadığını göstermektedir. Ölçek ayırımına bakıldığında, KOBİ'lere kullanılan kredilere ilişkin standartlarda bir miktar sıkılaşma olduğu görülmektedir. İkinci çeyrekte ticari kredi standartlarını etkileyen en önemli faktör olarak genel ekonomik faaliyetlere ilişkin beklentiler öne çıkmaktadır. Talep tarafına bakıldığında ise, yatırım talebinin azaldığı ve borcun yeniden yapılandırma saikinin arttığı görülmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde bankalar TL cinsi ticari kredi talebinin artacağını ancak YP cinsi kredi talebinin düşeceğini beklemektedir. Toplam ticari kredi talebinde sınırlı bir artış öngörülmektedir. Aynı dönemde, bankalar ticari kredi standartlarında önemli bir değişim beklememektedir.



Kredi büyümesine tüketici kredileri ve ticari krediler ayrıntısında bakıldığında, tüketici kredileri yıllık büyüme oranı 2015 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki döneme göre azalırken, ticari kredilerin yıllık büyüme oranının bu dönemde yatay bir seyir izlediği görülmektedir. Bu çerçevede, 2015 yılı ikinci çeyreğinde de ticari krediler tüketici kredilerine kıyasla daha hızlı artmaya devam etmiştir. Son yıllarda uygulamaya konulan makroihtiyati politikalar kredi genişleme hızının sürdürülebilir düzeylere çekilmesinin yanı sıra kredi kompozisyonunun tüketimden ziyade üretimi teşvik edici bir şekle dönüşmesinde önemli rol oynamıştır. Bu bağlamda, ticari kredilerin tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümesi hem dengelenme sürecine hem de finansal istikrara katkı sağlamaktadır. Ek olarak, Temmuz ayı başında yürürlüğe giren 6637 sayılı Kanun'da yapılan değişikliğin reel sektör firmalarının finansman yapısına olumlu katkı yapması beklenmektedir.

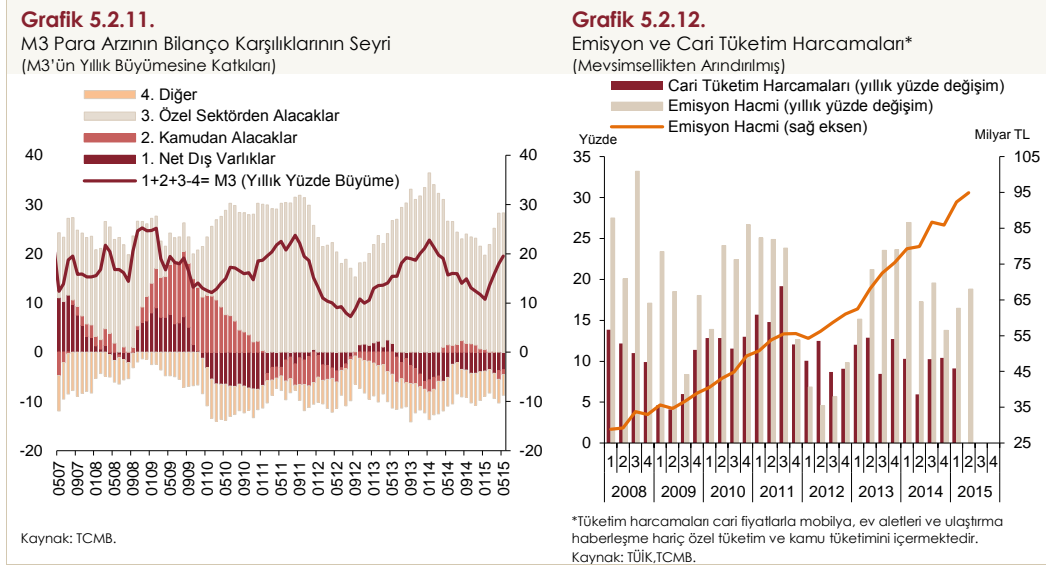
TCMB ve BDDK tarafından uygulanan politikalar neticesinde kredi büyümesi daha makul düzeylerde seyrederken, mevduat büyümesi hızının kredi büyümesi hızını yakaladığı görülmektedir (Grafik 5.2.9). Bu gelişmede TCMB'nin çekirdek yükümlülükleri teşvik eden zorunlu karşılık ve zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi politikalarının etkili olduğu değerlendirilmektedir. M2 tanımlı para arzı ve krediler arasındaki ilişkiye bakıldığında kredilerin ve para arzının büyüme hızlarının birlikte hareket ettiği ve makul düzeylerde seyrettiği gözlenmektedir (Grafik 5.2.10). Kredi ve mevduat büyümelerinin birbirine yakın oranlarda gerçekleşmesinin bankacılık sektörünün dış finansman ihtiyacını azaltarak önümüzdeki dönemde olası finansal dalgalanmalara karşı sektörün dayanıklılığını artıran bir faktör olabileceği değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, bankacılık sektöründe finansmanın daha büyük oranda mevduat gibi çekirdek kalemlerden sağlanıyor olması sistemin sağlamlığını artıracaktır.



Parasal Göstergeler

2015 yılının ikinci çeyreğinde de özel sektöre açılan krediler M3 tanımlı geniş para arzının yıllık büyümesinde belirleyici olmaya devam etmiştir. M3 para arzındaki ivmelenme temelde bankalar tarafından finans dışı özel kişi ve kuruluşlara açılan kredileri içeren Özel Sektörden Alacaklar kalemindeki artıştan kaynaklanmıştır. Banka kârlılıklarına paralel olarak seyreden ve görelî olarak durağan bir seyir izleyen Diğer kalemi, bankacılık sektörü için mevduat dışı fon kaynağı olma özelliğini korumakla birlikte, bu kalemin para arzı üzerindeki negatif katkısı bir önceki çeyreğe göre azalmıştır. Diğer taraftan,

Kamudan Alacaklar kaleminin M3 büyümesine 2014 yılı ikinci çeyreğinden itibaren vermeye başladığı pozitif yöndeki katkısı yılın ikinci çeyreğinde negatif bölgeye geçerek para arzını azaltıcı yönde katkı yapmaya başlamıştır (Grafik 5.2.11). Net dış varlıklar kalemi de yıl başından itibaren M3 büyümesini aşağı çeken unsurlardan biri olmuştur.



Mevsimsellikten arındırılmış emisyon hacmi yıllık büyüme hızı 2014 yılının son çeyreğinden itibaren artmaktadır (Grafik 5.2.12). Bununla birlikte cari tüketim harcamaları yıllık büyüme oranında önemli bir artış görülmemektedir. Temkinli para politikası duruşuyla birlikte alınan makroihtiyati önlemlerin ve zayıf seyreden sermaye akımlarının etkisiyle emisyon hacmindeki hızlanmanın özel kesim yurt içi talebi üzerindeki etkisinin ılımlı olması beklenmektedir.

