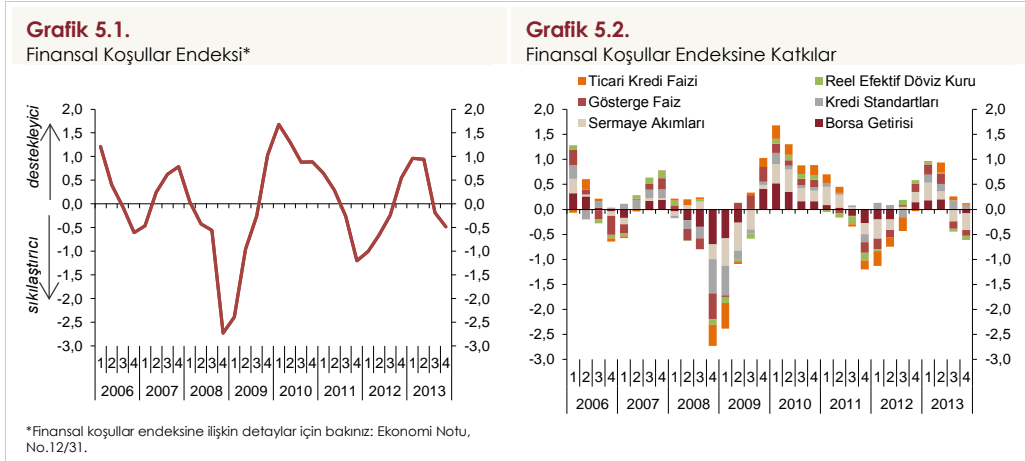


5. Finansal Piyasalar ve Finansal Aracılık

2013 yılının dördüncü çeyreğinde Fed'in nicel genişleme politikasından kademeli çıkış stratejisini uygulamaya koyacağını açıklaması ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme görünümünün görece olumsuz seyretmesi uluslararası sermayenin gelişmiş ülkelere yönelmeye devam etmesine yol açmıştır. Ayrıca, bu dönemde Türkiye'de yaşanan iç belirsizlikler yurt içi finansal piyasaların diğer gelişmekte olan ülkelere olumsuz olarak ayrışmasına neden olmuştur.

Çeşitli finansal göstergelerin ağırlıklı ortalaması alınarak Türkiye için hesaplanan finansal koşullar endeksi (FKE) bir önceki çeyreğe göre düşüş sergilemiştir. Böylelikle, özellikle sermaye akımlarındaki zayıflamanın etkisine bağlı olarak dördüncü çeyrek itibarıyla finansal koşullar sıkı bir konuma gelmiştir (Grafik 5.1). Bu dönemde yukarıda bahsi geçen gelişmeler nedeniyle sermaye çıkışları endekse daraltıcı yönde en fazla katkıyı vermiştir (Grafik 5.2). Kredi standartları ve ticari kredi faizinin endekse pozitif katkısı azalırken; borsa, kur ve gösterge faiz negatif katkı vermeye devam etmiştir.

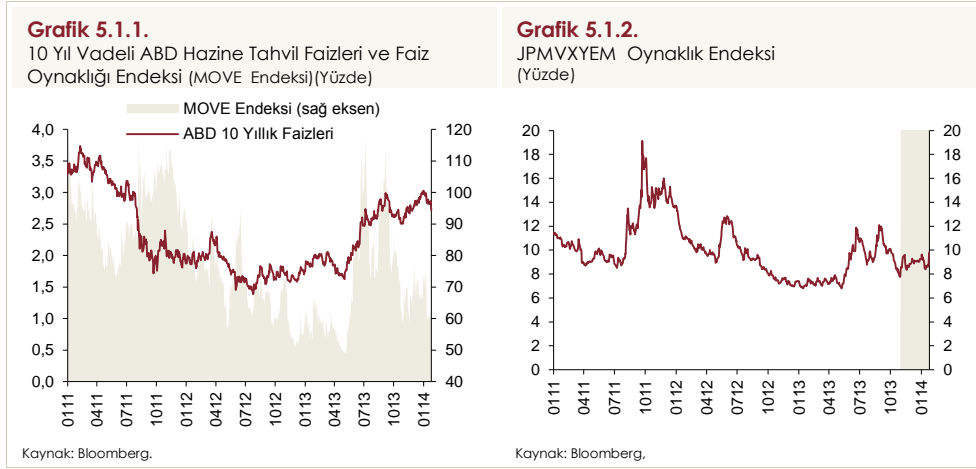


2014 yılının başında dış finansman ihtiyacı olan gelişmekte olan ülkeler başta olmak üzere sermaye çıkışları devam etmiştir. Son dönemde BDDK önlemlerinin de etkisiyle bankaların risk iştahındaki azalma nedeniyle kredi koşullarında sıkılaştırma beklenmektedir. Bunlara ek olarak TCMB'nin temkinli para politikası duruşunun da sürmesi finansal koşulların ekonomiyi yavaşlatıcı yöndeki etkisinin önümüzdeki dönemde devam edebileceğine işaret etmektedir.

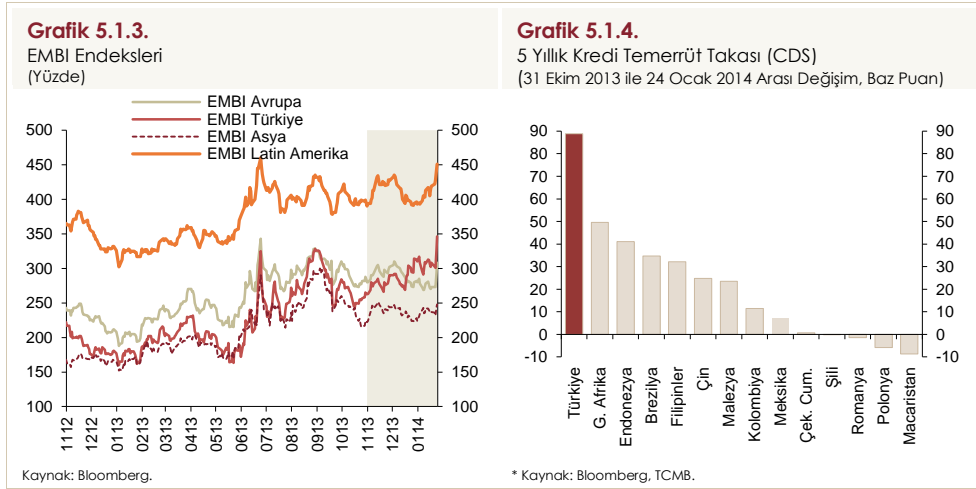
5.1. Finansal Piyasalar

Küresel Risk Algılamaları

Fed Aralık ayı toplantısında Ocak 2014'te başlamak üzere varlık alımlarını azaltma kararı almıştır. Bu durum piyasa oyuncuları tarafından daha önceden fiyatlandığı için söz konusu kararın etkileri nispeten sınırlı kalmıştır. Geçtiğimiz Enflasyon Raporu döneminden bu yana ABD 10 yıllık Hazine tahvil faizlerinde artış gözlenmemiş, de oynaklık endekslerinde kayda değer bir yükselme gözlenmemiştir (Grafik 5.1.1). Bu dönemde gelişmekte olan ülke para birimlerinin oynaklığını gösteren endekslerde ise sınırlı bir artış gözlenmiştir (Grafik 5.1.2).

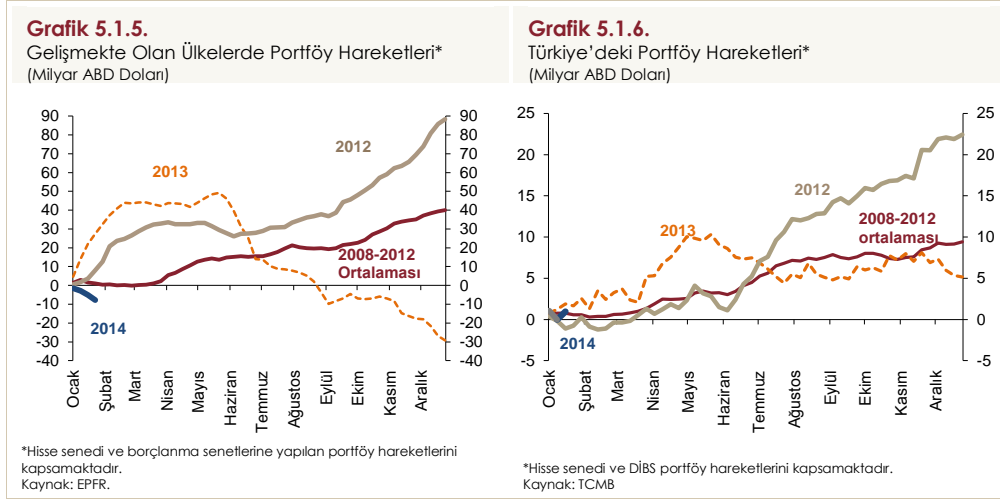


Yılın son çeyreğinde yukarıda bahsedilen gelişmelerin etkisiyle gelişmekte olan ülkelerin ülke risk primleri sınırlı oranda artış göstermiştir (Grafik 5.1.3). Ülkeler bazında bakıldığında ise, gelişmekte olan ülkeler arasında bir ayrışma olduğu ve dış finansman ihtiyacı yüksek olan ülkelerin ülke risk primlerinin daha fazla arttığı gözlenmektedir (Grafik 5.1.4). Bu dönemde Türkiye'nin ülke risk priminin diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla artış gösterdiği dikkat çekmektedir. Bu durumda Türkiye'nin dış finansman ihtiyacının fazla olmasının yanı sıra Türkiye'ye özgü iç belirsizlik artışının da etkili olduğu düşünülmektedir.

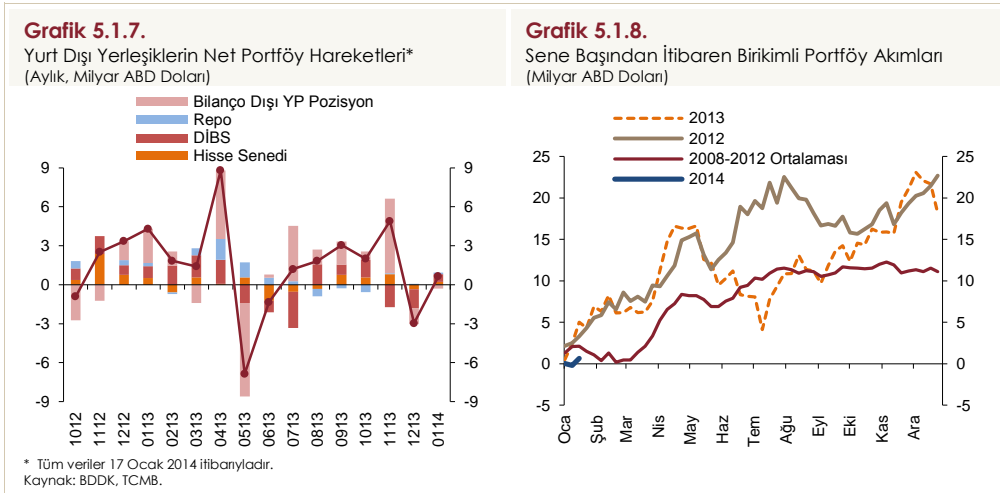


Portföy Hareketleri

2013 yılı boyunca gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları zayıf ve dalgalı bir seyir izlemiştir. 2013 yılı başından itibaren gelişmekte olan ülkelere yönelik hisse senedi ve borçlanma senetlerinden oluşan birikimli portföy akımlarına bakıldığında Fed'in nicel genişlemeden kademeli çıkış sinyali verdiği Mayıs ayında yoğunlaşan çıkışların son çeyrekte de devam ettiği gözlenmektedir (Grafik 5.1.5). Bu dönemde Türkiye'de de benzer bir şekilde portföy çıkışları gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.6).

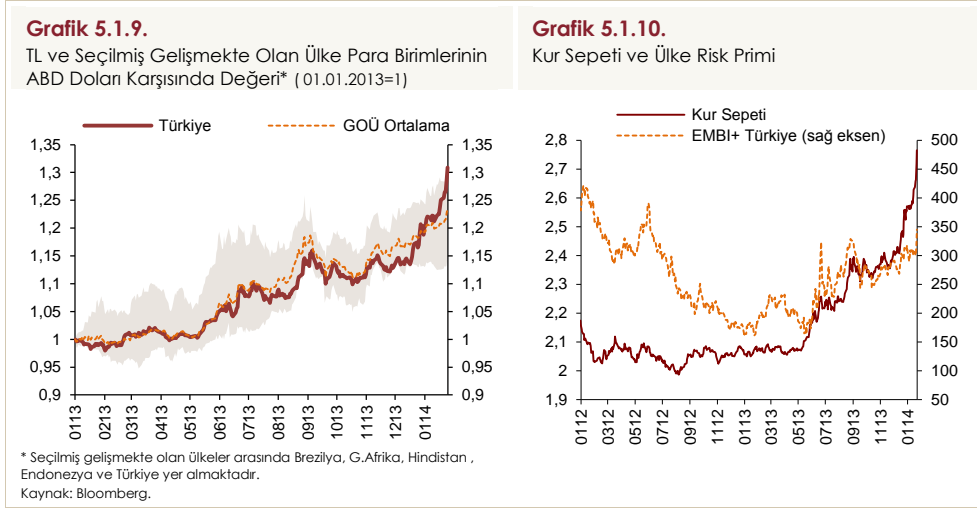


Yılın üçüncü çeyreğinde Türkiye'ye yönelik portföy akımları bir miktar toparlanmış olsa da, son dönemde hisse senedi ve devlet tahvillerinden çıkışa ek olarak kur takasından da çıkışların eklenmesiyle yeniden negatife dönmüştür (Grafik 5.1.7). Buna rağmen, portföy akımlarına sene başından itibaren birikimli olarak bakıldığında, 2013 yılında toplam sermaye girişlerinin 2008-2012 ortalamasının üstünde ve 2012 seviyelerine yakın gerçekleştiği görülmektedir (Grafik 5.1.8).

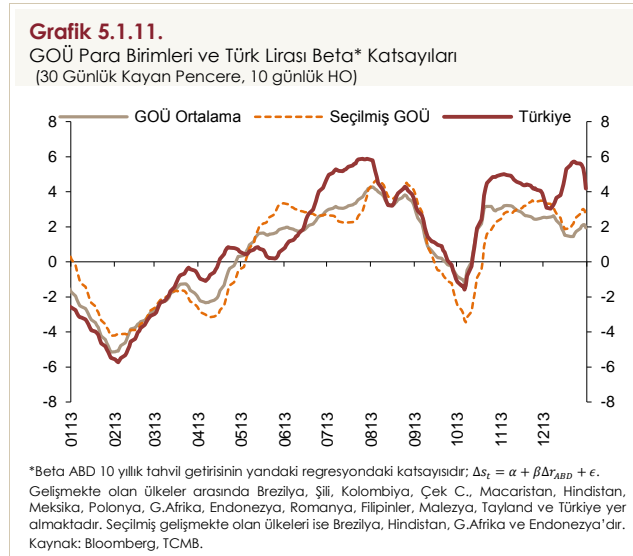


Döviz Kurları

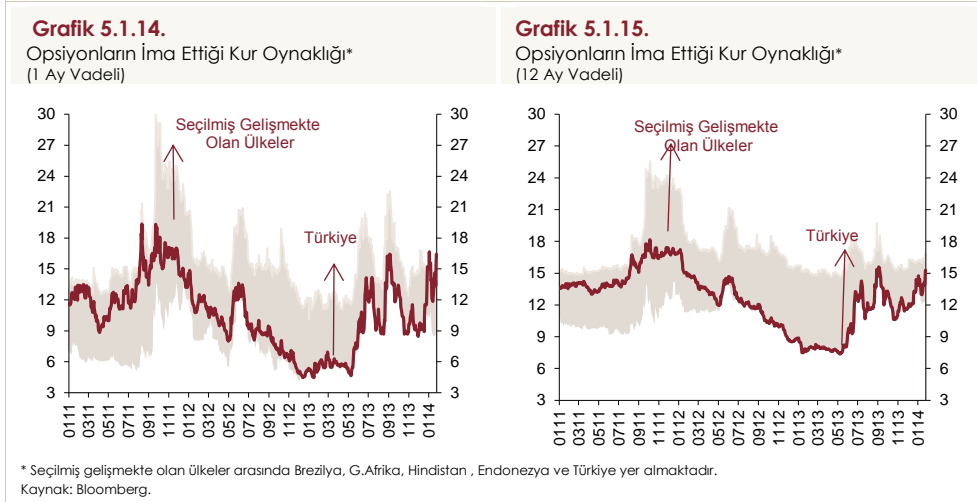
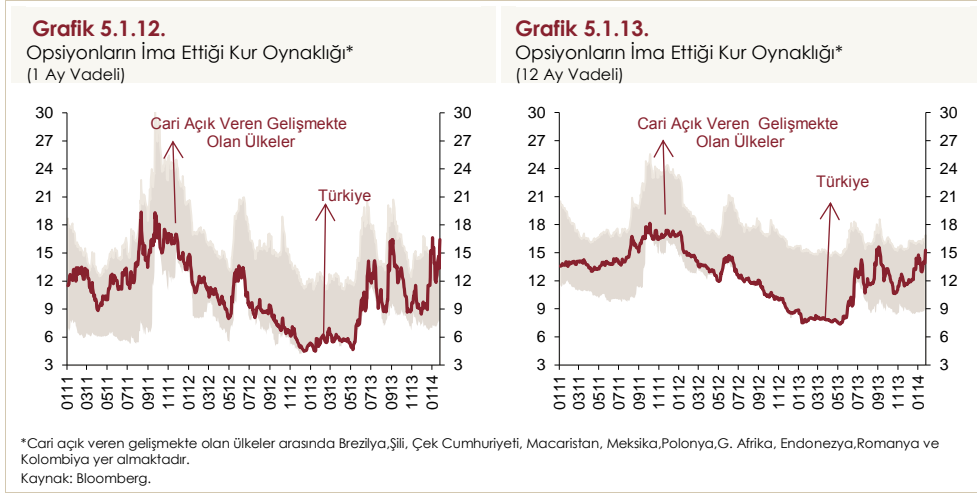
2013 yılı Ekim Enflasyon Raporu döneminden bu yana yukarıda bahsedilen gelişmelerin etkisiyle gelişmekte olan ülke para birimleri ABD doları karşısında değer kaybı yaşamışlardır (Grafik 5.1.9). Türk lirası bu dönemde diğer gelişmekte olan ülkelere paralel bir hareket göstermekle beraber son dönemde iç belirsizlikteki artış etkisiyle daha fazla değer kaybetmiştir. Son dönemde risk primi ile kur sepeti arasındaki pozitif ilişkinin güçlendiği ve buna bağlı olarak kur sepetinin 24 Ocak 2014 tarihi itibarıyla 2,76 seviyelerine yükseldiği dikkat çekmektedir (Grafik 5.1.10).



Gelişmekte olan ülkeler arasında dış finansman ihtiyacı daha yüksek ülkelerin para birimlerinin, gelişmiş ülke merkez bankalarının politika kararlarına daha hassas olması beklenmektedir. Bu doğrultuda ABD 10 yıllık Hazine tahvil faizlerindeki değişimin gelişmekte olan ülke para birimlerinin yüzde değişimi üzerine regresyonundan elde edilen katsayılar incelendiğinde, Türkiye'nin diğer gelişmekte olan ülkelere beraber hareket ettiği gözlenmektedir (Grafik 5.1.11). Ancak son dönemdeki gelişmelerin etkisiyle Türkiye'nin katsayısının görece olarak ayrıştığı göze çarpmaktadır.



Son dönem gelişmeleri, gelişmekte olan ülke para birimlerinin ima edilen kur oynaklıklarına da yansımıştır. Türkiye'nin ima edilen kur oynaklığının hem bir ay hem de on iki ay vadede diğer gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla artış gösterdiği dikkat çekmektedir (Grafik 5.1.12-Grafik 5.1.13-Grafik 5.1.14-Grafik 5.1.15).

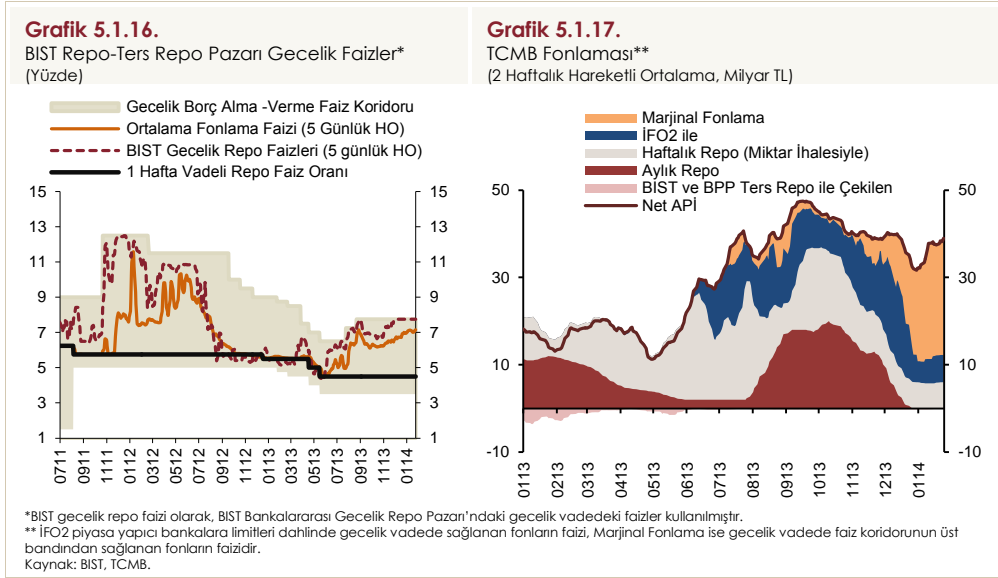


Para Politikası Uygulamaları

Yılın son çeyreğinde enflasyon göstergelerinin hedefin üzerinde kalmasının fiyatlama davranışları üzerindeki etkilerini sınırlandırmak amacıyla para politikasındaki temkinli duruş güçlendirilmiştir. Bu kapsamda BIST bankalararası para piyasasındaki gecelik faiz oranlarının yüzde 7,75 düzeyine yakın oluşması yanında ağırlıklı ortalama fonlama faizinin yüzde 6,75 ve üzeri seviyelerde oluşması sağlanmıştır (Grafik 5.1.16). Ayrıca, faiz oranlarında oynaklığın düşürülmesine katkıda bulunması amacıyla bir ay vadeli repo ihalelerine son verilmiştir. Bu dönemde fonlamanın gecelik vadede olduğu ve gecelik piyasa faizlerini koridorunun üst sınırına yakın bir seviyede tutan bir likidite yönetimi uygulanmıştır. Ayrıca, 2014 yılı Ocak ayında enflasyon görünümünü orta vadeli hedeflerle uyumlu hale getirmek amacıyla likidite duruşu sıkılaştırılmaya başlanmıştır. Bu doğrultuda, ek parasal sıkılaştırma uygulanması gerekli görülen günlerde, bankalararası piyasadaki faizlerin yüzde 7,75 (marjinal fonlama oranı) yerine yüzde 9 civarında oluşmasının sağlanması kararlaştırılmıştır.

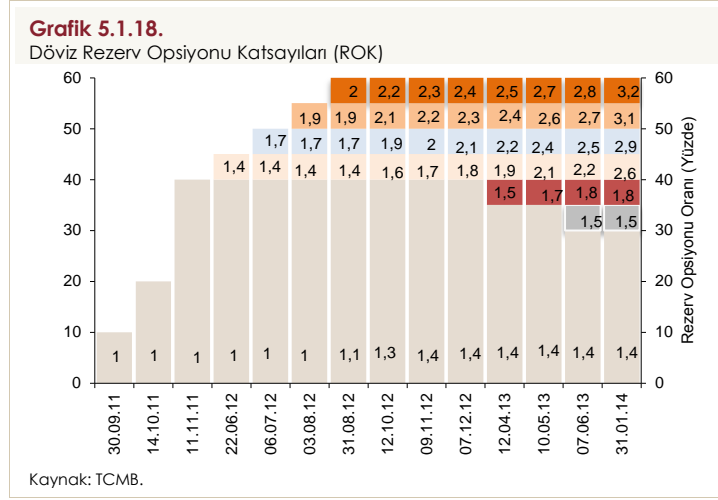
2013 yılı son çeyreğinde TCMB piyasaya döviz satım ihaleleri yoluyla döviz likiditesi sağlamaya devam etmiştir. Bu dönemde, 31 Ekim 2013 ile 24 Ocak 2014 tarihleri arasında piyasaya yaklaşık 8,21 milyar ABD doları, 2013 yılı boyunca ise 17,61 milyar ABD doları döviz likiditesi sağlanmıştır. Ayrıca, döviz kurlarında aşırı oynaklık olduğu günlerde minimum tutarın 10 katına kadar döviz satım ihalesi yapılabilecektir. Yapılan döviz satım

ihalelerinin sterilize edilmemesi likidite açığını artırıcı yönde, bu dönemde bankaların rezerv opsiyonu kullanım oranlarındaki artış ise düşürücü yönde etkilemiştir. Bu dönemde ROM kullanım oranlarındaki artışın sınırlı olması sebebiyle finansal sistemin likidite ihtiyacı artış göstermiştir (Grafik 5.1.17). TCMB bu çeyrekte ek parasal sıkılaştırma çerçevesinde bir hafta vadeli repo ihalesi ile verilen fon tutarını azaltmaya devam etmiştir. Mevcut durumda bir hafta vadeli repo ihalelerinin stok tutarı 6 milyar TL'yi geçmemektedir. Ancak, sistemin fonlama ihtiyacının artması ile birlikte İstikrarlı Fonlama Oranı-1'den sağlanan fonlama da orantılı olarak değiştirilebilecektir. Ayrıca, bu dönemde piyasa yapıcısı bankalara sağlanan toplam fonlama imkânı, bankaların Hazine ihalelerinden aldıkları DİBS'lerin ihraç değerinin yüzde 7'sinden yüzde 2'sine indirilmiştir. Bu gelişmeler sonucunda TCMB ortalama fonlama faizi ile BİST bankalararası gecelik repo faizleri artış göstermiştir.



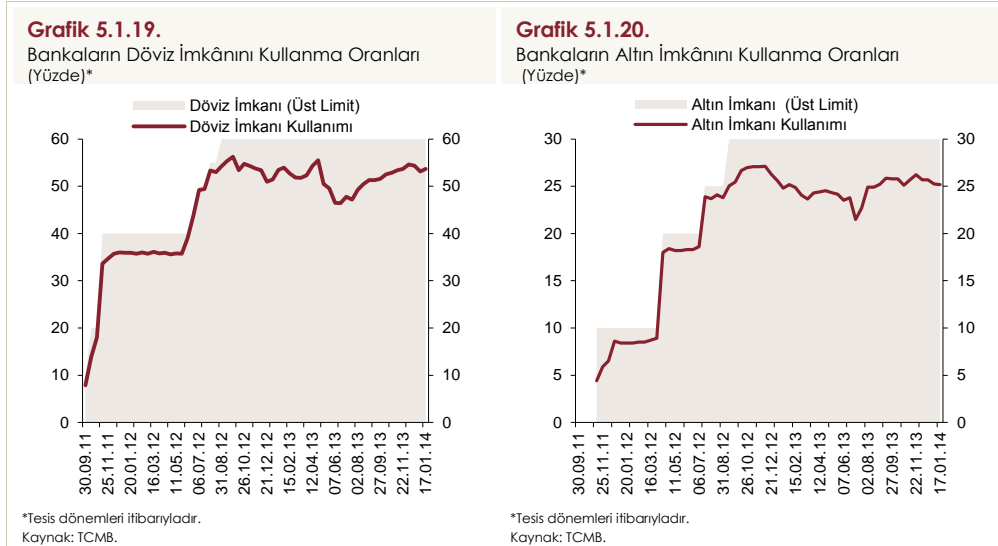
2014 yılında da bir hafta vadeli repo ihaleleri İstikrarlı Fonlama Oranı-1'den miktar ihalesi yöntemiyle gerçekleştirilecektir. Bu çerçevede, 6 Ocak 2014 tarihinden geçerli olmak üzere Açık Piyasa İşlemleri'ne taraf olan her bir kuruluşun ihaleye verebileceği toplam teklifin üst sınırı, kuruluşun tesis etmesi gereken TL zorunlu karşılık tutarının bankaların tesis etmesi gereken toplam TL zorunlu karşılık tutarındaki payının iki katı olarak belirlenmiştir. Ayrıca, para politikası aracı ve makro ihtiyati bir araç olarak kullanılan zorunlu karşılıkların daha sade bir yapıya kavuşturulması amacıyla, 2014 yılından itibaren zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin hesaplanmasında yurt içi pasif toplamından belirli kalemlerin indirilmesi yöntemi yerine, doğrudan zorunlu karşılığa tabi kalemlerin dikkate alınması şeklinde bir yaklaşım benimsenmiştir. Bu yaklaşımla, para politikası üzerinde doğrudan etkisi bulunmayan ve operasyonel süreçlerin etkinliğini azaltan küçük tutarlı birçok kalem zorunlu karşılık yükümlülüğü kapsamı dışına çıkarılacaktır. Bu uygulama ile piyasaya sınırlı bir miktarda Türk lirası ve döviz likiditesi sağlanması öngörülmektedir.

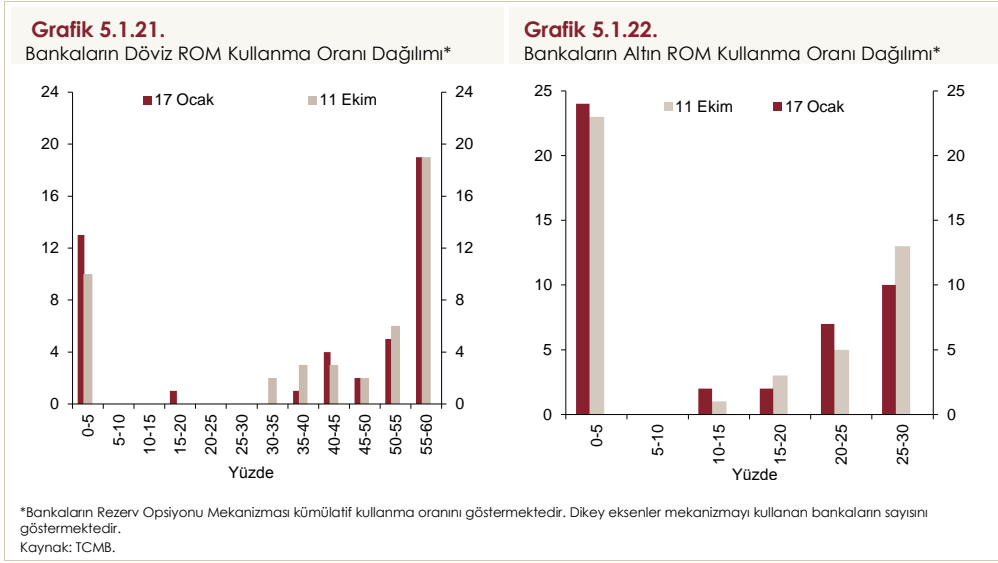
Yılın son çeyreğinde, 2014 yılında uygulanmaya başlanmak üzere rezerv opsiyonu mekanizmasının (ROM) otomatik dengeleyici özelliğini güçlendirici yönde adımlar atılmıştır. Bu doğrultuda döviz rezerv opsiyonu katsayıları yüzde 40'tan sonraki dilimlerde 0,4 puan artırılmıştır (Grafik 5.1.18). Söz konusu artışın, ROM kullanımını etkileyen diğer faktörlerin sabit kaldığı varsayımı altında, ROM kullanım oranını düşürücü yönde etkilemesi beklenmektedir. Böylece, önümüzdeki dönemde döviz satım ihaleleri ile birlikte ROM kullanım oranlarındaki düşüşler finansal sistemin TL likidite ihtiyacını artıracaktır.



2013 yılı son çeyreğinde rezerv opsiyonu katsayılarında herhangi bir değişikliğe gidilmemiştir. Bu dönemde bir önceki çeyrekte olduğu gibi Türk lirası maliyetlerin yabancı para maliyetlere göre yüksek seyri koruması sebebiyle rezerv opsiyonu mekanizmasını kullanmanın avantajı devam etmiştir. Nitekim bankaların da hem altın hem de döviz rezerv opsiyonu mekanizmasını yüksek oranda kullanmaya devam ettikleri dikkat çekmektedir (Grafik 5.1.19 ve Grafik 5.1.20). Bankaların imkândan faydalanma oranı 4 Ocak 2014 tesis dönemi itibarıyla döviz imkânı için yüzde 89,5 (53,7/60), altın imkânı içinse yüzde 83,9 (25,2/30) olarak gerçekleşmiştir.

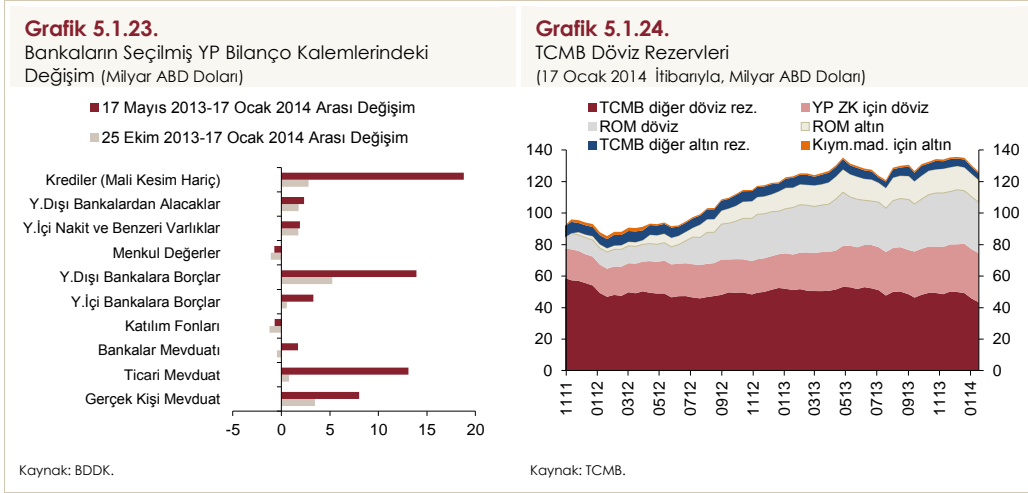
Dilimler bazında bakıldığında ise döviz rezerv opsiyonu kullanım oranlarında önemli bir değişim olmadığı, altın rezerv opsiyonunda ise son dilimlerden bir alt dilimlere geçişlerin olduğu gözlenmektedir (Grafik 5.1.21 ve Grafik 5.1.22). Bu durumda tesis dönemleri arasında altının Türk lirası karşısındaki değerindeki azalışın etkili olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, bu dönemde bankaların ROM kapsamında tesis ettiği ABD doları ve euronun tutarı da düşüş göstermiştir (Grafik 5.1.24).





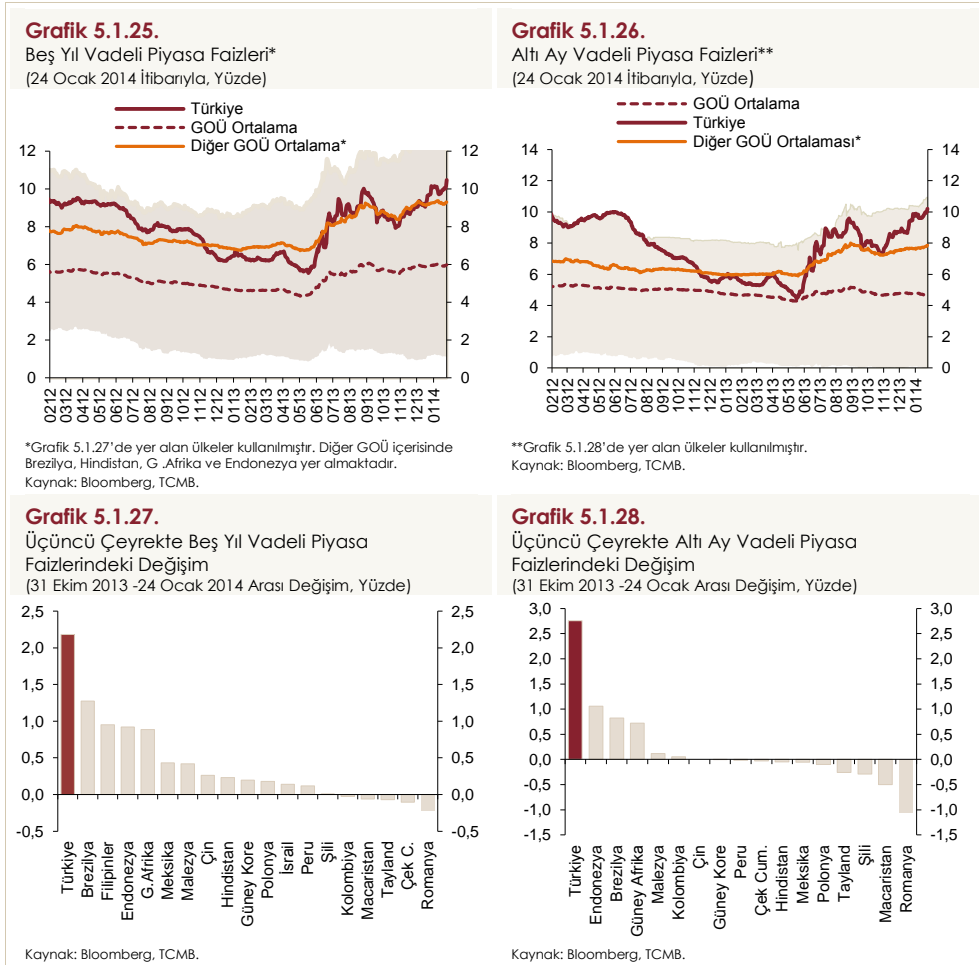
2013 yılı son çeyreğinde gerek Fed'in varlık alımlarını azaltmaya başlayacağını belirtmesi gerekse de Türkiye'ye özgü iç belirsizliklerin artmasının ardından, bankaların yabancı paraya ulaşım imkânlarının azalması azalmadığının incelenmesi önem arz etmektedir. Bu hususta bankaların bilançolarındaki yabancı para kalemlerin incelenmesi önemli bir bilgi kaynağıdır. Bu dönemde söz konusu bilanço kalemlerindeki değişimler incelendiğinde, bankaların yurtdışı bankalardan borçlanmalarını artırdıkları ve yabancı para kredi vermeye devam ettikleri gözlenmektedir (Grafik 5.1.23). Buna ek olarak, gerçek kişi ve ticari yabancı para mevduatları da bu dönemde artış gösterdiği dikkat çekmektedir. Bu durum döviz açık pozisyonu olan reel sektörün, kur riskini azaltmak amacıyla açık pozisyonunun bir kısmını kapatmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Nitekim Fed'in nicel genişlemeden çıkış sinyali verdiği Mayıs 2013'ten itibaren ticari ve gerçek yabancı para mevduatının sırasıyla 13 ve 8 milyar ABD doları arttığı dikkat çekmektedir.

2013 yılı son çeyreğinde TCMB rezervlerinin önce artış sonra düşüş gösterdiği gözlenmektedir (Grafik 5.1.24). Bu dönemde özellikle Aralık ayında yapılan 4,67 milyar ABD doları döviz satımı TCMB rezervlerini azaltıcı yönde etkilemiştir. Döviz satım ihalelerinin yanı sıra bankaların döviz ve altın rezerv opsiyonu kapsamında tesis ettikleri rezervlerin ABD doları cinsinden değerindeki sınırlı azalış da TCMB rezervlerini düşürücü yönde etkilemiştir. Ancak, bankaların yabancı para yükümlülüklerindeki artışa paralel olarak artan yabancı para zorunlu karşılıklar ile reeskont kredileri TCMB rezervlerini artıran yönde etkilemiştir. Önümüzdeki dönemde de TCMB'nin döviz satım ihalelerine devam edecek olması TCMB rezervlerini azaltıcı, ihracat reeskont kredileri ise TCMB rezervlerini artıran yönde etkileyecektir. Ayrıca, döviz ROK'larında yapılan artışların ROM kullanım oranını düşürücü yönde etkilemesi beklenmekle beraber, bankaların yüzde 40'dan sonraki dilimlere için daha fazla döviz tesis etmesi gerektiğinden TCMB rezervlerinin bu yolla artması beklenmektedir.

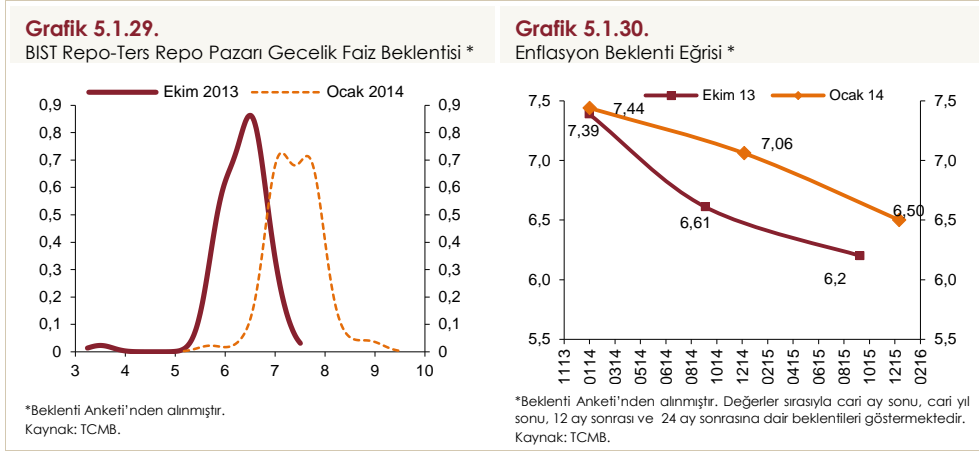


Piyasa Faizleri

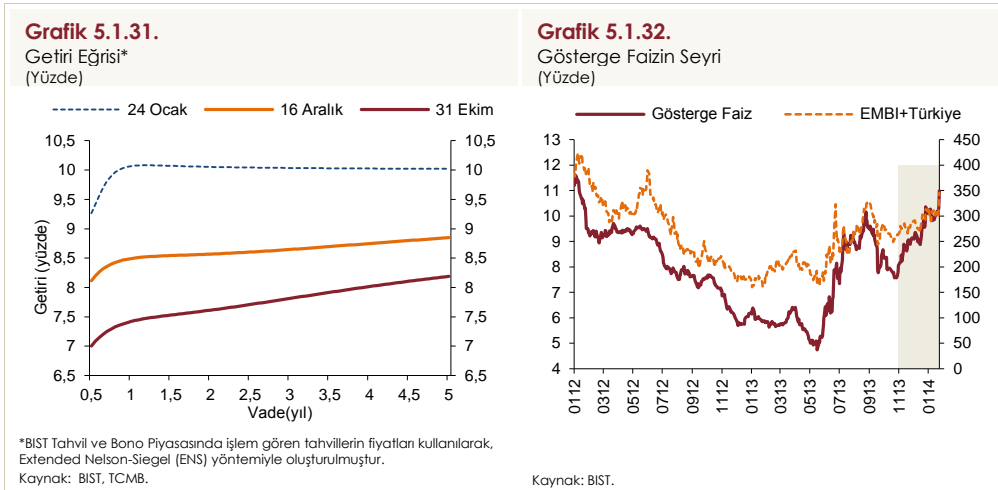
2013 yılı son çeyreğinde Fed'in nicel genişleme politikasından kademeli çıkışa başlayacağını duyurmasıyla gelişmekte olan ülkelerde piyasa faizlerinin artış gösterdiği göze çarpmaktadır (Grafik 5.1.25 ve Grafik 5.1.26). Bu dönemde temkinli para politikası ve Türkiye'ye özgü risklerin belirginleşmesiyle Türkiye'deki faizlerin görece olarak daha fazla artış gösterdiği dikkat çekmektedir (Grafik 5.1.27 ve Grafik 5.1.28).



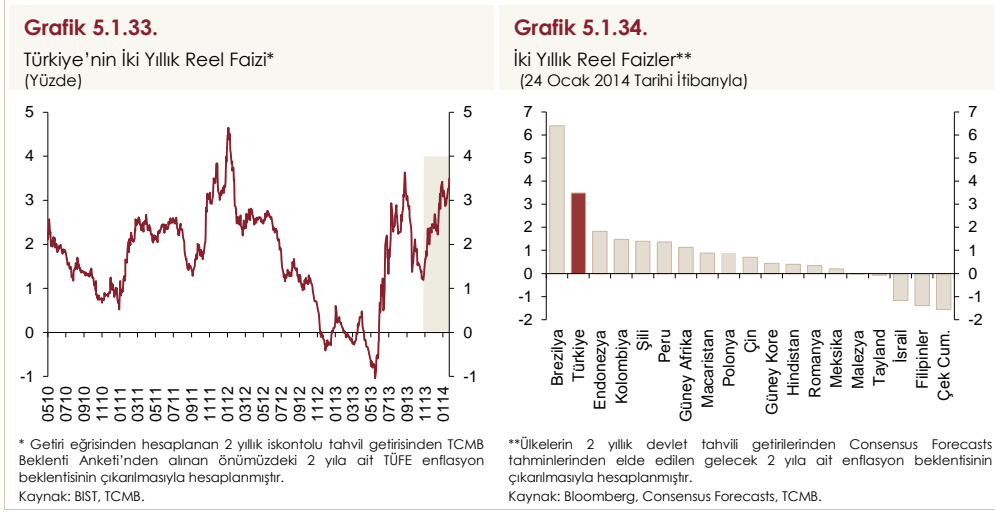
Bu dönemde enflasyon göstergelerinin hedefin üzerinde seyretmesi ve döviz kuru oynaklığının artış göstermesinin etkisiyle BIST gecelik repo faizi beklentileri dağılımının orta noktasının bir önceki Enflasyon Raporu dönemine kıyasla sağa kaydığı gözlenmektedir (Grafik 5.1.29). Ayrıca, BIST gecelik repo faizi beklentilerinde, faiz koridorunun üst bandı olan yüzde 7,75'ten yüksek faiz bekleyenlerin sayısının artması, bazı oyuncuların TCMB'nin politika faizlerini artırmasını beklediğine işaret etmektedir. Piyasa faizleri üzerinde etkili olabilecek bir diğer unsur olan enflasyon beklentilerinde ise bu dönemde Türk lirasının değer kaybının da etkisiyle artış olduğu göze çarpmaktadır (Grafik 5.1.30). Bu durum piyasa faizlerini yükseltici yönde etkilemektedir.



Bir önceki Rapor dönemine göre faizlerin kısa vadelerde daha belirgin olmak üzere tüm vadelerde artış gösterdiği ve getiri eğrisinin yataylaştığı dikkat çekmektedir (Grafik 5.1.31). Bu dönemde kısa vadeli faizlerin daha fazla artış göstermesinde para politikasındaki temkinli duruş, faiz artırımı beklentileri ve iç belirsizliklerin kısa vadede yoğunlaşmasının etkili olduğu düşünülmektedir. Bu dönemde gösterge faizin de Türkiye'nin risk primine paralel bir hareket göstermekle beraber gösterge faizin daha fazla arttığı dikkat çekmektedir (Grafik 5.1.32). Bu durumda enflasyon beklentilerindeki artışın da etkili olabileceği düşünülmektedir.

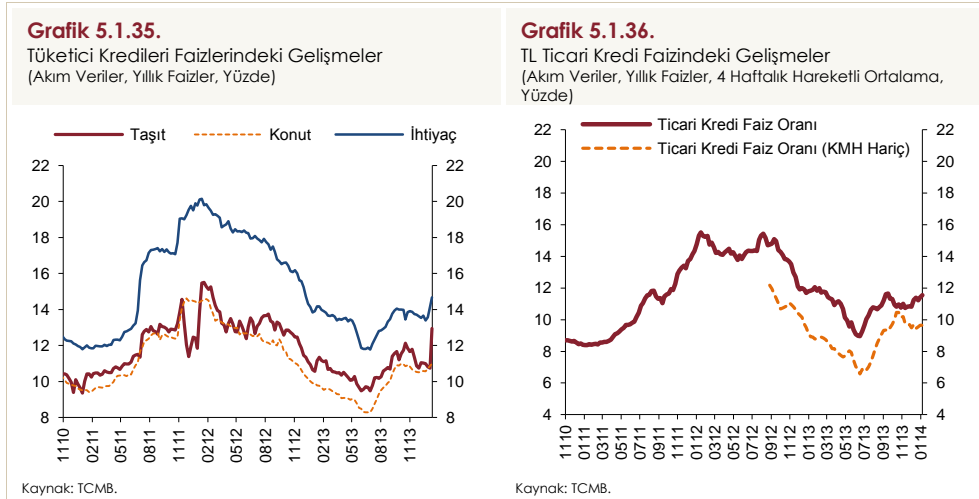


Yılın son çeyreğinde, iki yıl vadeli enflasyon beklentilerindeki yükselişe rağmen nominal faizlerdeki artışın daha fazla olması sebebiyle iki yıl vadeli reel faizler artış göstermiştir (Grafik 5.1.33). Bu gelişmelere bağlı olarak, Türkiye'nin iki yıl vadeli reel faizi diğer gelişmekte olan ülkeler arasında üst seviyelerde yer almaya devam etmiştir (Grafik 5.1.34).

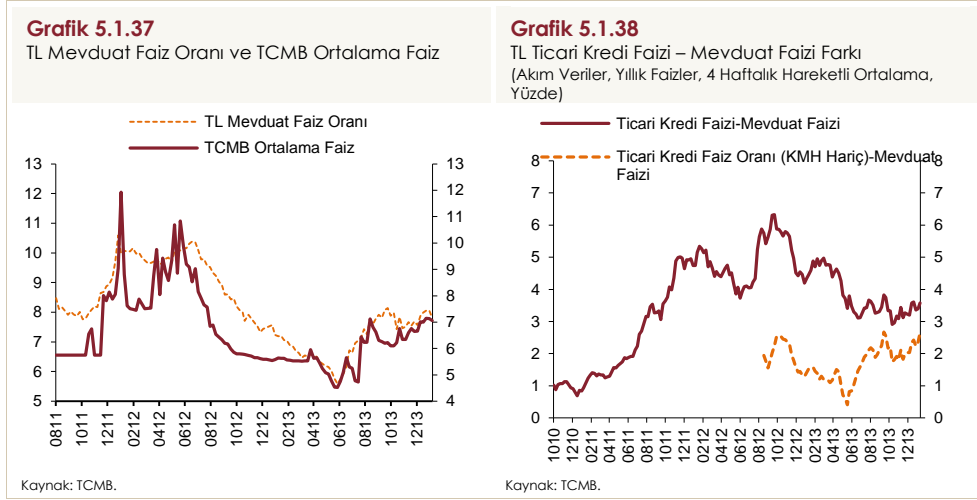


Kredi Faizleri ve Bankacılık Sektörünün Fon Maliyetleri

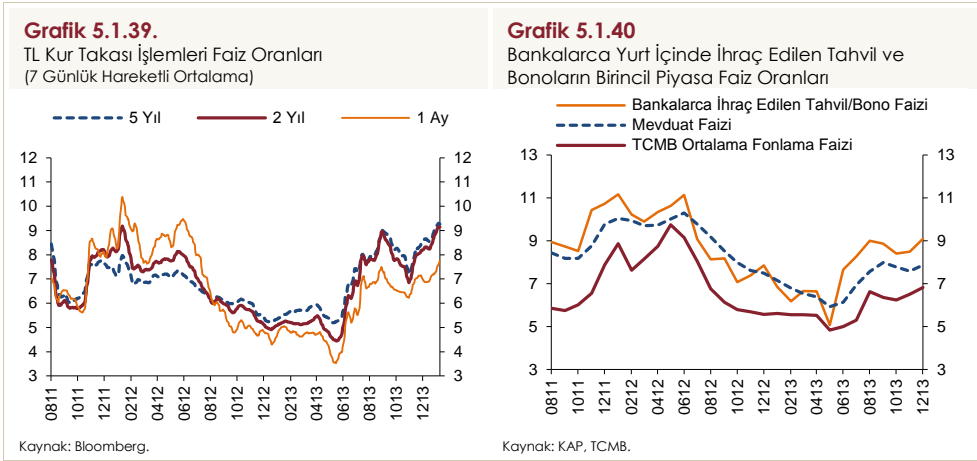
2013 yılının ortasından itibaren yukarı yönlü hareket eden finansal olmayan kesime açılan kredi faiz oranları yılın son çeyreğinde sınırlı bir azalma eğilimi göstermiştir. Çeyrek boyunca devam eden bu seyir görece olarak azalan küresel belirsizlikleri de yansıtmaktadır. İhtiyaç ve konut kredisi faizleri çeyrek başından itibaren yaklaşık 40 baz puan düşüş göstermiştir. Taahhüt kredi faizlerindeki düşüş sene sonunda görülen mevsimsellik nedeniyle daha fazla gerçekleşerek 70 baz puan olmuştur (Grafik 5.1.35). Tüketici kredilerine kıyasla daha kısa vadeli olan ticari kredi faiz oranları ise çeyrek boyunca yatay seyrederken, Aralık ayında sınırlı bir artış göstermiştir (Grafik 5.1.36).



Bankacılık sektörünün temel finansman kaynağı olan ve ağırlıklı olarak üç aydan daha kısa vadeye sahip olan mevduatlara ödenen faiz oranına dair gelişmeler büyük ölçüde TCMB'nin ortalama fonlama maliyetindeki gerçekleştirmeleri yansıtacak şekilde sınırlı ölçüde artmıştır (Grafik 5.1.37). Çeyrek boyunca her iki faiz oranına paralel olarak yatay seyreden ticari kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark Aralık ayında gözlenen ticari kredi faizlerindeki sınırlı artışlar nedeniyle son dönemde yükselmiştir (Grafik 5.1.38). İşletmelere kullanılan kredilere uygulanan standartlardaki sıkılaştırmanın önümüzdeki çeyrekte de devam edeceği beklentisi ile ticari kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki farkın artacağı düşünülmektedir.

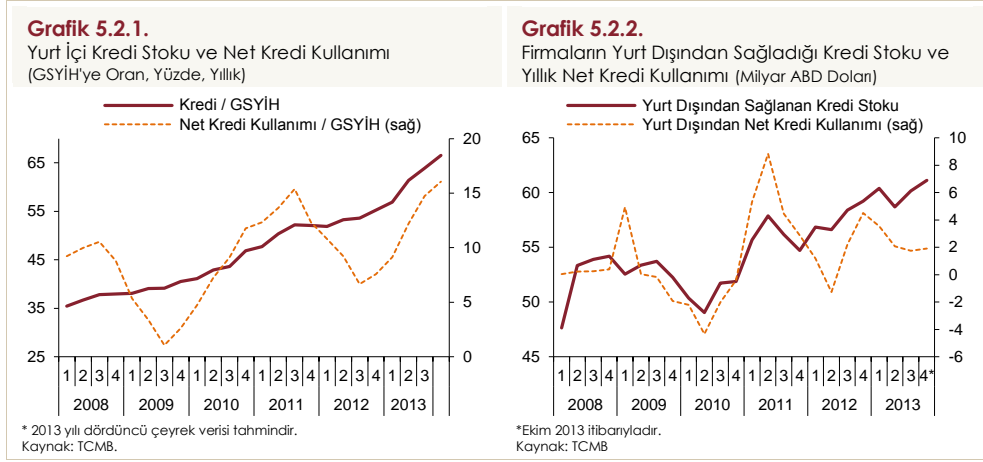


2013 yılı Mayıs ayından itibaren küresel piyasalarda artan belirsizliğin ve TCMB'nin daha sıkı bir para politikası uygulamasının etkileriyle hızlı bir yükseliş gösteren kur takası faiz oranları Eylül ayından itibaren faiz artırım beklentilerinin sona ermesi ve finansal piyasalardaki gelişmelerle beraber düşüş göstermişti. Ancak Aralık ayı ile beraber devam eden süreçte Türkiye'deki iç belirsizliklerin artmasıyla kur takası faiz oranları tüm vadelerde artma eğilimine girmiştir (Grafik 5.1.39). Bankaların yurt içinde ihraç ettikleri tahvil ve bonoların birincil piyasa faizleri Eylül ve Ekim aylarında TCMB ortalama fonlama faizi ile paralel düşerken Aralık ayında yurt dışı finansman olanaklarında sınırlı sıkılaşma beklentisi ve Türkiye'deki iç belirsizlik artışına bağlı olarak yukarı yönlü hareket etmiştir (Grafik 5.1.40).



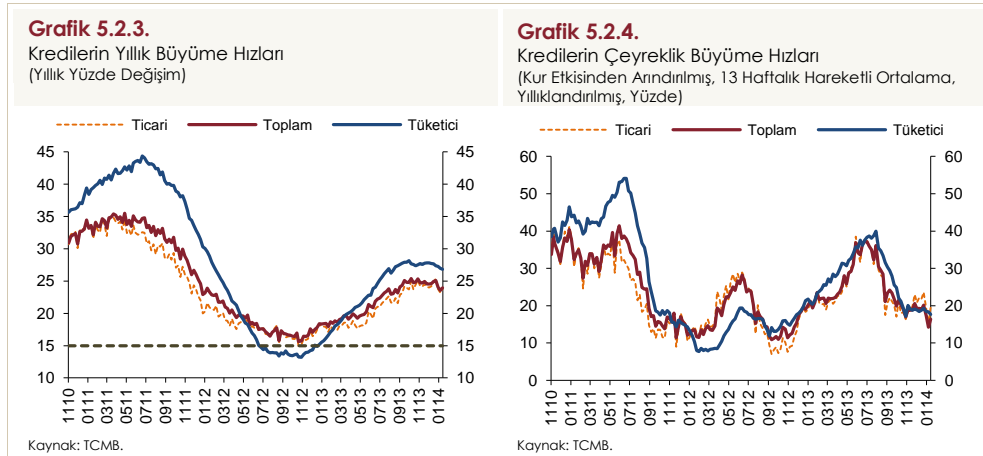
5.2. Kredi Hacmi ve Parasal Göstergeler

Kredi stokundaki yıllık değişim olarak hesaplanan ve kredi büyümesinin iktisadi faaliyet ve toplam taleple ilişkisini özetleyen bir gösterge olan net kredinin GSYİH'ye oranı 2012 yılının son çeyreğinden itibaren sürdürdüğü yükseliş eğilimini devam ettirmiş ve 2013 yılının son çeyreğinde bu oran yüzde 14 seviyesine ulaşmıştır. Buna bağlı olarak kredi stokunun GSYİH'ye oranı yükseliş eğilimini korumuştur (Grafik 5.2.1). BDDK tarafından son dönemde alınan tedbirlere ve finansal koşullardaki sıkılaşmaya paralel olarak 2014 yılında net kredi kullanım oranının düşeceği düşünülmektedir.

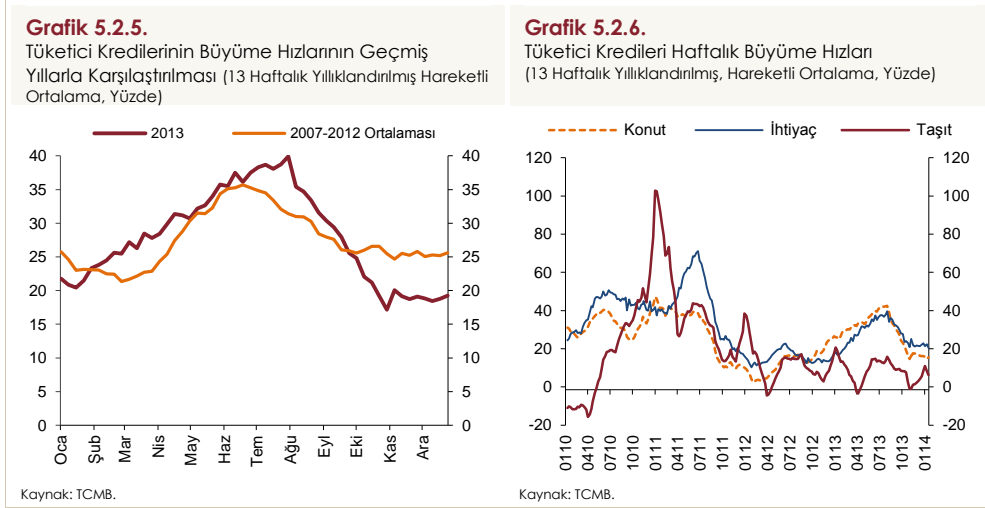


Yurt dışı finansman olanaklarıyla yakından ilgili olan yurt içinde yerleşik firmaların yurt dışından sağladığı kredi stoku 2010 yılının ikinci çeyreğinden itibaren yükseliş eğilimini sürdürmektedir. Ancak reel kesimin yurt dışı yerleşik kurum ve kuruluşlardan kullandığı net finansman miktarı 2012 yılının ortasında başladığı artış hareketini 2013 yılının başlamasıyla beraber küresel gelişmelerdeki belirsizliklere bağlı olarak sürdürmemiş ve yıl boyunca sınırlı düşüş göstermiştir (Grafik 5.2.2).

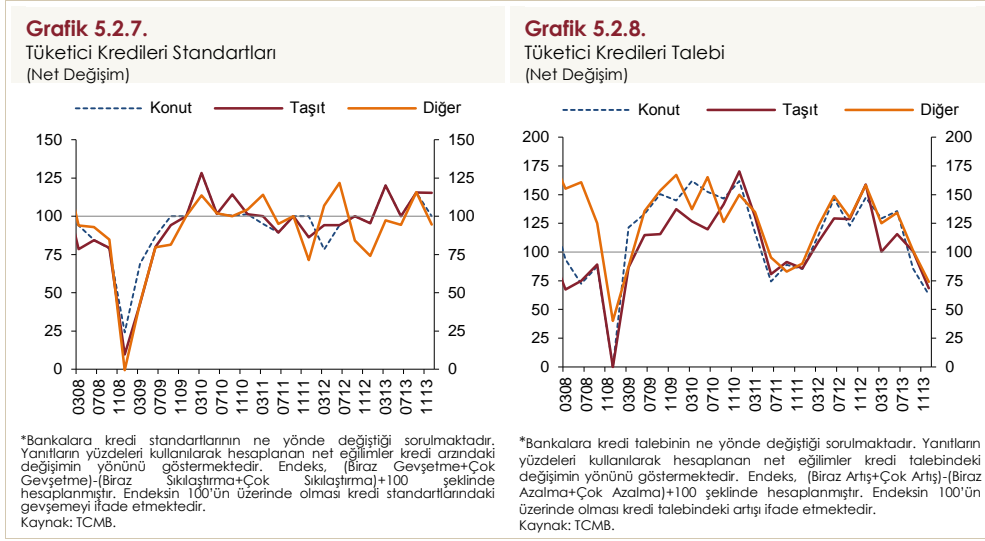
TCMB tarafından uygulanan destekleyici likidite politikası, düşük seyreden kredi faizleri ve yurt içi talepte gözlenen ılımlı artış nedeniyle 2012 yılının Kasım ayından itibaren yükseliş göstermeye başlayan finansal olmayan kesime kullanılan kredilerin büyüme hızı bu eğilimini 2013 yılı Ekim ayına kadar devam ettirmiştir. Ancak, Ekim ayı ile birlikte yaklaşık dört çeyrektir ivmesini koruyan yıllık toplam kredi büyümesi eğilimi hem tüketici hem de ticari kredilerin desteğiyle yataylaşmaya başlamıştır. Bu gelişmeler ışığında, finansal olmayan kesime açılan krediler kur etkisinden arındırılmış olarak 2013 yılı dördüncü çeyreği sonunda bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 25,0 (Grafik 5.2.3), üçüncü çeyrek ortalaması itibarıyla yıllıklandırılmış bazda yüzde 20,1 oranında bir büyüme kaydetmiştir (Grafik 5.2.4). Bankaların hem yurt içi hem de yurt dışı fonlama koşullarında sıkılaşıma yaşaması, bir önceki çeyreğe göre daha yüksek seviyede bulunan kredi faizleri ve bankacılık kesimi ile hane halklarının iktisadi algılarındaki temkinli duruş finansal olmayan kesime açılan kredi büyüme oranında görülen yataylaşmayı sağlamıştır. BDDK tarafından alınan makro ihtiyatı önlemler ve hem yurt içi hem de yurt dışı fonlama standartlarındaki sıkılaşımanın devam edeceğinin beklentisi göz önüne alındığında ilerdeki dönemde kredi büyüme oranlarının aşağı yönlü hareket edeceği düşünülmektedir.



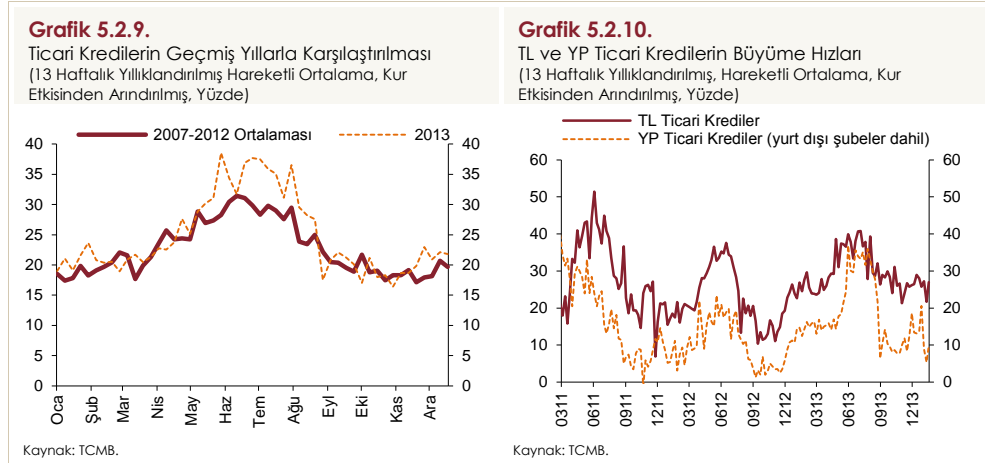
2013 yılının ilk yarısında mevsimsel ortalamaların üzerinde seyreden tüketici kredilerinin büyüme hızı üçüncü çeyrekte ivmesini kaybetmiş ve dördüncü çeyrek boyunca geçmiş yıllar ortalamasının altında seyretmiştir (Grafik 5.2.5). İhtiyaç kredileri, 2013 yılı boyunca geçmiş yıllar ortalamasının altında seyrederken, faiz duyarlılığı yüksek olan konut kredilerinde yıl başından itibaren görülen kuvvetli artış Ağustos ayı ile beraber yükselen kredi maliyetlerine gecikmeli tepki göstererek tersine dönmüş ve konut kredileri seneyi yüzde 16 yıllıklanmış büyüme oranıyla tamamlamıştır. Mevsimsel etkinin güçlü olduğu taşıt kredileri ise yılın son döneminde artış kaydetmiştir (Grafik 5.2.6).



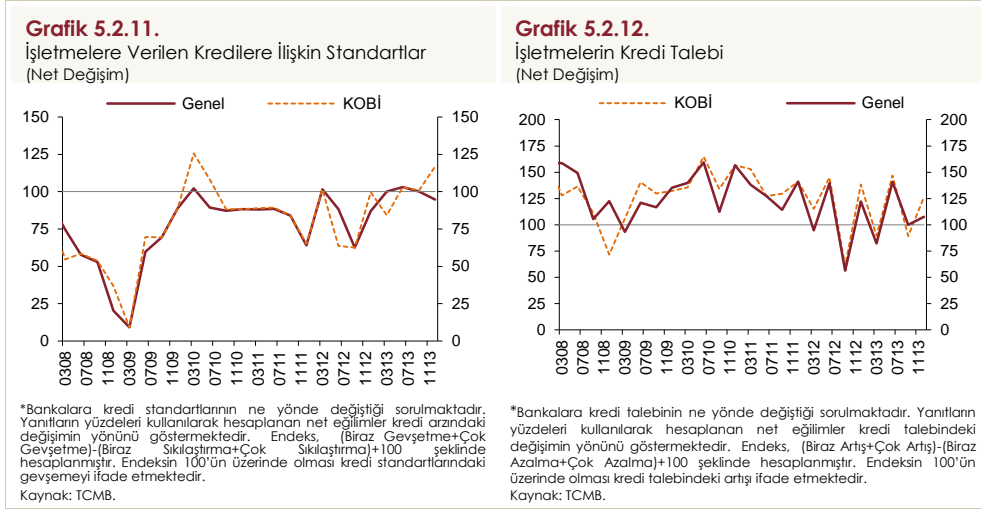
2013 yılı dördüncü çeyreğine ilişkin Banka Kredileri Eğilim Anketi sonuçlarına göre, bankalar konut kredisi standartlarında bir değişim gerçekleştirmezken, taşıt kredisi standartlarını gevşetmiş ve ihtiyaç kredilerine ilişkin standartlarda sınırlı düzeyde sıkılaştırma gerçekleştirmiştir. Taşıt kredisi standartlarının gevşetilmesinde bankalar arası rekabet etkili olurken ihtiyaç kredisi standartları genel ekonomik görünüm nedeniyle sıkılaştırılmıştır. Talep tarafında ise, yılın üçüncü çeyreğinde 2011 yılından bu yana ilk defa sıkılaştırma görülen konut kredisi talebindeki bu eğilim aynı ivme ile devam etmiştir. Kredi arzı tarafından farklı olarak talep tarafındaki gerileme bir alt kalemlerle sınırlı kalmamış diğer tüm kalemlerde görülmüştür (Grafik 5.2.7 ve Grafik 5.2.8). Önemli bir kısmı sabit faizli olan tüketici kredilerinde görülen talep gerilemesinde konut kredileri için fonlama maliyetleri ve bilanço kısıtları, ihtiyaç kredileri için ise genel ekonomik faaliyetlere ilişkin beklentiler etkili olmuştur. Banka Kredileri Eğilim Anketi sonuçlarına göre bankalar gelecek çeyrekte bireysel kredi standartlarının sıkılaşacağını öngörmekle beraber ihtiyaç kredisi talebinde artış, taşıt kredisi talebinde düşüş ve konut kredisi talebinin sabit kalmasını beklemektedir. Bankaların beklentilerine ek olarak Kutu 5.1'de incelenen BDDK'nın getirdiği yeni düzenlemelerin etkisiyle kredi kartı ve taşıt kredileri büyüme hızlarının azalacağı değerlendirilmektedir.



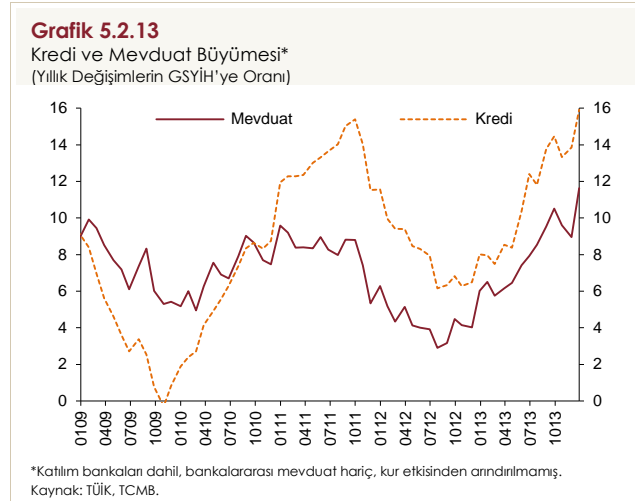
2013 yılının ortasında geçmiş yıllar ortalamasının üzerine çıkan yıllıklandırılmış ticari kredi büyüme hızı yılın geri kalan döneminde geçmiş yıllar ortalamasına benzer hareket etmiştir. (Grafik 5.2.9). Ağustos ayında büyük bir düşüş kaydeden YP cinsi ticari krediler ilerleyen dönemde sınırlı olarak yükselmiş, TP ticari krediler ise aynı dönemde yatay seyretmiştir (Grafik 5.2.10).



Banka Kredi Eğilim Anketi sonuçlarına göre bankalar dördüncü çeyrekte ticari kredilere uygulanan standartlarda sıkılaştırma gerçekleştirirken bu durumda genel ekonomik görünüme ilişkin beklentiler etkili olmuştur. Ticari kredi standardındaki bu sıkılaştırma hem TP hem de YP cinsi ticari kredilerde meydana gelmiştir. Ancak bankalar KOBİ kredileri için standartları gevşetirken uzun vadeli ticari krediler için herhangi bir değişikliğe gitmemiştir (Grafik 5.2.11). Ticari kredi talebi ise bu dönemde yükselmiştir. Ankete göre bu artış KOBİ kredileri ile vade ayrımı açısından uzun vadeli kredilerde görülmüştür (Grafik 5.2.12). 2014 yılının ilk çeyreği için bankalar ticari kredi standartlarının sıkılaştıracağını beklerken, ticari kredilere olan talebin artacağını düşünmektedir. BDDK'nın getirdiği son düzenlemelerin sadece tüketici kredilerini kapsamaması görece olarak ticari kredileri olumlu etkileyecektir. Ayrıca, TCMB'nin 2014 yılı Para ve Kur Politikası metninde açıkladığı likidite politikası uygulamaları ile kredi büyümesinin tüketici kredilerinden ticari kredilere doğru yönlendirilmesine katkı sağlanacaktır.



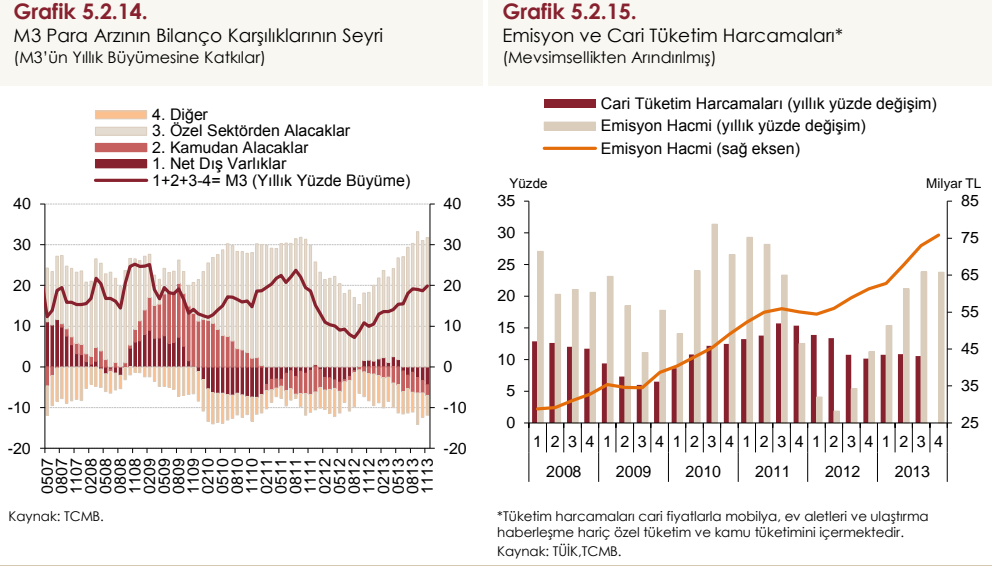
Yılın dördüncü çeyreğinde, bir önceki çeyrekte tüketici ve ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme oranlarında görülen yavaşlama korunmuştur. Yurt dışı piyasalarda görülen belirsizlik kısmen düşmüş ve kredi faizleri bu dönemde yatay seyretmiştir. Yıllıklandırılmış büyüme oranı geçmiş yıllar ortalamasına benzer şekilde hareket eden ticari kredilerde standartlar sınırlı olarak sıkılaşırken, talepte artış gerçekleşmiştir. Tüketici kredileri için ise tüm alt kalemlerde talebin düştüğü görülmüştür. Temkinli para politikası duruşu, alınan makroihtiyati önlemler ve zayıf seyreden sermaye akımlarına ek olarak BDDK'nın Şubat 2014 tarihinde yürürlüğe sokacağı düzenlemelerle beraber kredi büyümesinin yavaşlayarak kademeli olarak mevduat büyüme hızına yaklaşacağı değerlendirilmektedir (Grafik 5.2.13).



Parasal Göstergeler

M3 tanımlı geniş para arzının yıllık büyümesinde gözlenen artış eğiliminde özel sektöre açılan kredilerdeki artışın belirleyici olma özelliği yılın dördüncü çeyreğinde de devam etmektedir. Ekim ve Kasım ayı verileriyle M3 büyümesine negatif yönde katkı veren karşılık kalemlerin toplamında yaşanan azalış, geniş para arzının büyümesinde Eylül 2012'den itibaren yaşanmakta olan artış trendine yakınsanmasına neden olmuştur (Grafik 5.2.14). Kamudan Alacaklar kalemi M3 büyümesi kompozisyonundaki negatif katkısı yılın son çeyreğinde zayıflarken, net dış varlıklar kaleminin negatif katkısı güçlenerek artmıştır. Buna karşılık banka

kârlılıklarına paralel olarak görece olarak durağan bir seyir izleyen Diğer kaleminin ise bankacılık sektörü için mevduat dışı fon kaynağı olma özelliği korunmaktadır.



Mevsimsellikten arındırılmış emisyon hacmi yıllık artış hızı yılın dördüncü çeyreğinde de artmaya devam etmiştir. (Grafik 5.2.15). Buna karşılık 2012 yılında cari tüketim harcamalarında yaşanan gerilemenin 2013 yılında duraksayarak toparlanmaya işaret etmiş olmasına karşılık, ekonominin ılımlı şekilde büyümeye devam etmesi ve talep bileşenlerinin olumlu yönde dengelenmesi beklentisi, önümüzdeki dönemde Emisyon hacminin 2009 yılı sonrasında sergilediği güçlü eğilimin ima ettiği seviyenin bir süre daha altında kalacağına işaret etmektedir.

Kutu
5.1

BDDK Tedbirleri

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun bireysel kredilere yönelik yeni düzenlemeleri 31 Aralık 2013 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanmış olup 1 Şubat 2014 tarihinde yürürlüğe girecektir. Bu düzenlemelerle "hane halkları borçluluğunun daha sağlıklı gelişmesine ve nihayetinde Türkiye ekonomisinin yüksek ve istikrarlı büyüme dinamiği yakalamasına katkı verilmesi amaçlanmıştır." Düzenlemelerde yer alan değişiklikleri özetlemek gerekirse; ihtiyaç kredilerinde çeşitli sektör kategorilerinde taksit sayıları öngörülerek taksit sayısına sınırlama getirilmiş, taşıt kredileri için vade sınırlaması ile beraber kredi tutanağına bağlı olarak kredi teminat oranı uygulaması (KTO) yürürlüğe konulmuştur. Bu uygulamalar, BDDK'nın 8 Ekim 2013 tarihinde yayınladığı kredi kartı limit artırımına gelire bağlı sınırlama getiren düzenlemeleri tamamlayıcı niteliktedir. Bu kutuda bahsi geçen düzenlemelerde yer alan değişikliklerin diğer ülke örnekleri ve etkileri kısaca incelenecektir.

Hane halklarının borçlanması, önemini 2008 yılında yaşanan küresel krizle beraber hatırlatmıştır. Bu borçlanma seviyesinin iktisadi temellerden kopuk biçimde artış göstermesi finansal istikrarı tehdit eden gelişmelere neden olabilmektedir. Amir ve Sufi (2010) ABD için yaptığı çalışmada 2009 krizi öncesinde ortalama borçluluğu hızla artmış olan şehirlerin ev fiyatları, işsizlik, konut yatırımı gibi ölçütler açısından krizi daha ağır yaşadıklarını göstermiştir. Bu nedenle politika yapımcılar son dönemde hane halklarının aşırı borçlanmasına ve bunun sonuçlarına eğilerek ortaya çıkabilecek sorunları oluşmadan engelleyebilmek için uygulanabilecek politikalar üzerine çalışmaktadırlar. Bu kapsamda BDDK, kredi kartları ile gerçekleştirilecek mal ve hizmet alımları ile nakit çekimlerinde taksitlendirme süresini dokuz ay ile sınırlandırırken kredi kartlarıyla gerçekleştirilecek telekomünikasyon ve kuyumla ilgili harcamalar ile yemek, gıda ve akaryakıt alımlarında taksit uygulamasını sonlandırmıştır. Ek olarak, taşıt kredilerine KTO uygulaması getirilerek fatura değeri elli bin lira olan taşıtlar için KTO yüzde 70, elli bin lira üzerinde olan kısım için ise yüzde 50 olarak belirlenmiştir. Son olarak BDDK, gayrimenkul alımı amaçlı krediler hariç olmak üzere, tüketici kredilerinin vadesini otuz altı ay ve taşıt kredileri ile taşıt teminatlı kredilerin vadesini kırk sekiz ay olarak sınırlandırmıştır.

KTO uygulaması son yıllara kadar ağırlıklı olarak Kore, Hong Kong, Singapur ve Çin gibi Asya ülkelerinde makro ihtiyati tedbir olarak adlandırılmadan uygulanmıştır. Bu ülkeleri baz alarak yapılan çalışmalar konut kredileri için alınan KTO tedbirlerinin etkili olduğunu göstermektedir. Funke ve Paetz'in (2012) Hong Kong konut piyasasında yaptığı analiz çevrimsel kredi teminat oranı politikasının konut piyasasında balon oluşturma ihtimalini azalttığı ve konut fiyatlarındaki hareketliliğin reel ekonomiye etkisini sınırladığını göstermiştir. Igan ve Kang'ın (2011) Kore konut piyasasında 2001-2010 yılları arası için yaptığı çalışmaya göre KTO ve borcun gelire oranı (BGO) üzerinden yapılan sıkılaştırmaların konut piyasasındaki alım satım aktivitesini anlamlı bir oranda azalttığı gözlenmiştir. Alım satım aktivitesi sıkılaştırmanın ardından 3 ay içinde düşerken fiyatların artışındaki yavaşlama 6 ayı bulmuştur. Fiyatlardaki hareketlilik KTO sıkılaştırmalarına daha çok tepki vermektedir. Wong, Fong, Li ve Cho (2011) 13 ülkenin panel verisini kullanarak KTO politikasının etkisini araştırmış ve KTO politikası uygulayan ülkelerde fiyat düşüşlerinin konut kredisindeki temerrüde düşme oranına etkisini anlamlı manada düşürdüğünü gözlemlemiştir. Kuttner ve Shim (2013) 57 ülkenin panel verisini kullanarak çeşitli makro ihtiyati tedbirlerin konut kredisindeki etkisini araştırmış ve KTO ile BGO politikalarının konut kredisindeki büyümeyi anlamlı oranda düşürdüğünü gözlemlemiştir. BGO limitleri kullanılan çeşitli modeller için daha tutarlı sonuçlar vermektedir. Ülkemizde de BDDK 2011 yılı başından itibaren geçerli olmak üzere konut kredileri için KTO'yu yüzde 75 ile sınırlandırmıştır. Bu tarihten itibaren konut kredilerinin büyüme hızı (13 haftalık yıllıklandırılmış hareketli ortalama) düşüş göstermiştir. Bu düşüşte, uygulanan düzenlemenin de etkisi olduğu değerlendirilmektedir.

Uygulama alanı konut kredileri kadar geniş olmasa da taşıt kredilerine yönelik KTO uygulaması bazı ülkelerde bulunmaktadır. Endonezya Merkez Bankası 2012 yılının Haziran ayında konut kredileriyle beraber taşıt kredileri için de KTO uygulaması getirmiştir. Bu karar sonrasında taşıt kredi büyüme hızı önce yavaşlamış, sonrasında ise negatif değerler almıştır. Brezilya Merkez Bankası 2010 yılının Aralık ayında kredi büyümesini sağlıklı düzeyde tutmak amacıyla taşıt kredileri için gerekli sermaye yükümlüklerini artırmıştır. Bu uygulama neticesinde vadesi 60 aydan uzun olan taşıt kredisinin toplam taşıt kredisi içindeki payı yüzde 20 oranında düşmüştür. Son olarak Singapur Para Kurulu 2013 yılının Şubat ayında kredi büyümesini ve enflasyonu baskılamak amacıyla taşıt kredileri için KTO uygulamasını başlatmıştır. Bu uygulama sonucu 2013 üçüncü çeyrek itibarıyla Singapur'daki toplam taşıt kredisi stoku 13,8 milyar dolardan 12,7 milyar dolara düşmüştür. Bu bilgilerin ışığında, taşıt kredileri için BDDK tarafından getirilen KTO uygulamasının etkilerinin de ülkemizde konut kredilerinde tecrübe edilen etkilere paralel olarak yavaşlatıcı yönde olması beklenmektedir.

Dünya genelinde politika yapıcılar tarafından kredi kartı kullanımına yönelik düzenlemeler vade süresi gözeterek yapılsa da, çeşitli ülkelerde farklı uygulamalar bulunmaktadır. Malezya Merkez Bankası 2011 yılının mart ayında belli bir gelir düzeyinin altındakiler için kredi kartı sayısında ve kredi kartlarının limitleriyle alakalı sınırlamalar getirmiştir. 2011 yıl sonu itibarıyla kredi kartı borcunu erteleyenlerdeki büyüme oranı yüzde 20,3'ten yüzde 11,9'a düşmüştür. Brezilya Merkez Bankası ise 2010 yılının aralık ayında kredi kartlarının minimum ödeme miktarını yükseltmiş ve uzun vadeli bireysel krediler için sermaye yükümlülüklerini artırmıştır. Bu politikaların katkısı ile 1 yıl içinde bireysel kredi büyümesi yüzde 22'den yüzde 11'e düşmüştür. Singapur Para Kurulu 2009 yılının mart ayında kredi kartı sahibi olmak için gerekli minimum geliri artırmış, bireyler için toplam teminatsız kredi miktarını gelirin 4 katı olarak belirlemiştir. Ülke örneklerinde görülen sonuçlara dayanarak BDDK'nın kredi kartları için yürürlüğe koyduğu düzenlemelerin kredi kartı kullanım artış hızını düşürücü yönde etki yapması değerlendirilmektedir.

Sonuç olarak, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu tarafından 31 Aralık 2013 tarihinde yapılan düzenlemelerin tüketici kredisi artış hızını yavaşlatması ve finansal istikrar destekleyici yönde etkilemesi beklenmektedir.

Tablo 1: Akademik Yazındaki Bulgular

Funke ve Paetz	2012	Hong Kong konut piyasasındaki kredi teminat oranı politikasının etkinliği	Politika sayesinde balon oluşma ihtimali düşmüş ve konut fiyatlarındaki hareketlerin reel ekonomiye olan etkisi azalmıştır.
Igan ve Kang	2011	Kore konut piyasasındaki KTO ve BGO uygulamalarının etkisi	Konut piyasasındaki alım satım aktivitesi düşerken konut fiyatlarındaki artış hızı yavaşlamıştır.
Wong, Fong, Li ve Cho	2011	13 ülkede KTO'nun konut fiyatlarına olan etkisi	KTO uygulayan ülkelerde konut kredisindeki temerrüde düşme oranı azalmıştır.
Kuttner ve Shim	2013	57 ülkede makro ihtiyati tedbirlerin konut piyasasına etkisi	KTO ve BGO politikaların konut kredisi büyümesini düşürmektedir.

Tablo 2: Bireysel Tüketici Krediler Üzerine Uygulanan Politika Örnekleri

Brezilya	2010	Kredi kartlarının minimum ödeme miktarının artırılması	Bireysel kredi büyümesinde yüzde 11 azalma
Malezya	2011	Kredi kartı sayısı ve limitine sınırlama getirilmesi	Kredi kartı TGA oranında yüzde 8 azalma
Brezilya	2010	Uzun vadeli taşıt kredilerinin yükümlülüklerinin artırılması	Uzun vadeli taşıt kredisinin toplam taşıt kredilerine olan oranında yüzde 20 düşüş
Endonezya	2012	Taşıt kredileri için KTO uygulamasının getirilmesi	Taşıt kredileri büyüme oranında yüzde 15 düşüş
Singapur	2013	Taşıt kredileri için KTO uygulamasına başlanması	Taşıt kredisi stokunda yüzde 8 düşüş

Kaynakça

Brazil: Technical Note on Macroprudential Policy Framework, 2013.

Funke, M., Paetz, M., (2012), A DSGE-Based Assessment of Nonlinear Loan-to-Value Policies: Evidence from Hong Kong, BOFIT Discussion Paper No. 11/2012.

Financial Stability Review, Bank Indonesia, March 2013.

Financial Stability Review, Central Bank of Malaysia, 2011.

Financial Stability Review, Monetary Authority of Singapore, 2013.

Hong Kong Monetary Authority Working Paper No. 01/2011.

Igan, Deniz and Heedon Kang (2011), "Do Loan-to-Value and Debt-to-Income Limits Work? Evidence from Korea", IMF working paper WP/11/297, December.

Mian, A., and A. Sufi (2010): Household Leverage and the Recession of 2007-2009," IMF Economic Review, 58(1).

Kuttner and Shim (2013). Can Non-Interest Rate Policies Stabilize Housing Markets? Evidence From a Panel of 57 Economies. NBER Working Paper.

Wong, Eric, Tom Fong, Ka-fai Li, and Henry Choi, 2011, "Loan-to-Value Ratio as a

Macroprudential Tool: Hong Kong's Experience and Cross-Country Evidence,".

Singapore Staff Report for the 2013 Article IV Consultation.