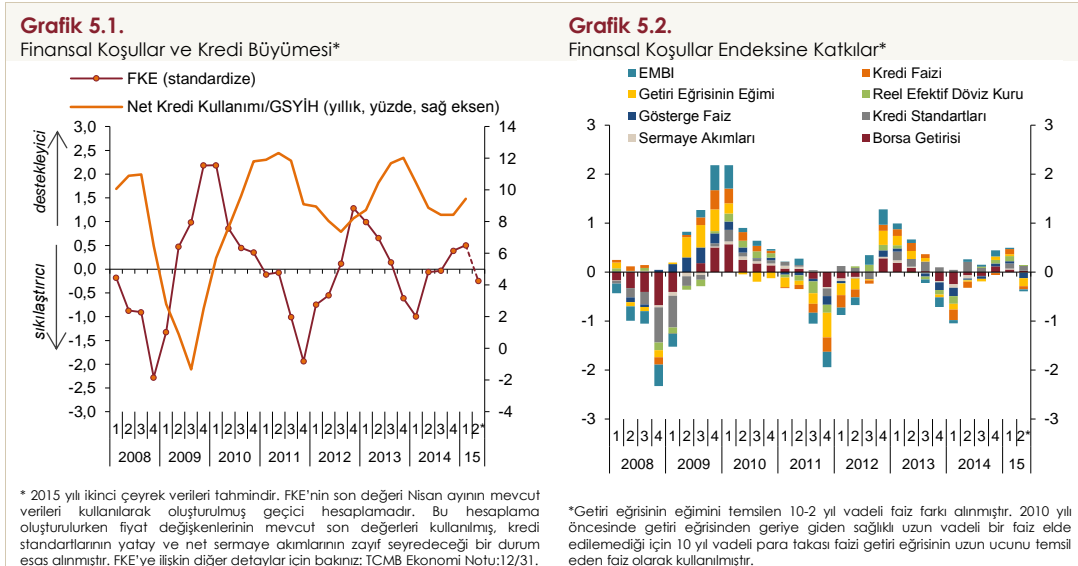


## 5. Finansal Piyasalar ve Finansal Aracılık

2015 yılının birinci çeyreğinde küresel ekonomik büyümedeki dengesiz dağılım ve bunun sonucu olarak para politikası uygulamalarındaki farklılaşmanın belirginleşmesine bağlı olarak döviz kurları ve portföy akımları oynak bir yapı sergilemiştir. Küresel finansal piyasalardaki oynaklık artışına ek olarak Rusya ve Brezilya gibi ülkelere özgü olumsuz gelişmelerin devam etmesi de gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahını sınırlamaktadır. Zayıf küresel talep ve daha çok arz fazlası nedenleriyle petrol fiyatlarının düşük düzeylerde kalması enerji ithalatçısı Türkiye'nin enflasyon ve dış denge açısından avantajlı bir konumda olmasını sağlamaktadır. Ayrıca küresel para politikalarındaki belirsizliklere rağmen uzun vadeli piyasa faizlerinin düşük seyretmesi de olumlu olarak değerlendirilmektedir. Ancak zayıf seyreden dış talep ile birlikte euro/dolar paritesinin dolar lehine gelişmesi Türkiye'nin dış ticaret performansı açısından güçlükle yaratabilecek unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Türkiye için hesaplanan Finansal Koşullar Endeksi (FKE) 2015 yılının ilk çeyreğinde baz etkisi nedeniyle sınırlı bir gevşeme göstermiştir (Grafik 5.1 ve Grafik 5.2). Ancak Rapor'un yayına hazırlandığı tarihte mevcut Nisan ayı finansal piyasa verileri finansal koşulların ikinci çeyrekte tekrar sıkılaşmaya başladığına işaret etmektedir. Buna göre ikinci çeyreğin başında FKE nötr düzeyin altında ılımlı bir sıkılaşma göstermektedir. ABD ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerin politika faizlerindeki düşük seviyelerin sonuna yaklaşılması ve Türkiye'de para politikasındaki temkinli duruşun devam etmesinin etkisiyle çeyreğin kalanında da finansal koşullardaki sıkılaşmanın devam edebileceği düşünülmektedir. Bu çerçevede önümüzdeki dönemde kredi büyümesinin de finansal istikrarla tutarlı düzeylerde seyretmeye devam edeceği beklenmektedir. Kredi büyümesinin makul düzeylerde olmasının yanı sıra ticari kredilerin tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümesi de makro-f finansal istikrar ve enflasyondaki düşüş sürecini desteklemektedir.

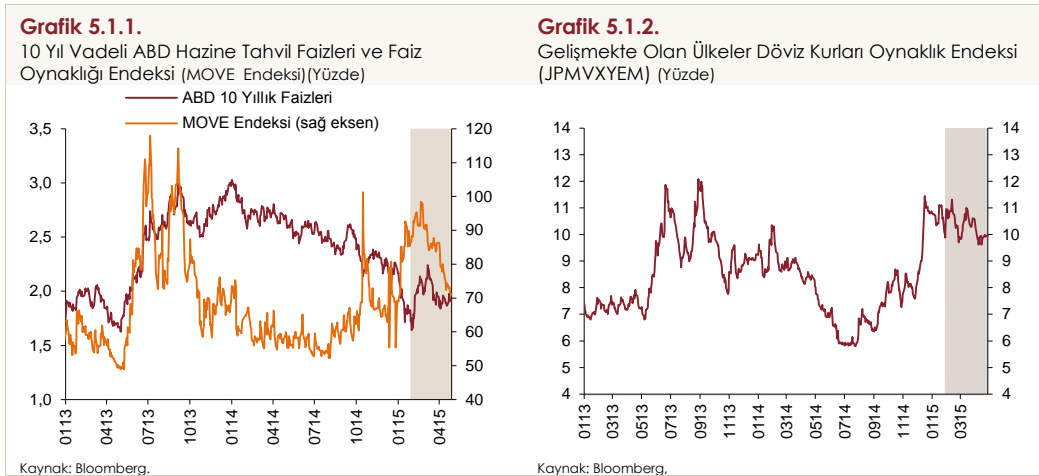


## 5.1. Finansal Piyasalar

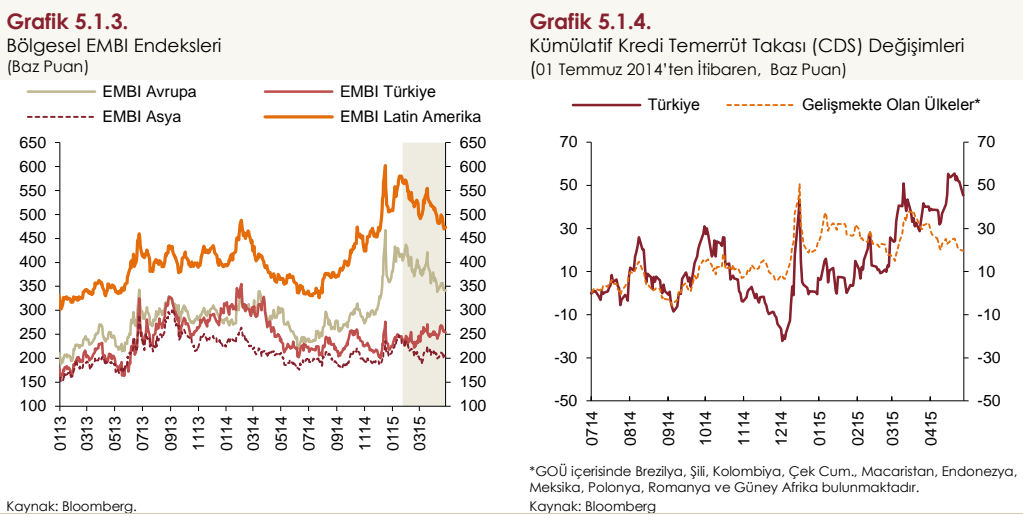
### Küresel Risk Algılamaları

2015 yılı ilk çeyreğinde küresel para politikalarında belirsizlikler devam ederken, ABD ve Euro Bölgesi para politikaları uygulamalarında belirgin bir ayrışma göze çarpmaktadır. ABD ekonomisine ilişkin olarak, 2014 yılı büyüme oranında ve 2015 yılı ilk çeyreği başlarında öncü göstergelerde gözlenen toparlanma Fed'in yakın zamanda para politikasında normalleşme sürecine gireceğine ilişkin beklentileri güçlendirmiştir. Diğer taraftan, ECB, Euro Bölgesi'ndeki iktisadi faaliyetin zayıf seyrinin devam etmesi ve mevcut deflasyonist duruma karşılık olarak politika faizi ve bankaların ECB nezdindeki mevduatlarına uygulanan faizleri negatif değerlerde tutmaya devam ederken, ekonomiyi canlandırmak için varlığa dayalı menkul kıymet satın alımları politikası kapsamında devlet tahvillerinin alımına da başlamıştır. Japonya Merkez Bankası ise hem ekonomiyi destekleme hem de enflasyon oranını yüzde 2 seviyesine çıkarma amaçlı olarak uyguladığı nicel ve nitel genişleme politikalarına devam etmiştir.

Küresel para politikalarına dair devam eden belirsizlikler oynaklık endekslerinin bu dönemde oldukça yüksek seviyelere ulaşmasına neden olmuştur (Grafik 5.1.1 - Grafik 5.1.2). ABD uzun vadeli faizleri, çeyrek başında Fed'in para politikası normalleşme sürecini beklenenden daha erken başlatacağına dair algılama nedeniyle artarken, küresel piyasaların veri ve haberlere olan yüksek duyarlılığından dolayı dalgalı bir seyir izlemektedir (Grafik 5.1.1).

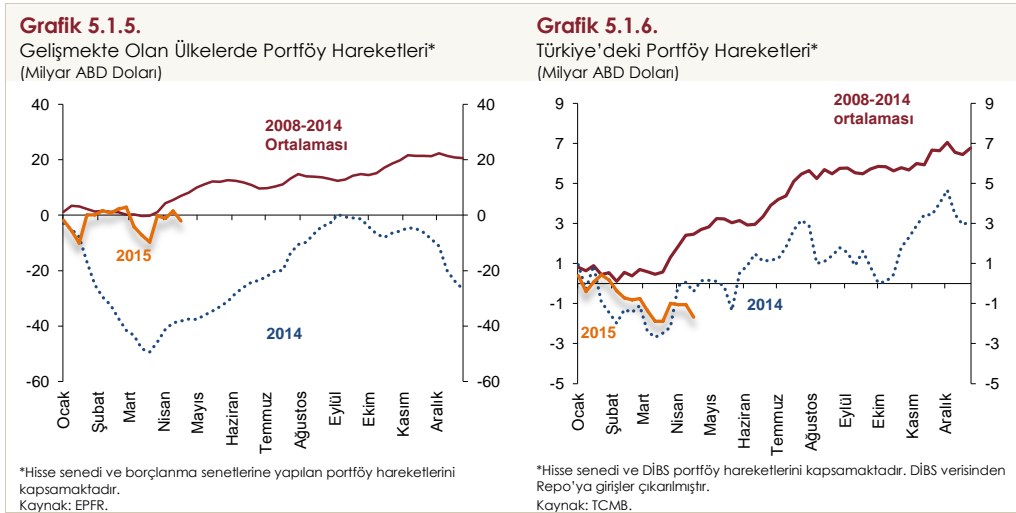


2015 yılı ilk çeyreğinde Fed'in faiz artırımını ile ilgili belirsizliklerin ve Euro Bölgesi iktisadi gelişimine dair endişelerin devam etmesi, gelişmekte olan ülke büyüme oranlarının beklentilerin altında kalması ve jeopolitik gelişmelerden dolayı risk endeksleri dalgalı bir seyir izlemiştir. 2014 yılı son çeyreğinde artan Gelişmekte Olan Ülkeler Tahvil Endeksi (EMBI), 2015 yılı ilk çeyreğinde bir miktar azalış göstermekle beraber inişli çıkışlı bir görünüm sergilemiştir (Grafik 5.1.3). Diğer taraftan, 2014 yılı son çeyreğinde yüksek oynaklık gösteren Kredi Temerrüt Takası (CDS) primlerinde 2015 yılı ilk çeyreğinde benzer şekilde dalgalı ve bir miktar yukarı yönlü bir eğilim gözlenmiştir (Grafik 5.1.4).



### Portföy Hareketleri

Yukarıda bahsedilen gelişmeler çerçevesinde 2015 yılı ilk çeyreğinde gelişmekte olan ülkelerde kümülatif portföy akımları sıfıra yakın gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.5). Bu dönemde Türkiye'ye gelen portföy akımları ise bir miktar azalmakla beraber dalgali bir seyir izlemiştir (Grafik 5.1.6).



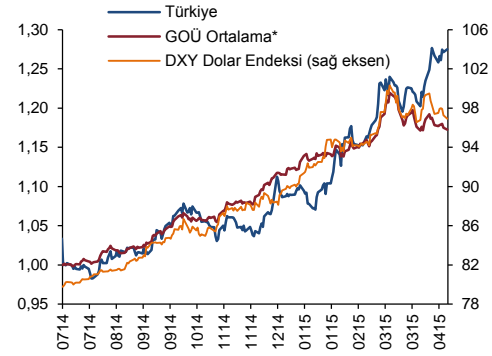
### Döviz Kurları

2015 yılı ilk çeyreğinde ABD'de açıklanan olumlu büyüme ve istihdam verileri, öncü göstergelerin işaret ettiği iktisadi toparlanma ve Fed'in açıklamaları, piyasalarda Fed'in para politikasında normalleşmeyi beklenenden daha erken başlatabileceğine dair bir algı oluşturmuştur. Diğer taraftan Euro Bölgesi ve Japonya merkez bankalarının ekonomiyi destekleyecek nicel genişleme hamleleriyle gevşek para politikası duruşunu sürdürmesi Dolar Endeksi'nin sert yükselişine neden olmuştur. Geçtiğimiz Enflasyon Raporu döneminden bu yana gelişmekte olan ülke para birimleri de ABD doları karşısında önemli ölçüde değer kaybetmiştir. Bu dönemde, Türk lirası ABD doları karşısında diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden bir miktar farklılaşmıştır (Grafik 5.1.7).

Bu dönemde kur sepeti ve risk primi arasındaki ilişkinin bir miktar zayıfladığı görülmektedir; kur sepeti belirgin bir artış gösterirken, risk primi dalgalı ancak yataya yakın bir seyir izlemiştir (Grafik 5.1.8). Ocak Enflasyon Raporu'nun yayımlandığı 27 Ocak 2015 tarihinde 2,52 seviyesinde seyreden kur sepeti, 27 Nisan 2015 itibarıyla 2,79 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde Türk lirası ABD doları karşısında yüzde 12,2, euro karşısında ise yüzde 7,8 oranında değer kaybetmiştir.

**Grafik 5.1.7.**

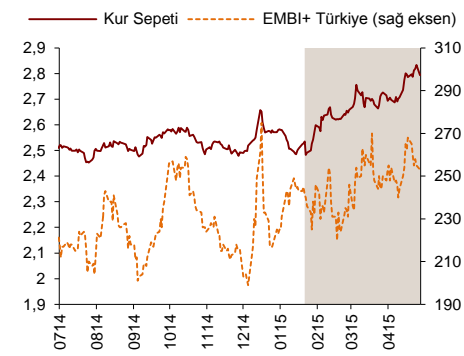
TL ve Gelişmekte Olan Ülke Para Birimlerinin ABD Doları Karşısında Değeri\* (01.07.2014=1)



\*Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Şili, Kolombiya, Çek C., Macaristan, Meksika, Polonya, Romanya, G.Afrika, Hindistan, Endonezya ve Türkiye yer almaktadır.  
Kaynak: Bloomberg.

**Grafik 5.1.8.**

Kur Sepeti (0,5\*ABD doları + 0,5\*Euro) ve Ülke Risk Primi (Baz Puan)

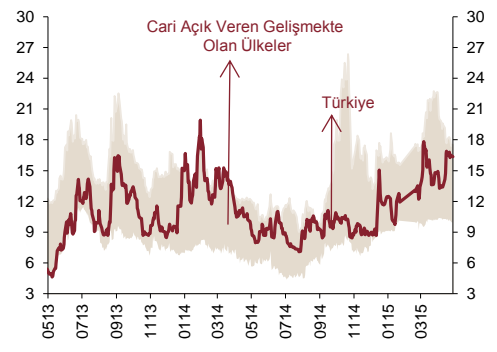


Kaynak: Bloomberg.

Bu gelişmeler çerçevesinde 2015 yılı ilk çeyreğinde gelişmekte olan ülke para birimlerinin ima edilen kur oynaklıklarında dalgalanmalarla beraber artışlar gözlenmiştir (Grafik 5.1.9). Son dönemde olumsuz seyreden küresel risk iştahıyla beraber, Türk lirasının ima edilen oynaklığı da diğer gelişmekte olan ülkelere benzer hareket ederek artmıştır. Buna ek olarak, döviz kurlarında dördüncü çeyrek ortalarından itibaren gözlenen hareket, satın alma (call) ve satma (put) opsiyonlarının ima ettiği oynaklıklar arasındaki farkı ifade eden risk reversal pozisyonlarında da gözlenmiştir. Aralık ayından itibaren ima edilen kur oynaklıklarındaki gelişmelere paralel olarak risk reversal pozisyonlarında da artış olduğu dikkat çekmektedir (Grafik 5.1.10.). Bu farkın artması, Türk lirasında değer kaybı yönündeki beklentilerin değer kazanma yönündeki beklentilere göre daha fazla olduğunu göstermektedir.

**Grafik 5.1.9.**

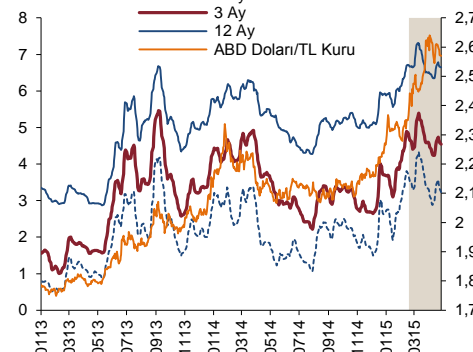
Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı\* (1 Ay Vadeli)



\*Cari açık veren gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Şili, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Meksika, Polonya, G. Afrika, Hindistan Endonezya, Romanya ve Kolombiya yer almaktadır.  
Kaynak: Bloomberg.

**Grafik 5.1.10.**

Çeşitli Vadelerde 25 Delta Risk Reversal Pozisyonu\* (5 Günlük HO, Yüzde)

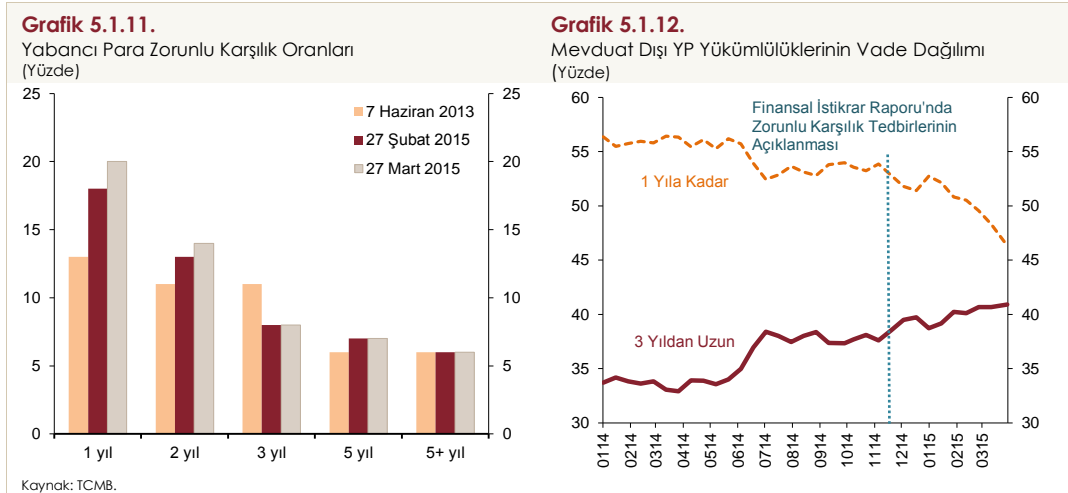


\*Risk reversal pozisyonu, aynı deltaya sahip satın alma (call) ve satma (put) opsiyonlarının ima ettiği oynaklıklar arasındaki farkı göstermektedir. Bu farkın yüksek olması, Türk lirasında değer kaybı yönündeki beklentilerin değer kazanma yönündeki beklentilere göre daha fazla olduğunu anlamına gelmektedir.  
Kaynak: Bloomberg, TCMB.

### Para Politikası Uygulamaları

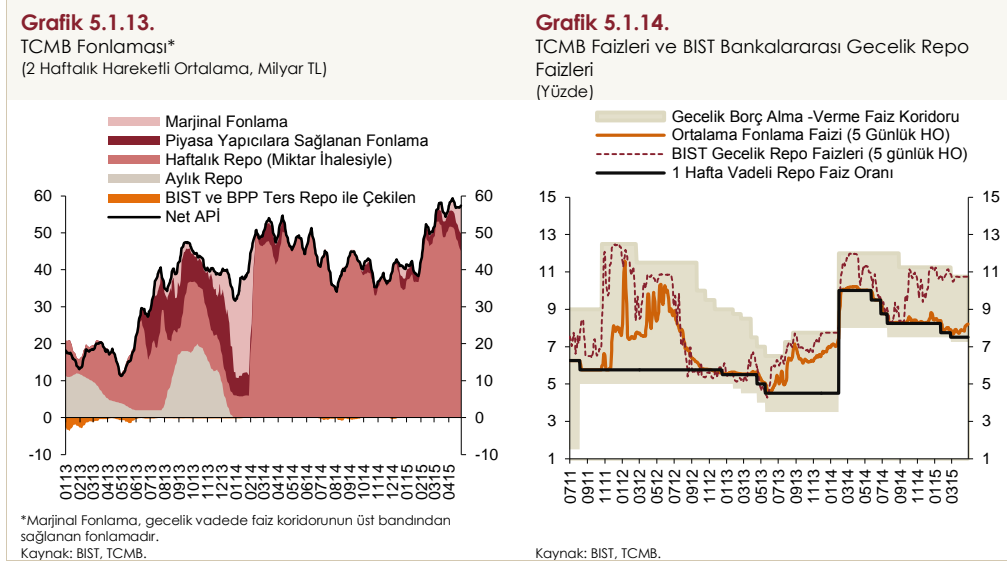
Gelişmiş ülkelerin para politikalarındaki ayrışma ile birlikte artan belirsizlikler, küresel ekonomiye ilişkin azalan öngörülebilirlik ve gelişmiş ülkelerin enflasyon oranlarında gözlenen düşük seviyeler küresel piyasaların veri akışına duyarlılığının yüksek seviyelerde kalmasına neden olmaktadır. Bu süreçte TCMB temkinli politika duruşunu sürdürmüş, özellikle enerji ve gıda dışı enflasyon göstergeleri ve enflasyon beklentilerindeki olumlu gelişmeleri dikkate alarak ölçülü faiz indirimlerine gitmiştir. Bu çerçevede, Ocak ayında bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 8,25'ten yüzde 7,75'e indirilmiştir. Şubat ayında ise bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 7,5'e düşürülmüş, gecelik borç verme faizi yüzde 11,25'ten yüzde 10,75'e, piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faiz oranı yüzde 10,75'ten yüzde 10,25'e, gecelik borç alma faizi ise yüzde 7,5'den yüzde 7,25'e indirilmiştir. Ayrıca, geç likidite penceresi borç verme faiz oranı yüzde 12,75'ten yüzde 12,25'e düşürülmüştür. Mart ve Nisan aylarında küresel piyasalardaki belirsizlikler ve gıda fiyatlarındaki artışlar çerçevesinde politika faizleri sabit tutulmuştur.

TCMB, küresel faiz oranlarındaki gelişmeler doğrultusunda Türkiye'de dengeli büyümenin ve sermaye akımlarının sürekliliğini desteklemek amacıyla, bankaların TCMB'den alabilecekleri bir hafta vadeli döviz depolarının faiz oranlarını 10 Mart 2015 tarihinden itibaren ABD doları için yüzde 7,5'ten yüzde 4,5'e, euro için yüzde 6,5'ten yüzde 2,5'e indirmiştir. Ayrıca, 24 Nisan 2015 tarihinden itibaren geçerli olma üzere ikinci bir ayarlama yapılarak, döviz depo faiz oranları ABD doları için yüzde 4'e, euro için ise yüzde 2'ye düşürülmüştür. Bunun yanı sıra TCMB, 10 Mart 2015 tarihinde yaptığı duyuruda finansal istikrarı desteklemek amacıyla bankaların ve finansman şirketlerinin yabancı para cinsinden çekirdek dışı kısa vadeli yükümlülükleri için uygulanan zorunlu karşılık oranlarını vade uzatımını teşvik edici yönde artırmıştır (Grafik 5.1.11). Bu tedbirlerin basiretli borçlanmayı destekleyerek küresel finans piyasalarına ve iktisadi faaliyet gelişmelerine dair belirsizliklerden kaynaklanan makro-finansal riskleri sınırlayacağı değerlendirilmektedir. Mevduat dışı yükümlülüklerle zorunlu karşılık tedbirlerinin açıklandığı 2014 Kasım Finansal İstikrar Raporu döneminden bu yana yükümlülüklerin vadesinde uzama eğilimi gözlenmektedir (Grafik 5.1.12).

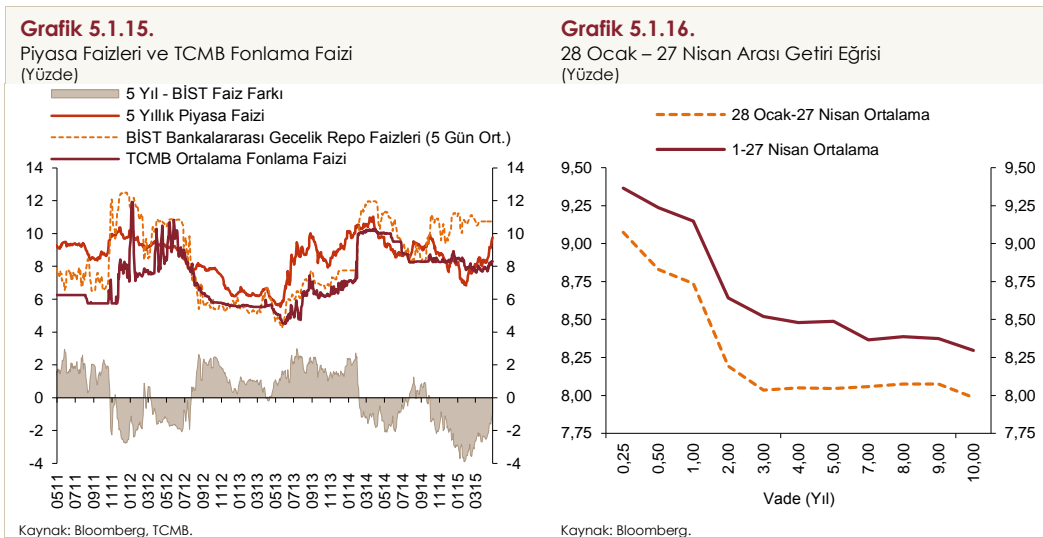


2015 Ocak Enflasyon Raporu sonrası dönemde TCMB fonlamasının ağırlıklı bir hafta vadeli repo ihaleleriyle yapılması uygulamasına devam edilmiştir (Grafik 5.1.13). Öte yandan 2014 yılının Eylül ayından itibaren finansal piyasalarda yaşanan oynaklık göz önünde bulundurularak temkinli para

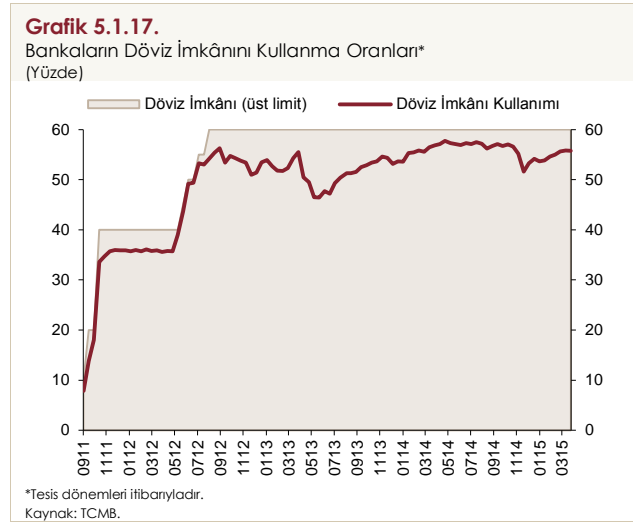
politikası sıkı likidite politikasıyla desteklenmiştir. Bu sebeple, BIST gecelik repo faizleri geçtiğimiz Enflasyon Raporu döneminden bu yana likidite politikasına bağlı olarak faiz koridorunun üst bandına yakın bir seyir izlemiştir (Grafik 5.1.14).



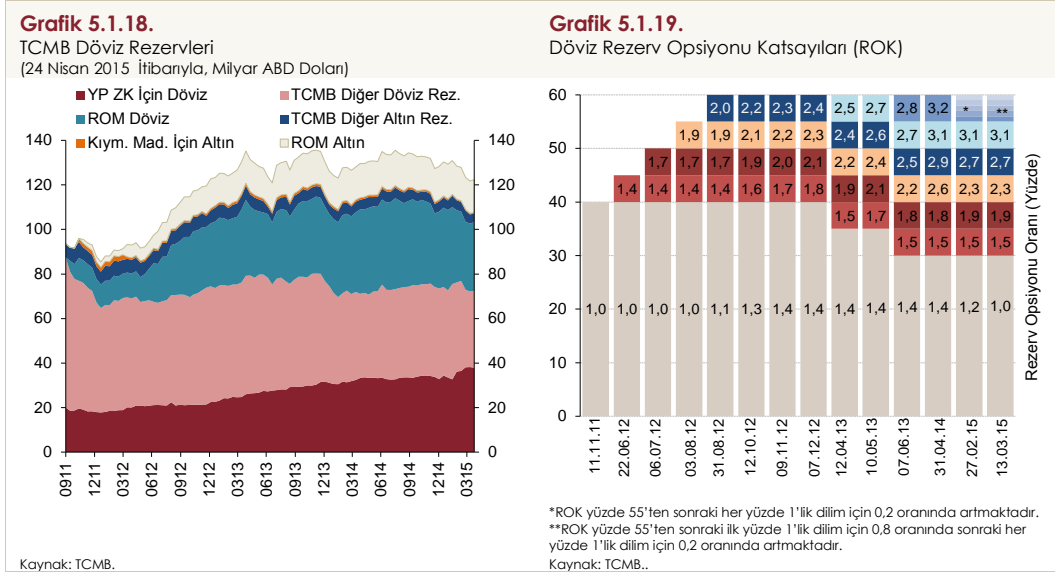
TCMB, Ocak ve Şubat aylarında ölçülü bir faiz indirimine gitmiş olmakla beraber getiri eğrisini yataya yakın tutmak suretiyle para politikasındaki temkinli duruşunu sürdürmüştür. 2014 yılının son çeyreğinden bu yana 5 yıllık piyasa faizleriyle BIST Bankalararası Gecelik Repo Faizleri arasındaki fark 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, 10 Mart 2015 tarihinde yaptığı duyuruda finansal sistemin geçici döviz likiditesi ihtiyacını karşılamak amacıyla, rezerv opsiyonu katsayılarında değişiklik yapmıştır. Buna göre ilk yüzde 30'luk dilimde döviz Rezerv Opsiyonu Katsayısı (ROK) 0,2 puan düşürülmüştür. Yüzde 55'in üzerindeki dilimlerde ise ROK bir önceki orana göre 0,6 puan artırılmıştır (Grafik 5.1.19). Ayrıca, 22 Nisan 2015'te açıklanan PPK kararna göre, Türk lirası cinsi aracılık maliyetlerinin azaltılması amacıyla, 8 Mayıs 2015 tesis döneminden itibaren başlanmak üzere Türk lirası cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklara ödenen faiz oranlarında 50 baz puan artırıma gidilmesi uygun görülmüştür. 24 Nisan 2015 tesis dönemi itibarıyla bankaların ROM imkânından faydalanma oranı döviz için yüzde 93 (55,8/60), altın için ise yüzde 91 (27,4/30) olarak gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.17).

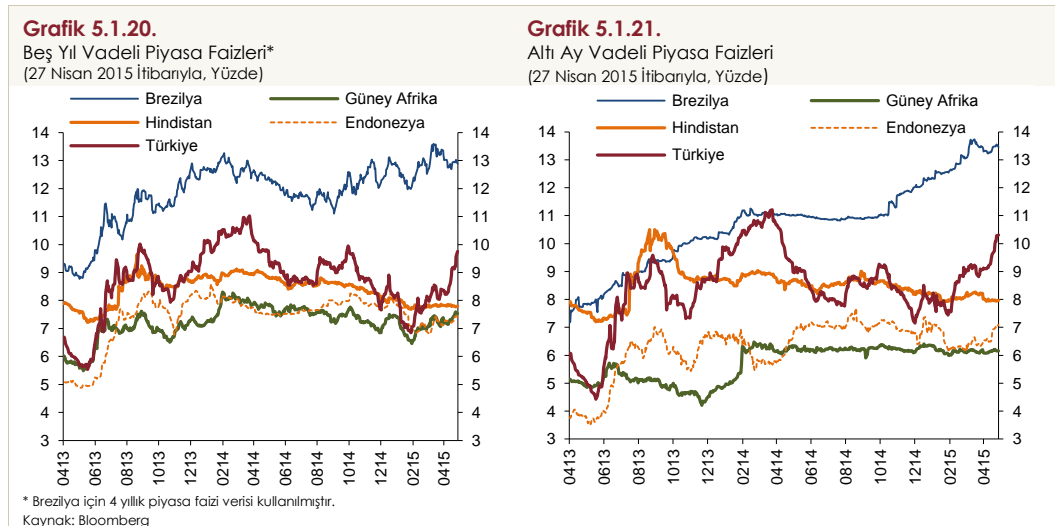


TCMB rezervlerinde bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre sınırlı bir düşüş yaşanmıştır (Grafik 5.1.18). Bu dönemde, bankaların döviz rezerv opsiyonu kapsamında tesis ettikleri tutar, ROK'lara ilişkin yapılan düzenlemeler sebebiyle azalmış, bu düşüş bankaların yabancı para zorunlu karşılık yükümlülükleri kapsamında tutulan rezervlerdeki artışla kısmen telafi edilmiştir. TCMB, yakın dönemde döviz kuru oynaklığında görülen artış nedeniyle 27 Şubat 2015 tarihinden itibaren döviz piyasasındaki koşullara göre döviz satım ihalesi tutarını günlük olarak belirleyeceğini duyurmuştur. Buna göre gerekli görülen günlerde döviz satım tutarının bir gün önceden ilan edilen asgari tutarın yüzde 50 fazlasına kadar artırılabileceği kamuoyuna duyurulmuştur. 10 Nisan tarihinde "yüzde 50 fazlasına" ifadesi "30 milyon ABD doları fazlasına" olarak değiştirilmiştir. Önümüzdeki dönemde döviz satım ihalelerine ve enerji ithalatçısı kamu iktisadi teşekküllerine doğrudan döviz satışına devam edilmesi TCMB döviz rezervini azaltıcı yönde, ihracat reeskont kredileri ise artırıcı yönde etkileyecektir. Zorunlu karşılıklara ödenen kısmi faizin yükseltilmesi halinde rezerv opsiyonlarının kullanımı azalacağından döviz satışı ile aynı etkiyi gösterecek şekilde sistemin TCMB'den fonlama ihtiyacı artacaktır.



### Piyasa Faizleri

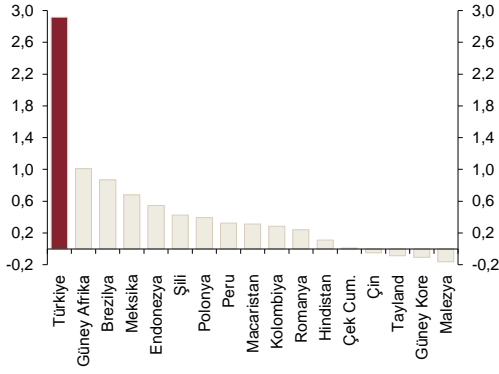
2015 yılının ilk çeyreğinde, gelişmiş ülke politikalarındaki belirsizlikten kaynaklanan oynaklık doğrultusunda piyasa faizlerinde artış gözlenmiştir. Bu dönemde Brezilya, Endonezya, Güney Afrika ve Türkiye'de bir önceki çeyrekte başlayan faizlerde artan oynaklık 2015 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiştir (Grafik 5.1.20 ve Grafik 5.1.21). Ülke bazında değerlendirildiğinde Türkiye, beş yıl ve altı ay vadeli faizlerde en fazla artış gözlenen ülke olmuştur. Bu görece artışta, geçtiğimiz Enflasyon Raporu döneminin ilk yarısında gözlenen düşüşün neden olduğu baz etkisinin yanı sıra, Türkiye'nin jeopolitik ve ekonomik risklerin yaşandığı bölgelere yakınlığı da rol oynadığı değerlendirilmektedir (Grafik 5.1.22 ve Grafik 5.1.23).





**Grafik 5.1.22.**

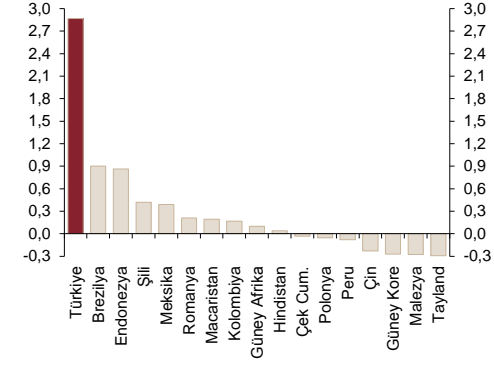
Geçtiğimiz Rapor Dönemine Göre Beş Yıl Vadeli Piyasa Faizlerindeki Değişim  
(28 Ocak –27 Nisan 2015 Arası Değişim, Yüzde)



\* Brezilya için 4 yıllık piyasa faizi verisi kullanılmıştır.  
Kaynak: Bloomberg.

**Grafik 5.1.23.**

Geçtiğimiz Rapor Dönemine Göre Altı Ay Vadeli Piyasa Faizlerindeki Değişim  
(28 Ocak – 27 Nisan 2015 Arası Değişim, Yüzde)

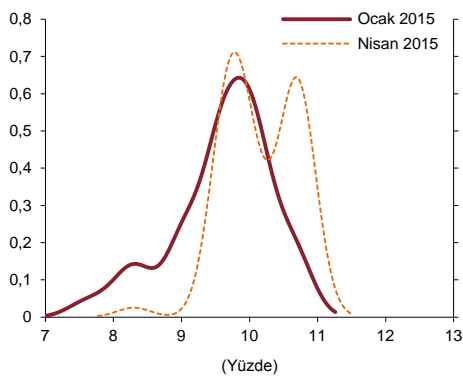


Kaynak: Bloomberg.

2015 yılının birinci çeyreğinde TCMB'nin temkinli para politikasını sıkı likidite politikası ile desteklemesi sonucu BIST gecelik repo faizleri bu dönemde faiz koridorunun üst bandına yakın bir seyir izlemiştir (Grafik 5.1.14). Bu çerçevede, BIST Repo-Ters Repo pazarı gecelik faiz beklentileri dağılımının orta noktası, finansal piyasalarda gözlenen artan oynaklığın da katkısıyla bir önceki Enflasyon Raporu dönemindeki değer in sağında gerçekleşmiştir. (Grafik 5.1.24). Enflasyon beklentilerine gelindiğinde ise Ocak ayına kıyasla Nisan ayında özellikle cari yıl sonu enflasyon beklentisinde bir miktar artış olduğu görülmektedir (Grafik 5.1.25). Ancak, 12 ve 24 ay sonrasına dair enflasyon beklentilerindeki artışın cari yıl sonu beklentisindeki artışa kıyasla sınırlı kalması, yakın dönemde döviz kurunda gözlenen yüksek oynaklığın ağırlıkla kısa vadeli enflasyon beklentileri üzerinde etkili olduğunu göstermektedir.

**Grafik 5.1.24.**

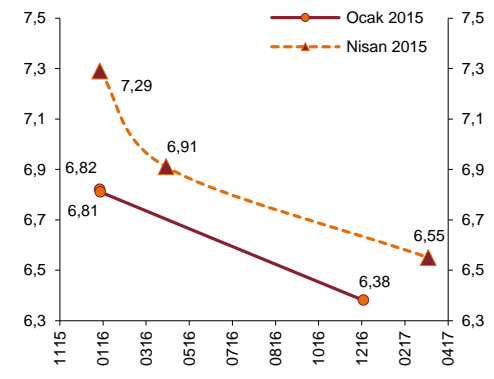
BIST Repo-Ters Repo Pazarı Gecelik Faiz Beklentisi\*



\*Beklenti Anketi'nden alınmıştır. Y-ekseninde olasılıklar bulunmaktadır.  
Kaynak: TCMB.

**Grafik 5.1.25.**

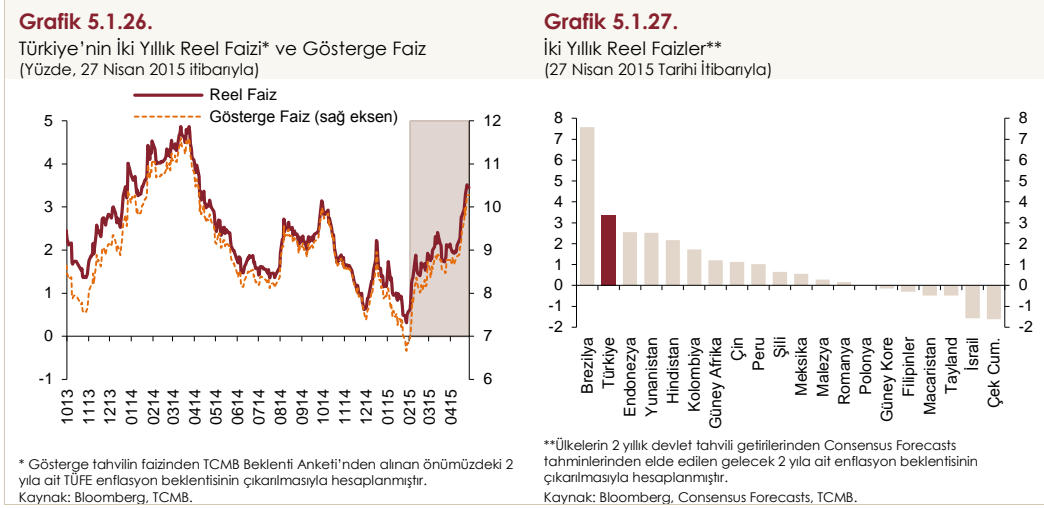
Enflasyon Beklentisi Eğrisi\* (Yüzde)



\*Beklenti Anketi'nden alınmıştır. Değerler sırasıyla, cari yıl sonu, 12 ay sonrası ve 24 ay sonrasına dair beklentileri göstermektedir.  
Kaynak: TCMB.

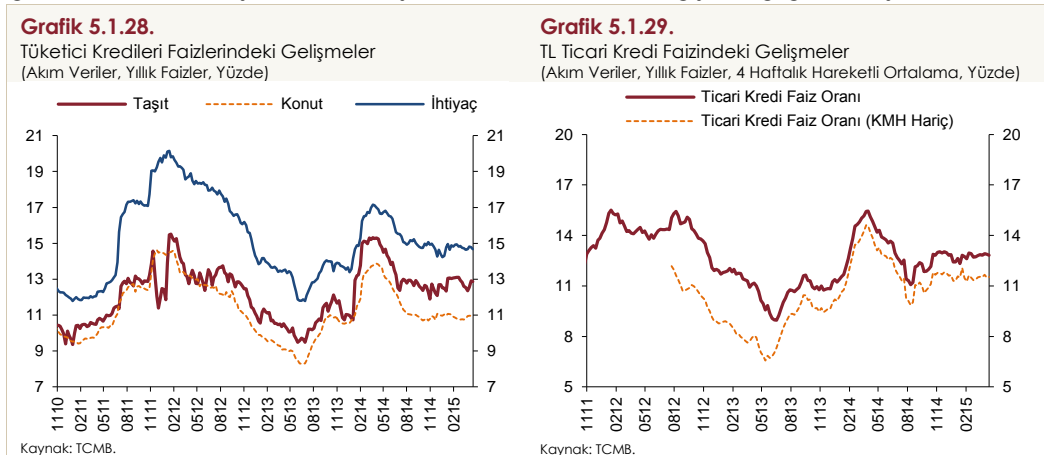
2015 yılının ilk çeyreğinde Türkiye'de reel faiz küresel piyasalardaki hareketlilik ile birlikte dalgalı bir seyir izlemeye devam etmiş ve bir önceki Enflasyon Raporu dönemine göre artış kaydetmiştir. İki yıl vadeli enflasyon beklentilerinde Nisan ayında yaşanan artışın sınırlı kalması sonucu, nominal faiz oranlarının seyri reel faizlerin bu çeyrekteki hareketini belirleyen temel unsur olmaya devam etmiştir (Grafik 5.1.26). Şubat ve Mart aylarında yükselen gösterge faiz ise, TCMB'nin Mart ayı PPK toplantısında enflasyon görünümünde belirgin bir iyileşme sağlanana kadar para politikasında temkinli duruşun sürdürüleceğini belirtmesi sonrası Nisan ayının ilk yarısında yüzde 9 düzeyinin altında kalmaya devam

etmiştir. Ancak gösterge faiz, Nisan ayının ikinci yarısında gözlenen döviz kuru oynaklığındaki artış nedeniyle geçtiğimiz yılın Nisan ayı düzeylerine yaklaşmıştır. Bu artışlara rağmen Türkiye'nin iki yıl vadeli reel faizi diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında sıralama olarak yüksek düzeylerde olsa da herhangi bir ayışma belirtisi göstermemiştir (Grafik 5.1.27).



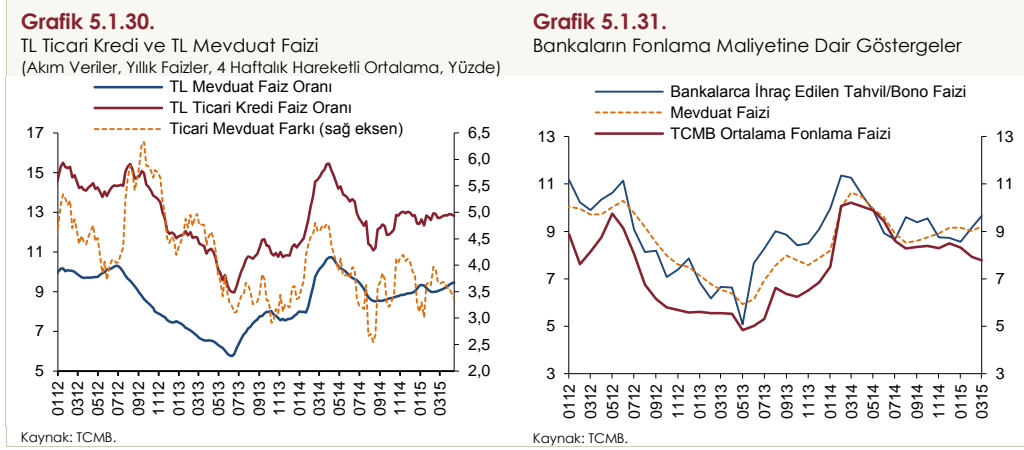
#### Kredi Faizleri ve Bankacılık Sektörünün Fon Maliyetleri

Finansal olmayan kesime açılan kredilerin faiz oranları 2015 yılı ilk çeyreğinde yatay bir görünüm sergilemiştir. Konut kredileri faiz oranları yılın ilk çeyreğinde geçen yılın son çeyreğine göre 20 baz puan azalırken, ihtiyaç kredileri faiz oranları aynı dönemde 30 baz puan artış göstermiştir (Grafik 5.1.28). Ticari kredi faiz oranları ise 2015 yılı ilk çeyreğinde geçen yılın son çeyreğine göre 40 baz puan artmıştır (Grafik 5.1.29). Kredi Eğilim Anketi sonuçlarına göre 2015 yılı ilk çeyreğinde bankaların işletmelere aktardıkları kredilerin standartlarında 2015 yılı ilk çeyreğinde bir önceki döneme göre önemli bir değişim olmamıştır. Ayrıca, tüketici kredilerinin alt kalemleri incelendiğinde ihtiyaç kredilerine ilişkin standartlarda sıkılaşıma olduğu, fakat konut ve taşıt kredilerine ilişkin standartların fazla değişmediği gözlenmiştir.



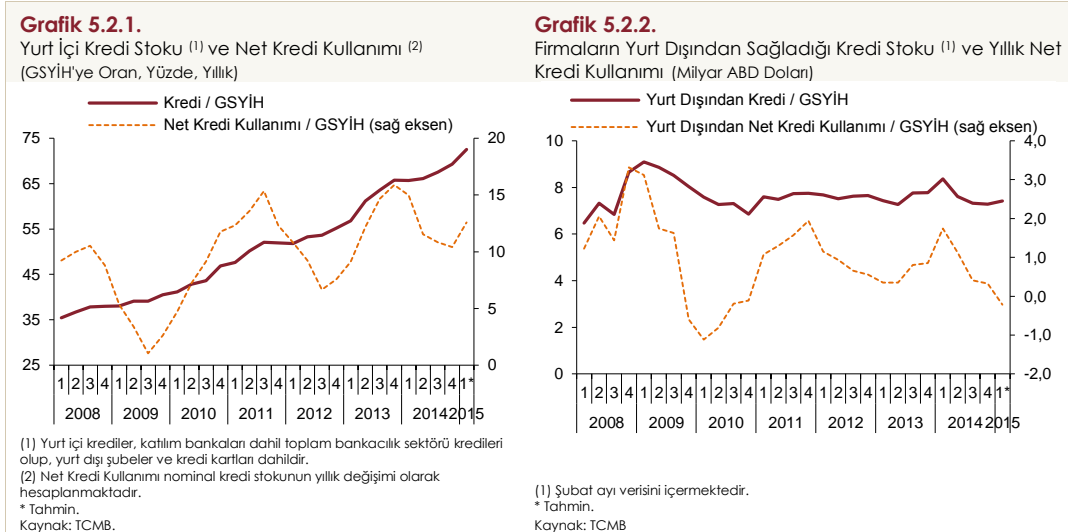
Mevduatlara ödenen faiz oranı 2015 yılının ilk aylarında azalmasına karşın Mart ayında yeniden yükselmiş ve yılın ilk çeyreğinde geçen yılın son çeyreğine göre 11 baz puan artış göstermiştir. Kredi Eğilim Anketi'nde bankalar hem yurt içi hem de yurt dışı fonlama koşullarının 2015 yılı ilk çeyreğinde sıkılaştığını belirtmişlerdir. 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 3,57 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.30). TCMB ortalama fonlama faizi oranı 2015 yılı ilk çeyreğinde azalırken, hem bankalarca ihraç edilen tahvil ve bono faizleri hem de mevduat faizleri diğer kısa vadeli faizlerdeki artışa paralel olarak aynı dönemde artış göstermiştir (Grafik 5.1.31).



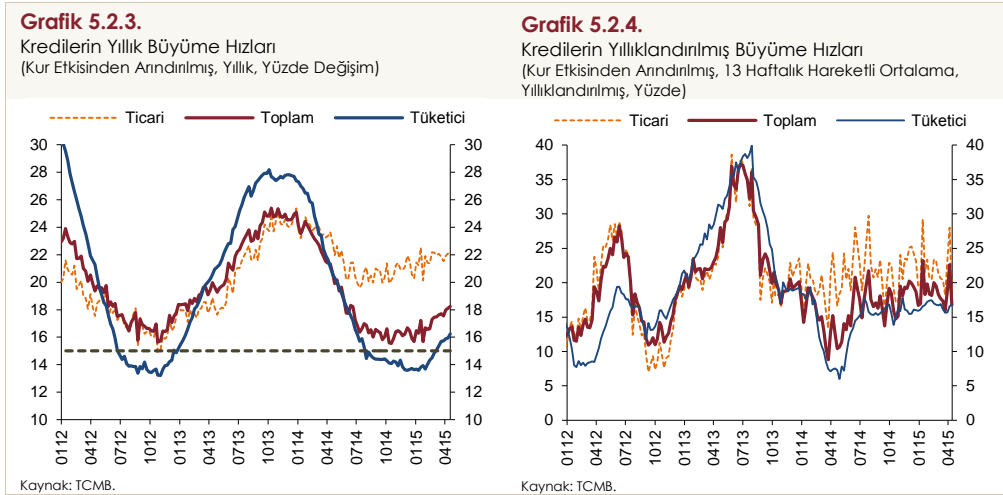
## 5.2. Kredi Hacmi ve Parasal Göstergeler

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 ilk çeyreğinde bir önceki döneme göre ılımlı bir şekilde artarak yüzde 12,6 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 ilk 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 azaldığı gözlenmektedir.

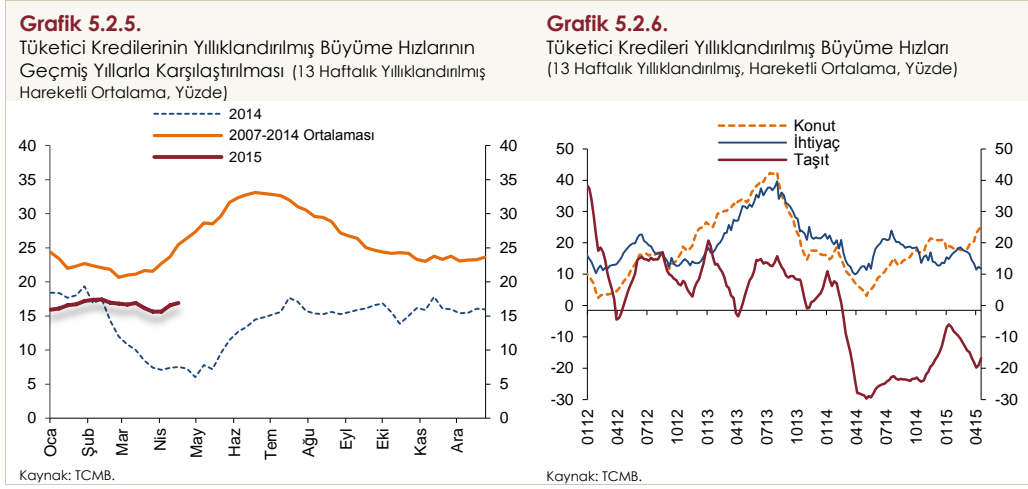


2014 yılının başından itibaren TCMB'nin uyguladığı temkinli para politikası ve BDDK'nın sene başında yürürlüğe koyduğu makroihtiyati uygulamalar neficesinde yavaşlayan finansal olmayan kesime

kullanılan kredilerin yıllık büyüme oranı 2015 yılı ilk çeyreğinde ılımlı bir artış sergilemiştir. Son üç aylık dönemdeki kredi gelişmelerini yansıtan yıllıklandırılmış toplam kredi büyüme oranı geçmiş yıllar ortalamasına yakın bir seviyede bulunmaktadır. BDDK tarafından yürürlüğe konulan uygulamalar ve tüketici güveninin zayıf seyri neticesinde ticari krediler tüketici kredilerine göre daha hızlı büyümeye devam etmektedir. Bu gelişmeler ışığında, finansal olmayan kesime açılan krediler kur etkisinden arındırılmış olarak 2015 yılı ilk çeyreği sonunda geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 17,6 oranında artmıştır (Grafik 5.2.3). 2015 yılı ilk çeyreğini içeren 13 haftalık hareketli ortalamalara göre ise söz konusu krediler yıllıklandırılmış olarak yüzde 16 oranında büyüme kaydetmiştir (Grafik 5.2.4). Yıllık ve yıllıklandırılmış büyüme oranlarının birbirine yakın olması, kısa vadede toplam kredi büyüme oranındaki yataya yakın seyrin devam edeceğini ima etmektedir. Kredi Eğilim Anketi sonuçlarına göre 2015 yılı ikinci çeyreğinde işletmelere verilen kredi standartlarında sınırlı bir sıkılaşma olacağı öngörülmektedir. Ölçeğe göre ayrımlara bakıldığında büyük ölçekli şirketlere verilen kredilere ilişkin standartların aynı kalması beklenirken, KOBİ'lere verilen kredilerin standartlarının yılın ikinci çeyreğinde sıkılaştırılacağı öngörülmektedir. Buna ek olarak, yabancı para cinsi verilen kredilere ilişkin standartların önemli oranda sıkılaştırılacağı beklenmektedir.

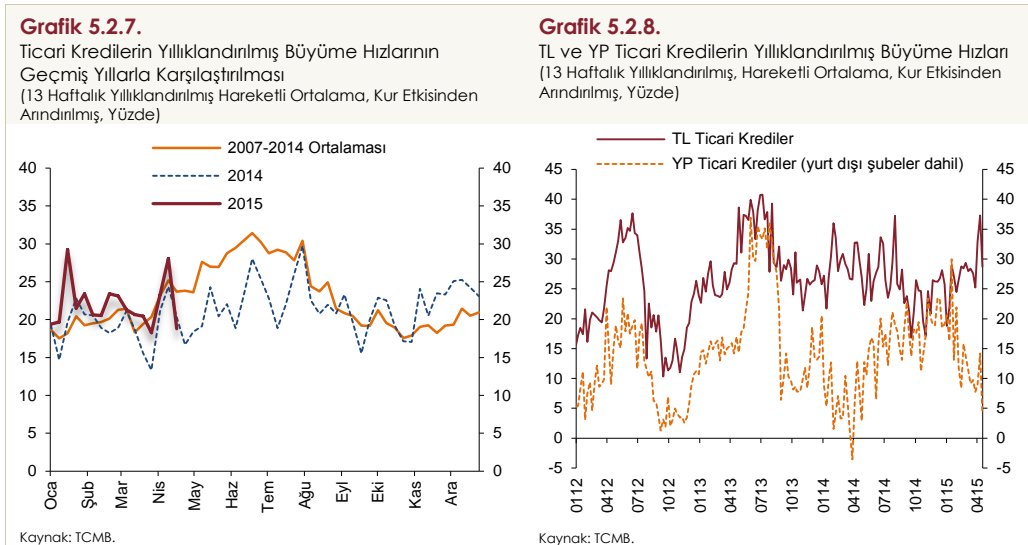


Tüketici kredileri yıllıklandırılmış büyüme oranı 2015 yılı ilk çeyreğinde yüzde 15 seviyesinin biraz üzerinde seyretmiştir (Grafik 5.2.5). Tüketici kredilerinin alt kalemleri incelendiğinde ortalama vadesi 5 yıl olan ve faiz duyarlılığı daha fazla olan konut kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme oranının diğer alt kalemlere göre daha yüksek olduğu görülmektedir. Konut kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme hızı 2015 yılı ilk çeyreği sonu itibarıyla yüzde 20,5 olarak gerçekleşirken, ihtiyaç kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme hızı aynı dönem için yüzde 13,4 oranı ile geçmiş yılların ortalamasının altında kalmıştır (Grafik 5.2.6). Bu gelişmeler, Kredi Eğilim Anketi'nde bankaların 2015 yılı ilk çeyreğinde ihtiyaç kredilerine ilişkin standartlarda sıkılaşma olduğu, fakat konut ve taşıt kredilerine ilişkin standartların fazla değişmediğini belirtmeleri ile uyumludur. Yılın ilk çeyreğine ilişkin Kredi Eğilim Anketi sonuçlarına göre bankalar yılın ikinci çeyreğinde konut ve taşıt kredilerine ilişkin standartlarda değişme olmayacağını, fakat ihtiyaç kredileri standartlarında bir miktar gevşeme olacağını beklemektedirler. Kredi talebi tarafına bakıldığında ise bankalar konut kredisi talebinin yılın ikinci çeyreğinde azalacağını, ihtiyaç kredilerine olan talebin ise artacağını öngörmektedirler.



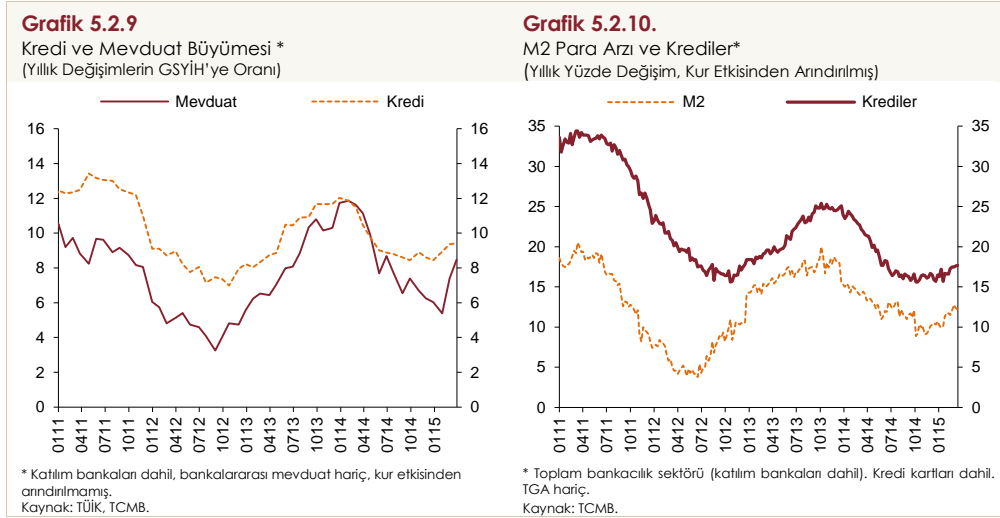
Ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme hızı 2015 yılı başında geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde kalmış, fakat ilk çeyreğin sonuna doğru uzun dönem ortalamasına yakınsamıştır (Grafik 5.2.7). Tüketici kredilerine kıyasla daha güçlü seyreden ticari kredilerin artış eğilimi asıl olarak TL cinsinden kullanılan kredilerden kaynaklanmaktadır. 2015 yılı ilk çeyreğinde yabancı para cinsinden kullanılan ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme oranı istikrarlı olarak azalarak dönem sonu itibarıyla yüzde 7,7 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik 5.2.8).

Kredi Eğilim Anketi 2015 yılı ilk çeyreği sonuçlarına göre bankalar işletmelere aktardıkları kredilere ilişkin standartlarda önceki döneme göre önemli bir değişim olmadığını belirtmişlerdir. Ayrıca, bankaların verdikleri yanıtlar, ilk çeyrekte işletmelere kullanılan kredilere ilişkin standartlarda vadeye ve ölçüğe göre bir farklılaşma olmadığını göstermektedir. Ancak, yabancı para cinsinden kredi standartlarının bir miktar sıkılaşması bankaların döviz cinsi kredi verme iştahının azaldığına işaret etmektedir. Bu durum, yabancı para cinsinden kullanılan ticari kredilerin yıllıklandırılmış büyüme oranının yılın ilk çeyreğinde azalması ile tutarlıdır. İşletmelere verilen kredilerin standartlarını etkileyen faktörler incelendiğinde, 2014 yılının son çeyreğinde olduğu gibi, 2015 yılının ilk çeyreğinde de kredi standartlarını daraltıcı yönde etkileyen en önemli faktörün genel ekonomik faaliyetlere ilişkin beklentiler olduğu görülmektedir.



Kredi büyümesine tüketici kredileri ve ticari krediler ayrımında bakıldığında, tüketici kredileri yıllık büyüme oranı 2015 yılı ilk çeyreğinde bir önceki döneme göre artarken, ticari kredilerin yıllık büyüme oranının bu dönemde yatay bir seyir izlediği görülmektedir. Ancak, 2015 yılı ilk 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.

TCMB ve BDDK tarafından uygulanan politikalar neticesinde kredi büyümesi daha makul düzeylerde seyrederken, mevduat büyümesi hızının kredi büyümesi hızına yaklaştığı görülmektedir (Grafik 5.2.9). 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 bir birine yakın oranlarda gerçekleşmesinin bankacılık sektörünün dış finansman ihtiyacını azaltarak önümüzdeki dönemde olası finansal dalgalanmalara karşı sektörün dayanıklılığını artıran bir faktör olabileceği değerlendirilmektedir. Kredi Eğilim Anketi sonuçlarına göre bankalar yılın ikinci çeyreğinde hem yurt içi hem de yurt dışı fonlama koşullarında sıkılaşıma yaşanmasını beklemektedirler. Bu çerçevede, bankacılık sektöründe finansmanın daha büyük oranda mevduat gibi çekirdek kalemlerden sağlanıyor olması sistemin sağlamlığını artıracaktır.



### Parasal Göstergeler

M3 tanımlı geniş para arzının yıllık büyümesinde özel sektöre açılan kredilerdeki artış seyrinin belirleyici olma özelliği 2015 yılının birinci çeyreğinde de devam etmektedir. Ağırlıklı olarak bankalar tarafından finans dışı özel kişi ve kuruluşlara açılan kredileri içeren Özel Sektörden Alacaklar kalemi, M3 para arzındaki ivmelenmenin temel belirleyici unsuru olmuştur. Banka kârlılıklarına paralel olarak seyreden ve görece 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 ilk çeyreğinde çok düşük seviyelere gelmiştir (Grafik 5.2.11).

Mevsimsellikten arındırılmış emisyon hacmi yıllık büyüme hızında 2014 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre artış gözlenmiştir (Grafik 5.2.12). Buna karşılık uygulanan 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 seyretmesi beklenmektedir.

