

5. Finansal Koşullar ve Para Politikası

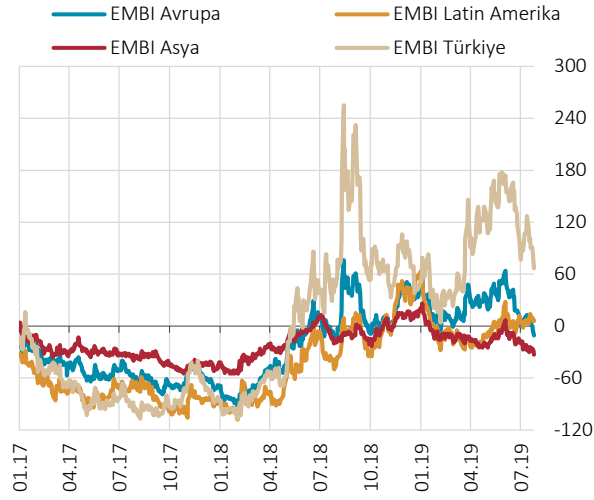
2019 yılının ikinci çeyreğinde, küresel iktisadi faaliyetteki yavaşlama eğilimi devam ederken jeopolitik sorunların ve uluslararası ticarete ilişkin kaygıların sürdüğü Mayıs ve Haziran aylarında küresel risk iştahı bir miktar zayıflamıştır. Haziran ayı sonlarından itibaren ise gelişmiş ülkelerde para politikası görünümündeki gevşemenin belirginleşmesi ve uluslararası ticarete ilişkin kaygıların nispeten azalması, küresel risk iştahında canlanmaya yol açmış; gelişmekte olan ülkelerin risk primleri gerilemiştir. Türkiye'nin ülke risk primi ise yurt içi belirsizliklerin ve jeopolitik faktörlerin etkisiyle Haziran ayına dek diğer gelişmekte olan ülke risk primlerinden olumsuz yönde ayrılmakla birlikte, Haziran ayından itibaren hızla gerilemiştir. Başta enflasyon görünümü ve cari işlemler dengesi olmak üzere makroekonomik göstergelerdeki olumlu gelişmeler ve risk primindeki gerileme piyasa faizlerinin tüm vadelerde düşmesine yol açmıştır.

Mevcut Rapor döneminde, gelişmekte olan ülkelere portföy girişleri zayıf seyrederken Türkiye'de ise hisse senedi piyasalarında ağırlıklı olmak üzere özellikle Haziran sonrası dönemde portföy girişlerinde bir toparlanma göze çarpmaktadır. Buna paralel olarak hisse senedi fiyatlarında artış eğilimi gözlenirken Haziran ayından itibaren risk primindeki olumlu ayrışmanın da etkisiyle Türk lirası benzer gelişmekte olan ülke para birimlerine kıyasla olumlu performans sergilemiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde kredi faizlerindeki artışların yanı sıra genel ekonomik görünümün ve beklentilerdeki zayıflamanın etkisiyle kredi büyüme hızları azalmaya devam etmiştir. Banka Kredileri Eğilim Anketi sonuçları, kredi büyüme hızındaki gerilemede kredi koşullarındaki sıkılık ve kredi talebindeki zayıflamanın etkili olduğunu göstermektedir.

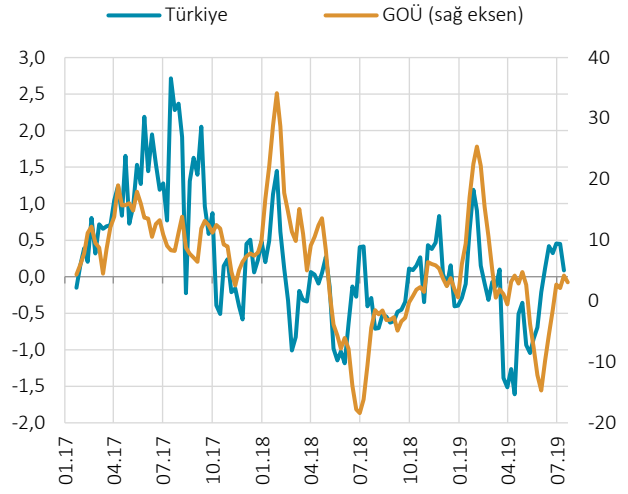
5.1 Finansal Piyasalar ve Para Politikası

Küresel iktisadi görünümdeki yavaşlama eğilimi yılın ikinci çeyreğinde devam etmiş, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarına ilişkin gevşeme sinyalleri vermesi küresel risk iştahını olumlu etkilerken, süregelen jeopolitik sorunlar ve uluslararası ticarete ilişkin belirsizliklerin devam etmesi küresel risk iştahını geriletmiştir. Haziran ayından itibaren ise uluslararası ticarete ilişkin kaygıların kısmen azalması ve gelişmiş ülkelerde para politikası görünümündeki gevşemenin belirginleşmesiyle birlikte küresel risk iştahında yeniden canlanma gözlenmiştir. Gelişmekte olan ülkelerin risk primleri de küresel risk iştahına paralel olarak ikinci çeyreğin ilk yarısında yükselirken, Haziran ayından itibaren yeniden bir gerileme eğilimi sergilemiştir. Türkiye'nin ülke risk primi ise Haziran ayına kadar olan dönemde belirsizlikler ve jeopolitik risklerin etkisiyle diğer gelişmekte olan ülke risk primlerinden olumsuz yönde ayrılmış, ancak Haziran sonrası dönemde hızla gerilemiştir (Grafik 5.1.1). Mevcut Rapor döneminde gelişmekte olan ülke grubuna yönelik portföy akımlarının zayıf bir seyir izlediği gözlenmektedir. Türkiye'de ise Haziran ayına kadar olan dönemde portföy çıkışları gözlenmiş; Haziran sonrasında ise, hisse senedi piyasasına daha ağırlıklı olmak üzere, yeniden portföy girişleri gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.2).

Grafik 5.1.1: Bölgesel Risk Primleri* (2 Ocak 2017 = 0, Baz Puan)

Kaynak: Bloomberg.

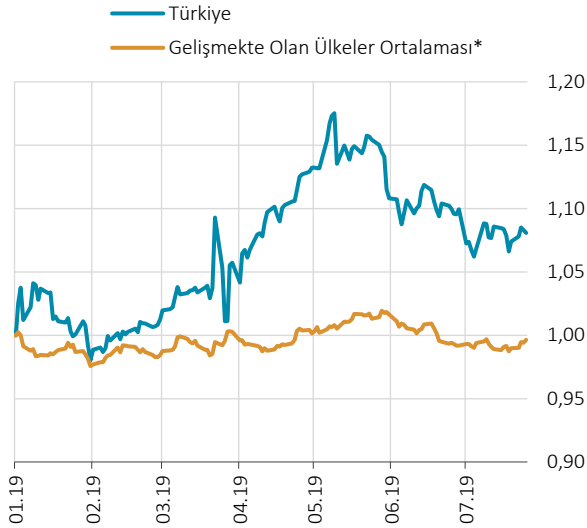
* 2 Ocak 2017'den itibaren birikimli değişimi göstermektedir.

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

Kaynak: EPFR, TCMB.

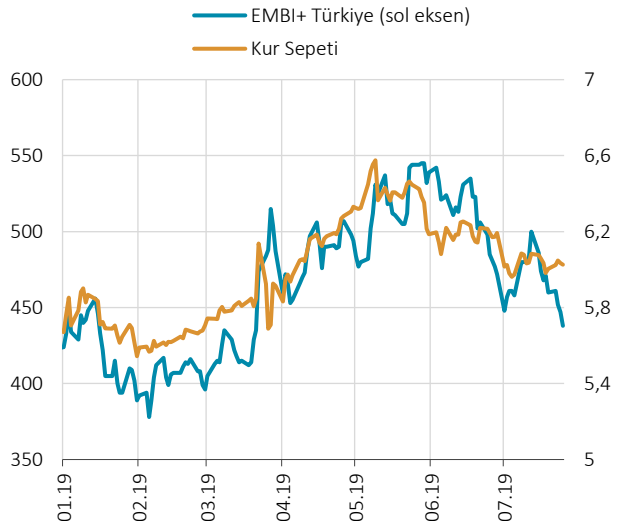
* Türkiye verisi hisse senedi ve DİBS piyasasına yönelik portföy akımlarını kapsamaktadır. DİBS verisine repo kalemi dâhildir. GOÜ verisi EPFR veri tabanından alınmıştır ve veri tabanında bulunan tüm fonların gelişmekte olan ülke hisse senedi ve DİBS piyasalarına yaptığı haftalık net yatırımları kapsamaktadır.

Mevcut Rapor döneminde, Fed'in para politikasında gevşemeye yönelik verdiği sinyallerin ve küresel risk iştahındaki gelişmelerin etkisiyle gelişmekte olan ülke para birimleri ABD dolarına karşı bir miktar değer kazanmıştır. Türk lirası ise yurt içi belirsizliklerin ve jeopolitik risklerin etkisiyle Nisan ve Mayıs aylarında diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden olumsuz yönde ayrılmış, ancak Haziran ayından itibaren yeniden değerlendirilmiştir (Grafik 5.1.3 ve Grafik 5.1.4).

Grafik 5.1.3: TL ve Gelişmekte Olan Ülke Para Birimlerinin ABD Doları Karşısında Değeri (01.01.2019=1)

Kaynak: Bloomberg.

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

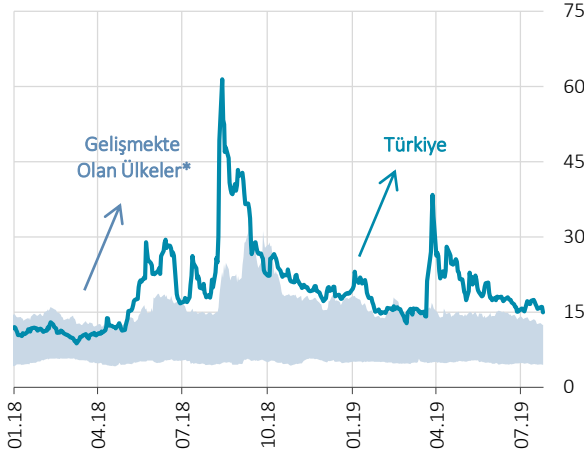
Grafik 5.1.4: Kur Sepeti* ve Türkiye'nin EMBI Endeksi

Kaynak: Bloomberg.

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

Türk lirasının ima edilen oynaklığı mevcut Rapor döneminde gerilemiştir (Grafik 5.1.5 ve Grafik 5.1.6). Öte yandan, opsiyonların ima ettiği 12 ay vadeli Türk lirası oynaklığının 1 ay vadeli oynaklığa kıyasla daha yüksek olması, piyasaların Türk lirası oynaklığındaki mevcut düzeyin önümüzdeki bir yıllık dönemde devam etmesini beklediğine işaret etmektedir.

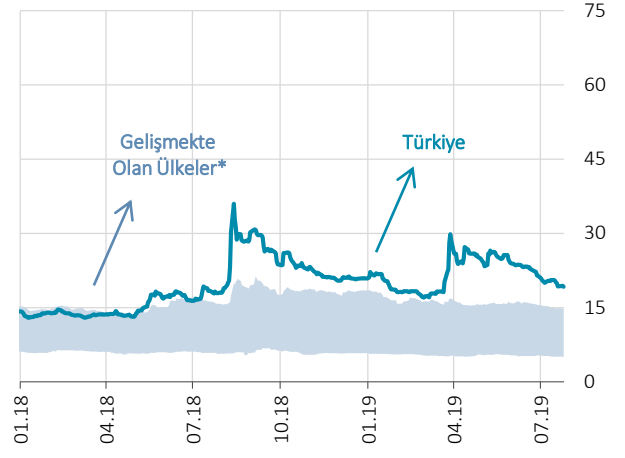
Grafik 5.1.5: Opsiyonların İma Ettiği Kur Oynaklığı (1 Ay Vadeli)



Kaynak: Bloomberg.

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

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



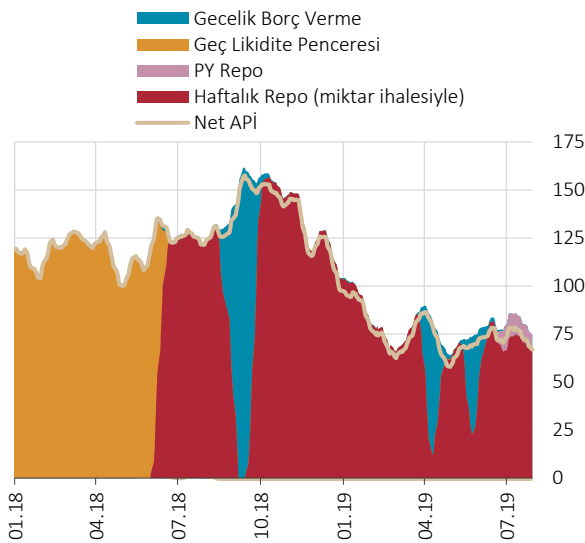
Kaynak: Bloomberg.

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

Para Politikası

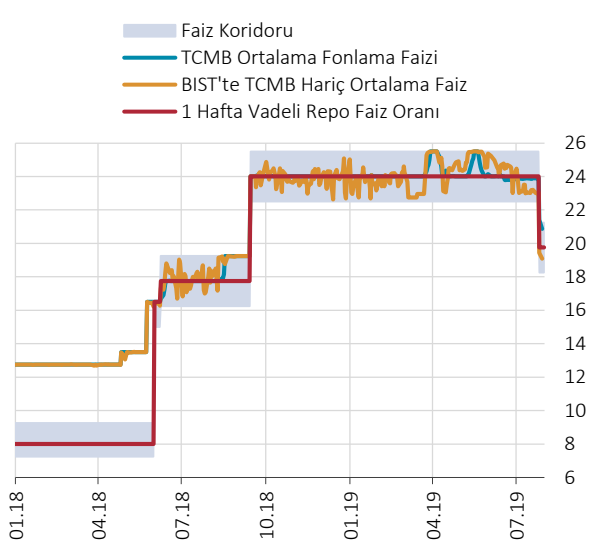
Yılın ilk yarısında, bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 24 düzeyinde sabit tutulurken Türk lirası ve döviz likidite yönetimine ilişkin bir dizi kararlar alınmıştır. Finansal piyasalarda yaşanan gelişmelere bağlı olarak 9-20 Mayıs 2019 tarihleri arasında haftalık repo ihalelerine ara verilmiş ve fonlama gecelik borç verme oranı olan yüzde 25,5'ten sağlanmıştır (Grafik 5.1.7). Bu dönemde BIST Repo Piyasasında TCMB işlemleri hariç tutularak hesaplanan ortalama faiz oranı artarak TCMB borç verme faiz oranı seviyesine yakınsamıştır. Bir hafta vadeli repo ihalelerine tekrar başlanması ardından kademeli olarak gerileyen BIST gecelik repo faizleri, 17 Haziran 2019 tarihinde yapılan duyuru ile Piyasa Yapıcısı (PY) bankalara tanınan gecelik repo imkânı kullanımı ardından politika faizinin bir miktar altında oluşmaya başlamıştır. Açık piyasa işlemleri kapsamında gerçekleştirilen toplam TCMB fonlamasının sınırlı bir payını oluşturan söz konusu repo imkânı kullanımı sonrasında TCMB ortalama fonlama faizi, 18 Haziran-10 Temmuz 2019 döneminde yüzde 23,85 düzeyinde gerçekleşmiştir. Temmuz ayında ise olumlu seyreden enflasyon görünümüne bağlı olarak parasal duruşun sıklığının azaltılmasına karar verilmiş ve bir hafta vadeli repo ihale faizi yüzde 19,75'e indirilmiştir (Grafik 5.1.8).

Grafik 5.1.7: TCMB Açık Piyasa İşlemleri (2 Haftalık Hareketli Ortalama, Milyar TL)



Kaynak: TCMB.

Grafik 5.1.8: Kısa Vadeli Faizler (%)



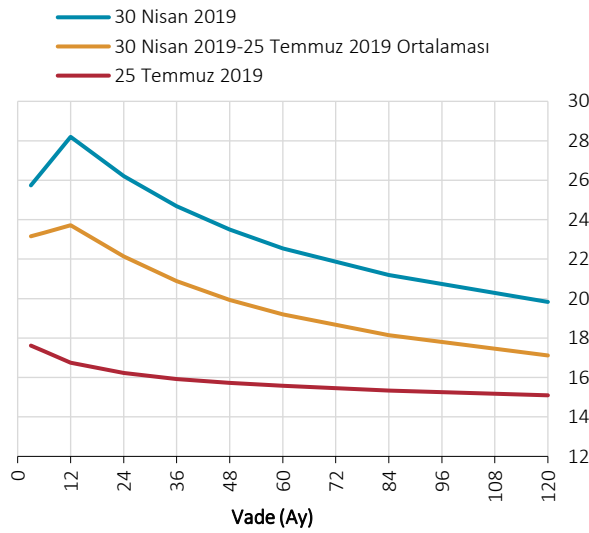
Kaynak: BIST, TCMB.

Bu kararlara ek olarak finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler göz önünde bulundurularak finansal istikrarın desteklenmesi amacıyla zorunlu karşılıklara ilişkin bazı değişiklikler yapılmıştır. Haftalık repo ihalelerine ara verildiği 9 Mayıs tarihinde, zorunlu karşılıklarda yapılan düzenlemeler ile bankacılık sisteminin döviz likiditesini önemli ölçüde değiştirmeden sistemden Türk lirası likiditesi çekilmiştir. 27 Mayıs 2019 tarihinde finansal istikrarın desteklenmesi amacıyla yabancı para mevduat ile katılım fonlarına uygulanan zorunlu karşılık oranları tüm vade dilimlerinde yükseltilerek piyasadan döviz likiditesi çekilmiştir. Ayrıca, 17 Haziran 2019 tarihinde, piyasa yapıcı bankalara politika faiz oranının 100 baz puan altında gecelik vadeli likidite imkânı kullanılmasına karar verilmiştir. TCMB fonlamasının sınırlı bir payını teşkil edecek olan bu yeni likidite imkânı ile desteklenen piyasa yapıcılığı sisteminin finansal piyasaların derinleşmesine ve para politikası etkinliğinin artırılmasına katkı sağlayacağı değerlendirilmiştir.

Sıkı parasal duruşun korunduğu mevcut Rapor döneminde getiri eğrisinin ters eğimini koruduğu, ülke risk primindeki düşüşün de katkısıyla kur takası getiri eğrisinin bir önceki Rapor dönemine göre gerilediği gözlenmiştir (Grafik 5.1.9). Para politikasındaki sıkı duruşun bir yansıması olarak, Türkiye bir önceki Rapor döneminde olduğu gibi mevcut Rapor döneminde de diğer gelişmekte olan ülkeler arasında getiri eğrisi eğimi en fazla negatif seviyede olan ülke olmuştur (Grafik 5.1.10).

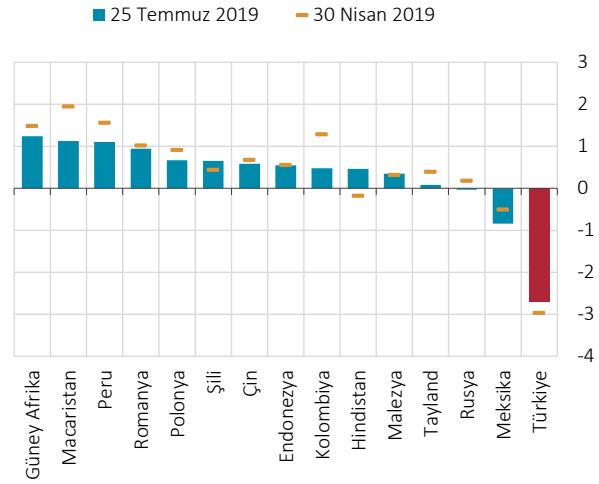
İç talep gelişmeleri ve parasal sıkılaştırmanın etkileri enflasyondaki düşüşü desteklemektedir. Bununla birlikte 2019 yılı Haziran ayındaki PPK toplantısında Kurul, fiyatlama davranışlarına dair riskleri sınırlamak ve enflasyonun düşüş sürecini hızlandırmak amacıyla sıkı parasal duruşun korunmasına karar vermiştir. Haziran ayındaki toplantıdan sonraki dönemde enflasyon görünümündeki iyileşme devam etmiş, böylelikle yılın ikinci çeyreğinde enflasyon belirgin bir düşüş sergilemiştir. Enflasyonun ana eğilimine dair göstergelerin, arz yönlü faktörlerin ve ithalat fiyatlarının enflasyon görünümünü olumlu etkilediği değerlendirilmesiyse, Temmuz ayı PPK toplantısında politika faizinin 425 baz puan indirilmesine karar verilmiştir. Enflasyondaki düşüşün hedeflenen patika ile uyumlu şekilde gerçekleşmesi için para politikasındaki temkinli duruşun sürdürülmesi gerektiği not edilmiştir.

Grafik 5.1.9: Son Dönemde Kur Takası Getiri Eğrisi (%)



Kaynak: Bloomberg.

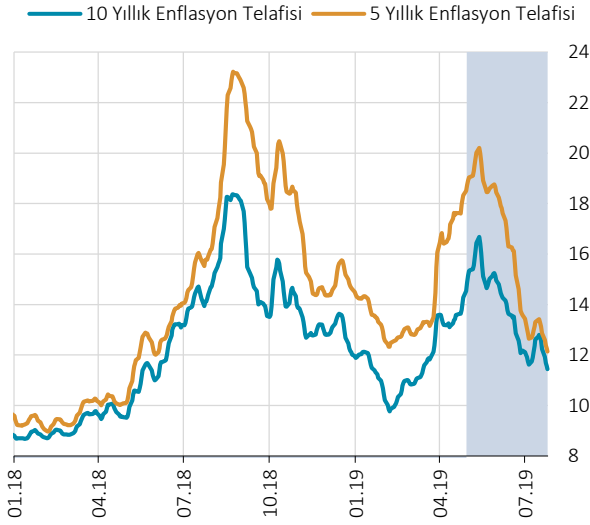
Grafik 5.1.10: Gelişmekte Olan Ülkelerde Getiri Eğrisi Eğimleri* (% Puan)



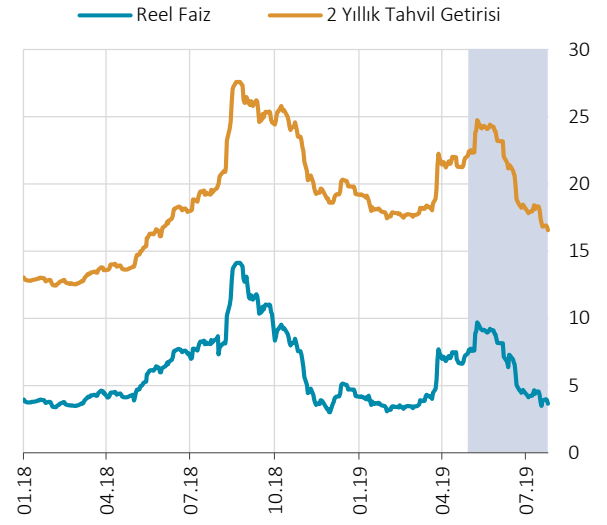
Kaynak: Bloomberg.

* Getiri eğrisi eğimi, ülkelerin 5 yıl vadeli tahvil getirileri ile 6 ay vadeli tahvil getirilerinin farkı şeklinde hesaplanmıştır.

TCMB'nin koruduğu sıkı parasal duruşa ek olarak mevcut Rapor döneminde jeopolitik risklerin azalması ve döviz kurlarındaki istikrarlı seyir orta ve uzun vadeli enflasyon beklentilerini ve enflasyon primini fiyatlayan enflasyon telafilerinin hızla gerilemesinde etkili olmuştur (Grafik 5.1.11). Fiyatlanan enflasyon beklentilerinde ve risk primindeki düşüş tüm vadelerde tahvil getirilerinin de azalmasına yol açmıştır. Enflasyon beklentilerine kıyasla daha fazla gerileyen nominal faizler nedeniyle iki yıllık beklenen (ex ante) reel faiz belirgin ölçüde düşmüştür (Grafik 5.1.12).

Grafik 5.1.11: Enflasyon Telifisi (5 Günlük Hareketli Ortalama, %)

Kaynak: Bloomberg.

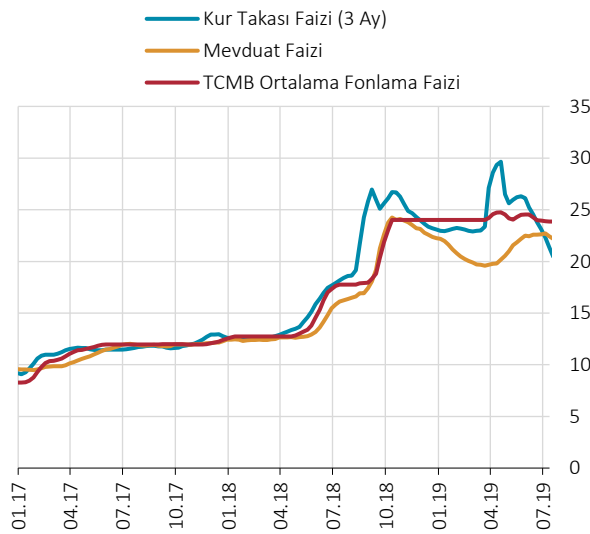
Grafik 5.1.12: Türkiye'nin İki Yıllık Tahvil Getirisi ve Beklenen Reel Faizi* (%)

Kaynak: Bloomberg, TCMB.

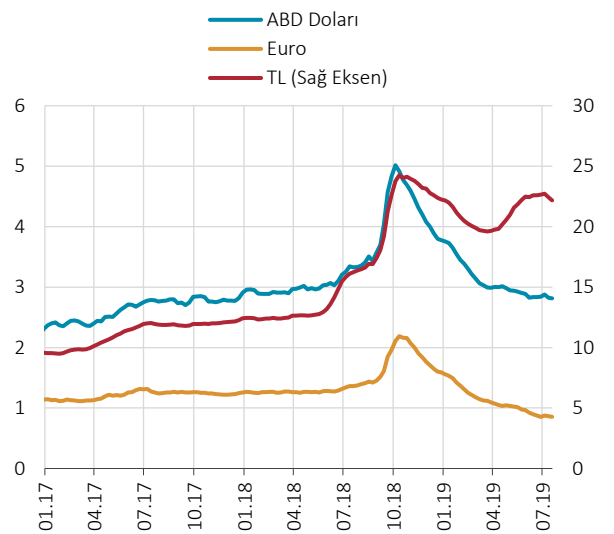
* 2 yıllık devlet tahvili getirilerinden, TCMB Beklenti Anketi verileri ile hesaplanan önümüzdeki 2 yıla ilişkin toplam TÜFE enflasyon beklentisinin çıkarılmasıyla hesaplanmıştır.

5.2 Kredi Koşulları

2019 yılı ikinci çeyreğinde, risk priminde gözlenen olumlu gelişmeler neticesinde kur takası faiz oranları azalarak, mevduat faiz oranlarından daha düşük seviyelere gelmiş, TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti ise söz konusu fonlama maliyetlerinin üzerinde seyretmiştir (Grafik 5.2.1). Mevcut Rapor döneminde, yurt dışı piyasalarda ABD doları ve euro cinsinden piyasa faizlerinin düşmesi, yurt içinde yabancı para fonlama ihtiyacındaki azalmanın devam etmesi ve Türk lirasının bir miktar değer kazanması sonucunda ABD doları ve euro mevduat faiz oranları gerilemeye devam ederken, TL mevduat faiz oranları yükselmiştir (Grafik 5.2.2).

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

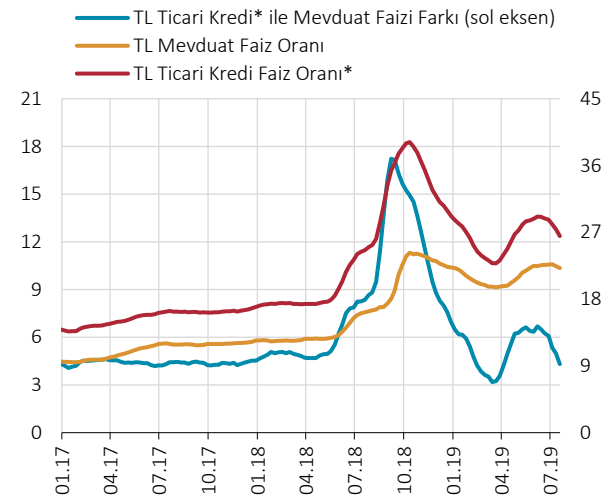
Kaynak: TCMB, Bloomberg.

Grafik 5.2.2: Mevduat Faiz Oranları, Para Birimi Ayrımında (Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama,%)

Kaynak: TCMB.

Banka Kredileri Eğilim Anketi'nde (BKEA) belirtildiği üzere 2019 yılı ikinci çeyreğinde, yurt içi fonlama koşulları sıkılaştıran bankalar, TL fonlama maliyetlerindeki artışı ticari kredi ve tüketici kredisi faiz oranlarına yansıtmıştır. Haziran ayı ortalarından itibaren ise finansal piyasalarda görülen olumlu gelişmelere paralel olarak tüm kredi faiz oranlarında düşüş kaydedilmiştir. Ticari kredi faiz oranları ile TL mevduat faiz oranları arasındaki fark da Haziran ayının ikinci yarısından itibaren azalarak, uzun dönem ortalama değerine yakınsamıştır (Grafik 5.2.3 ve 5.2.4).

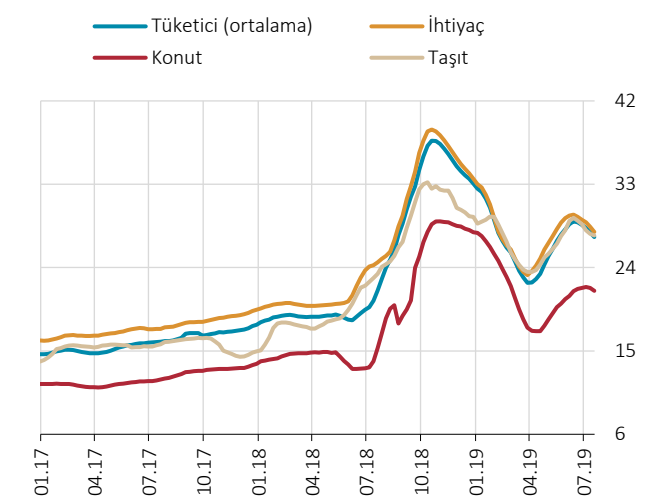
Grafik 5.2.3: TL Ticari Kredi ve TL Mevduat Faizi
(Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama,%)



Kaynak: TCMB.

* Kredi Mevduat Hesabı, Kredi Kartı ve Sıfır Faizli Krediler Hariç

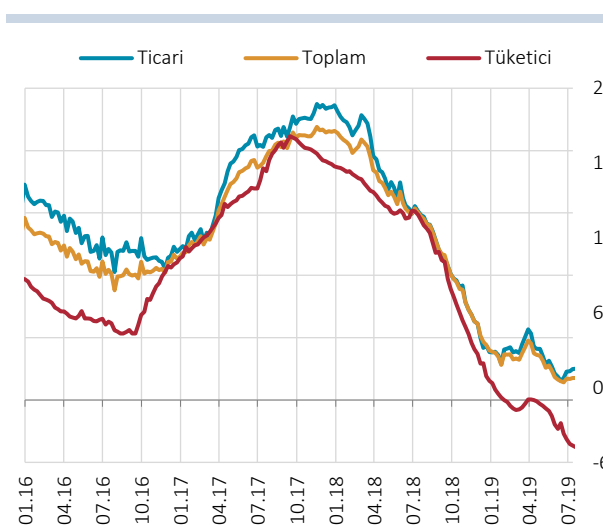
Grafik 5.2.4: Tüketici Kredileri Faizlerindeki Gelişmeler
(Akım Veri, Yıllık Faiz, 4 Haftalık Hareketli Ortalama,%)



Kaynak: TCMB.

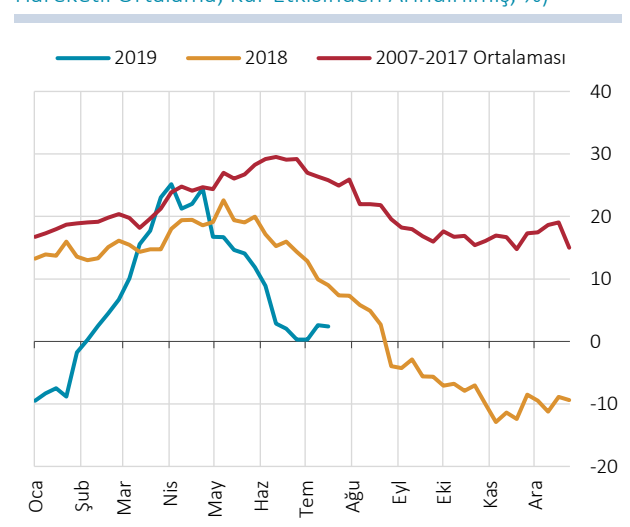
Mevcut Rapor dönemi genelinde ticari kredi ve tüketici kredisi faiz oranlarındaki yükselme ve BKEA'nın işaret ettiği üzere özellikle tüketici kredilerinde genel ekonomik görünüme ve ilgili piyasaya yönelik beklentilerdeki zayıflama kredi büyümesinin yavaşlamasında etkili olmuştur (Grafik 5.2.5 ve 5.2.6). Bununla birlikte, Haziran ayının ikinci haftasından itibaren azalmaya başlayan ticari kredi faiz oranlarının da etkisiyle ticari kredi büyüme oranı yükselmeye başlamıştır. Ayrıca, Haziran ayı üçüncü haftasında kullanıma sunulan ve reel sektöre 25 milyar TL'lik finansman imkânı oluşturması beklenen Hazine destekli Kredi Garanti Fonu kefaletli Ekonomi Değer Kredi paketinin yılın kalan döneminde ticari kredi büyümesini bir ölçüde destekleyebileceği öngörülmektedir.

Grafik 5.2.5: Kredilerin Yıllık Büyüme Hızları (Kur Etkisinden Arındırılmış, % Değişim, Yıllık)



Kaynak: TCMB.

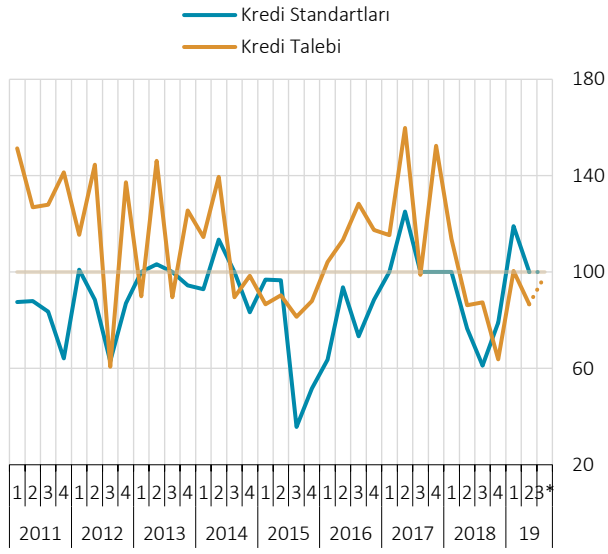
Grafik 5.2.6: Ticari Kredilerin Büyüme Hızlarının Geçmiş Yıllarla Karşılaştırılması (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Hareketli Ortalama, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

Öte yandan, BKEA'ye verilen yanıtlar, ticari kredi büyüme hızındaki gerilemede kredi koşullarındaki sıkılık ve kredi talebindeki zayıflamanın etkili olduğunu göstermektedir (Grafik 5.2.7). Bu gelişmede, işletmelerin sabit yatırım, stok artırımı ve işletme sermayesi kaynaklı kredi talebinin zayıf seyretmesinin yanında, ticari kredi faiz oranlarındaki yükseliş ve yılın ilk çeyreğinde hızlı bir şekilde kullanılan KOBİ değer kredilerinin kredi talebini öne çekmesinin etkili olduğu değerlendirilmektedir.

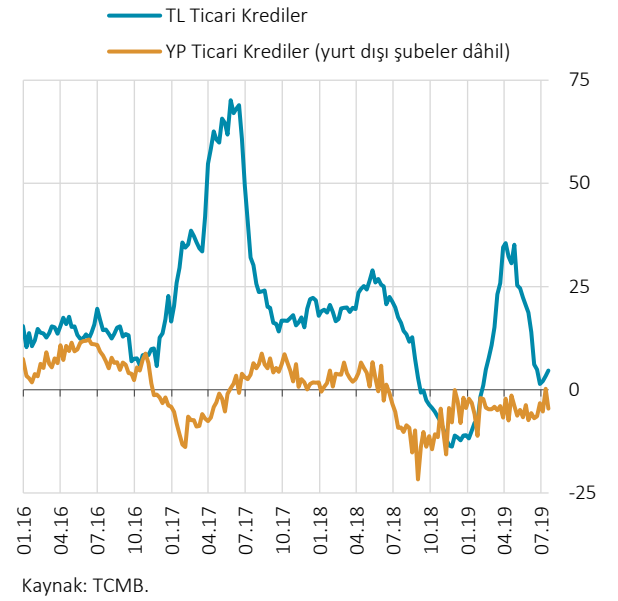
Grafik 5.2.7: İşletmelere Verilen Kredi Standartları ve Kredi Talebi*



Kaynak: TCMB.

*2019 üçüncü çeyrek verisi beklenti değeridir. Endeksin 100'ün üzerinde olması kredi standartlarında gevşemeyi; kredi talebinde ise artışı ifade etmektedir.

Grafik 5.2.8: TL ve YP Ticari Kredilerin Büyüme Hızları (13 Haftalık Yıllıklandırılmış Hareketli Ortalama, Kur Etkisinden Arındırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

Firmaların yabancı para cinsinden borçlanmalarını sınırlayan düzenlemelerin yanı sıra, firmaların yatırım amaçlı kredi talebinin zayıf seyretmesi nedeniyle yabancı para cinsinden ticari kredi büyümesinin TL cinsi kredilere kıyasla zayıf seyrettiği değerlendirilmektedir (Grafik 5.2.8). BKEA'da bankaların yılın ikinci çeyreğine ilişkin yanıtları, TL cinsinden kredi standartlarındaki sıkılıkta bir miktar azalma gözlemlendiğini, YP cinsi kredi standartlarında ise sıkılaşıma olduğunu göstermektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde de, işletmelere verilen TL cinsi kredi standartlarının temelde aynı kalacağı, YP cinsi kredi standartlarında ise sıkılaşımaya gidileceği öngörülmektedir.

