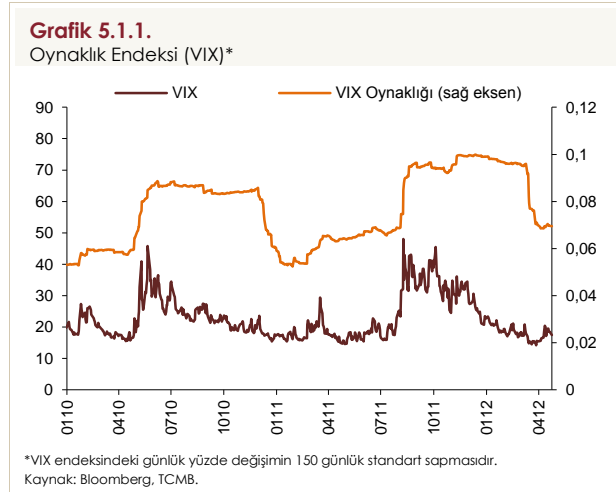


5. Finansal Piyasalar ve Finansal Aracılık

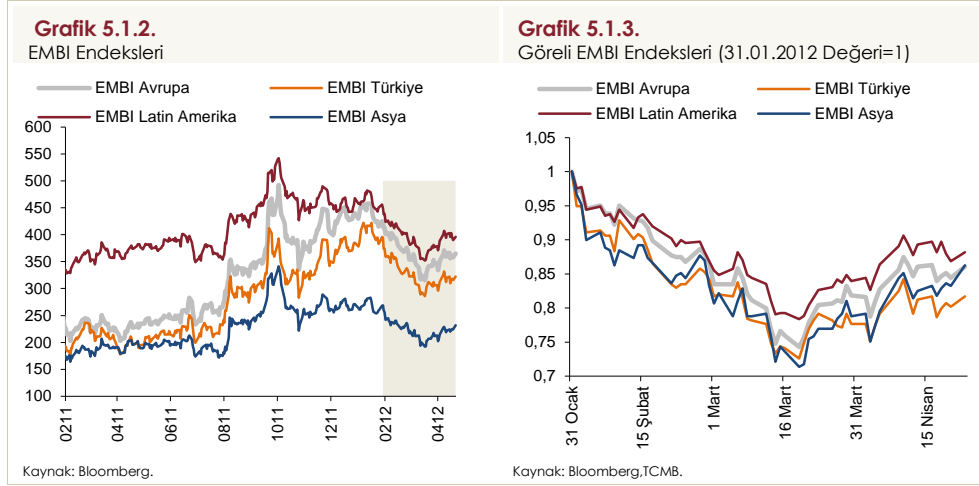
5.1. Finansal Piyasalar

Yılın ilk çeyreğinde küresel ekonomiye ilişkin açıklanan veriler toparlanma sinyalleri vermekte, ancak aşağı yönlü risklerin de devam ettiğine işaret etmektedir. Bu dönemde Avrupa Merkez Bankası borç sorununun çözümüne ilişkin tedbirler almış ve ekonomik büyümeye katkıda bulunmak amacıyla parasal genişlemeye devam etmiştir. Söz konusu tedbirlerin etkisiyle borç sorunu olan ülkelerin tahvil getirileri düşüş göstermesine rağmen yüksek seviyelerde seyretmektedir. Ayrıca, ilk çeyrekte Japonya Merkez Bankası da ekonomik büyümeye katkıda bulunmak amacıyla parasal genişlemeye gitmiştir. Gelişmiş ülke merkez bankalarının genişleyici yönde para politikaları, Yunanistan'ın borç sorunu çözümüne ilişkin belirsizliklerin azalması ve ABD'de büyümeye ilişkin olumlu veriler küresel risk iştahında belirgin bir artışa neden olmuştur (Grafik 5.1.1). Ancak son dönemde beklentilerin aksine gelişmiş ülke merkez bankalarının parasal genişlemeye devam edeceklerine dair bir sinyal vermemesi, Euro Bölgesi'nde borçluluk sorununa ilişkin endişeler ve Çin ekonomisinde büyüme beklentilerinin aşağı yönlü güncellenmesi küresel risk iştahının azalmasına yol açmıştır. Alınan önlemlere rağmen hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme beklentilerinde yılın ilk çeyreğinde belirgin bir değişimin olmadığı gözlenmektedir.

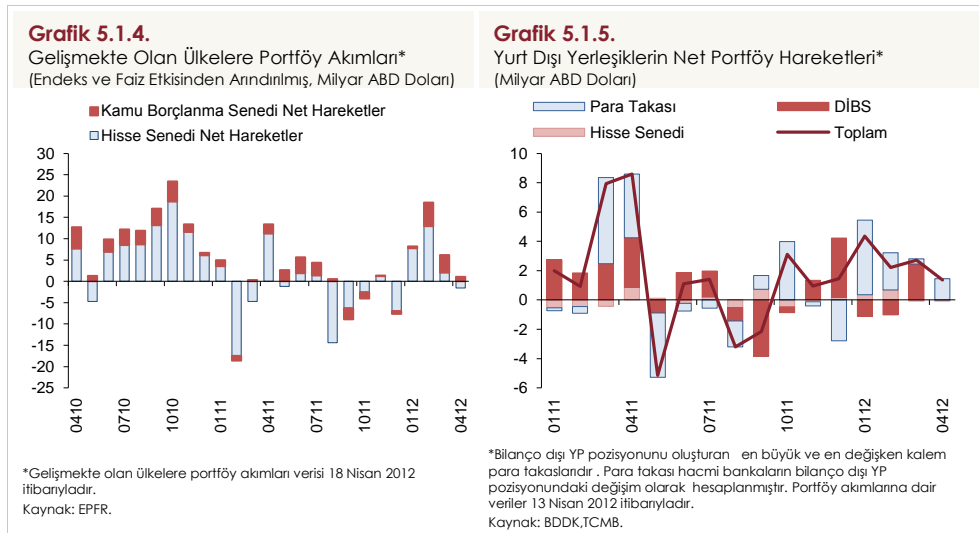


Ocak Enflasyon Raporu'nun yayımlanmasından sonraki dönemde küresel risk iştahının olumlu seyretmesine neden olan tüm gelişmeler gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde de düşüğe yol açmıştır (Grafik 5.1.2). Ancak son dönemde küresel ekonomiye dair olumsuz gelişmeler ve yükselen petrol

fiyatlarının etkisiyle risk primleri sınırlı oranda artış göstermiştir. Bu dönemde, Türkiye'nin risk priminin de diğer gelişmekte olan ülkelerle beraber hareket ettiği gözlenmiştir (Grafik 5.1.3).



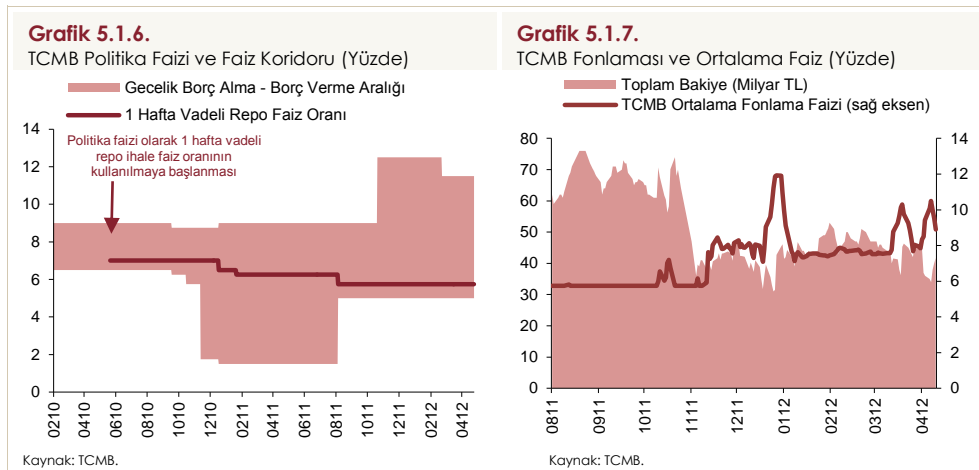
Gelişmiş ülkelerde uygulanan parasal genişleme ve küresel risk algılamalarındaki olumlu seyir gelişmekte olan ülkelere, hisse senedi piyasasında belirgin olmak üzere, portföy yatırımı biçimindeki sermaye girişlerinin artmasına yol açmıştır (Grafik 5.1.4). Türkiye'de ise Ocak ve Şubat aylarında yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasına yatırım yaptıkları gözlenirken, DİBS piyasasından çıkış yaptıkları gözlenmektedir (Grafik 5.1.5). Bu gelişmede dönemin başında piyasa faizlerindeki düşüşün etkisiyle yurt dışı yerleşiklerin kâr realizasyonu gerçekleştirmelerinin etkili olabileceği düşünülmektedir. Öte yandan, Mart ayında faiz oranlarının da artmasının etkisiyle yurt dışı yerleşiklerin tekrar DİBS piyasasına giriş yaptıkları gözlenmektedir.



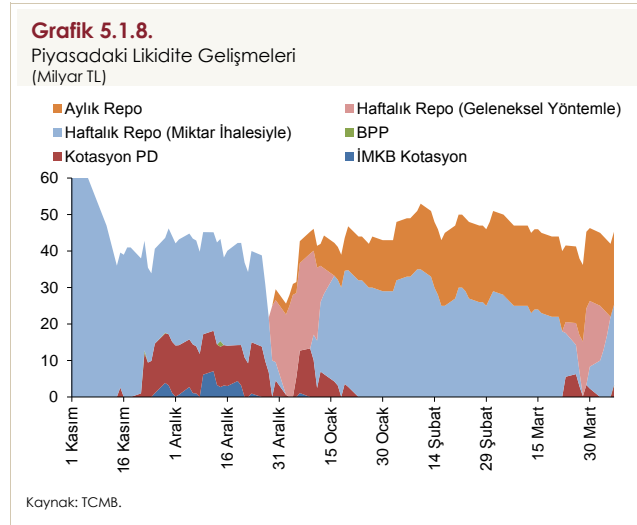
Yılın ilk aylarında, önemli bir bölümünü yurt dışı yerleşiklerin para takası işlemlerinin oluşturduğu kısa vadeli sermaye yatırımlarının arttığı gözlenmektedir. Bu durum, yurt dışı yerleşiklerin yapmış oldukları para takası hacmine dair önemli bir gösterge olan yurt içi bankaların bilanço dışı yabancı para cinsi net pozisyonlarında da görülebilmektedir. DİBS piyasasında sermaye çıkışı görülen dönemde para takası piyasasına sermaye girişlerinin artması, yurt dışı yerleşiklerin daha kısa vadeli yatırım araçlarına yöneldiklerine işaret etmektedir. Bu gelişmede parasal genişlemenin etkisiyle küresel likiditedeki artışın ve kısa vadeli para piyasası faizlerinin görece yüksek seviyesinin etkili olduğu düşünülmektedir. Sonuç olarak, para takası işlemleri dâhil edildiğinde, yurt dışı yerleşiklerin net portföy girişlerinin devam ettiği görülmektedir (Grafik 5.1.5).

Para Politikası Uygulamaları

TCMB, Ocak ayı Enflasyon Raporu'nun yayımlanmasından sonraki dönemde küresel risk algılamalarındaki olumlu seyre karşın maliyet unsurlarına dair yukarı yönlü risklerin canlılığını koruması nedeniyle temkinli duruşunu sürdürmüştür. Küresel ölçekte alınan parasal genişlemeye ilişkin kararlar göz önüne alınarak Şubat ayında faiz koridorunun üst sınırı 100 baz puan indirilmiştir (Grafik 5.1.6). Öte yandan, petrol fiyatları ve diğer maliyet unsurlarında gözlenen artışların enflasyon beklentilerini bozmasını engellemek amacıyla 23-29 Mart 2012 tarihleri arasında TCMB ek parasal sıkılaştırmaya gitmiştir. Bu dönemde politika faizinden yapılan bir hafta vadeli repo fonlama miktarı düşürülerek piyasaya sağlanan likiditenin ağırlıklı ortalama faizi yükseltilmiştir (Grafik 5.1.7). Nisan ayı toplantısında ise Kurul, geçici maliyet unsurlarının enflasyon görünümünü bozmasına izin vermeyeceğini belirterek önümüzdeki dönemde ek parasal sıkılaştırmanın daha sık uygulanabileceğini vurgulamıştır.

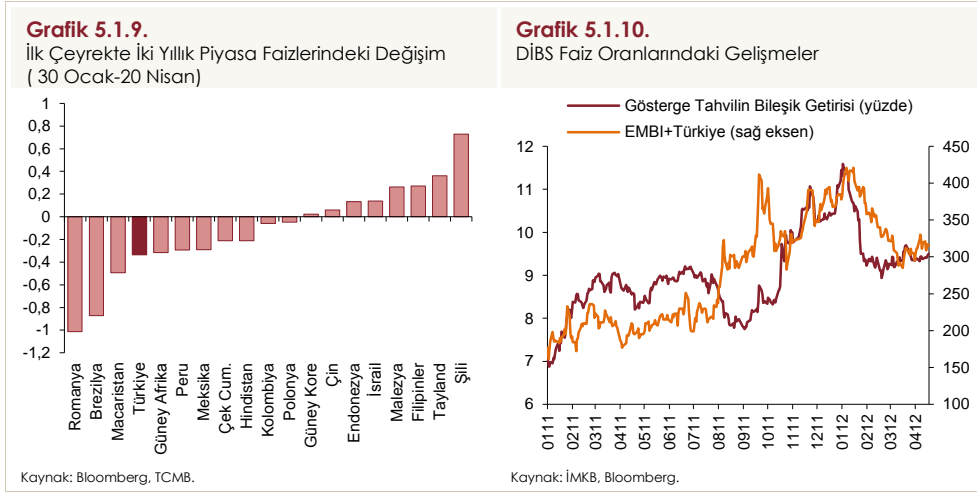


TCMB yılın ilk çeyreğinde de bankaların likidite yönetimlerini kolaylaştırmak ve toplam fonlama maliyetlerini öngörebilmelerine yardımcı olmak amacıyla miktar ihalesi açılacak günlerdeki fonlama tutarını ve bir ay vadeli repo ihale miktarına ilişkin üst sınırı duyurmaya devam etmiştir. Bu doğrultuda Şubat ayında politika faizinden yapılan fonlama 3 milyar TL ile 7 milyar TL arasında tutulurken, geleneksel yöntemle yapılan bir ay vadeli repo ihaleleri için üst sınır da 5 milyar TL'den 6 milyar TL'ye yükseltilmiştir. 27 Mart tarihli Para Politikası Kurulu toplantısında ise bir hafta vadeli repo ihalesi ile sağlanması planlanan fonlama miktarı aralığı 1 milyar TL ile 6 milyar TL olarak değiştirilmiş ve bir ay vadeli repo ihale miktarının üst sınırı 5 milyar TL'ye düşürülmüştür. Bu dönemde TCMB'nin yaptığı günlük toplam fonlama miktarı çok fazla değişkenlik göstermemiş ve 40-50 milyar TL seviyelerinde seyretmiştir (Grafik 5.1.8). Ayrıca bankaların likidite ihtiyaçlarının daha kalıcı ve esnek bir şekilde karşılanması ve altın rezervlerinin güçlendirilmesi amacıyla Türk lirası yükümlülükler için zorunlu karşılıkların altın cinsinden tutulabilme oranı yüzde 10'dan yüzde 20'ye yükseltilmiştir.

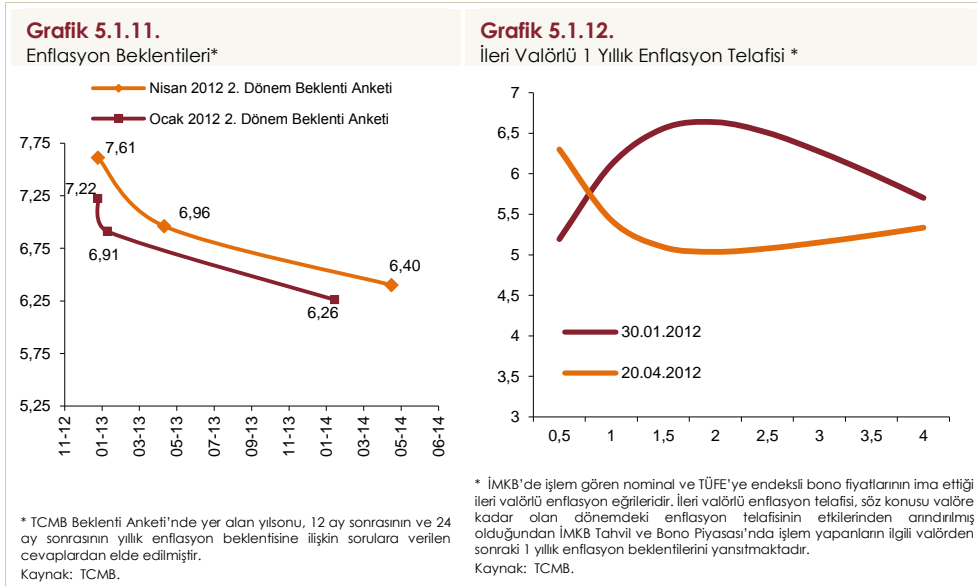


Piyasa Faizleri

Yılın ilk çeyreğinde Türkiye'deki piyasa faizleri diğer gelişmekte olan ülke faizlerine benzer bir eğilim sergileyerek sınırlı oranda azalış göstermiştir (Grafik 5.1.9). Türkiye'nin risk priminde gözlenen azalış eğilimine rağmen TCMB'nin sıkı para politikası duruşunu koruması faizlerdeki değişimin sınırlı kalmasına yol açmıştır (Grafik 5.1.10).

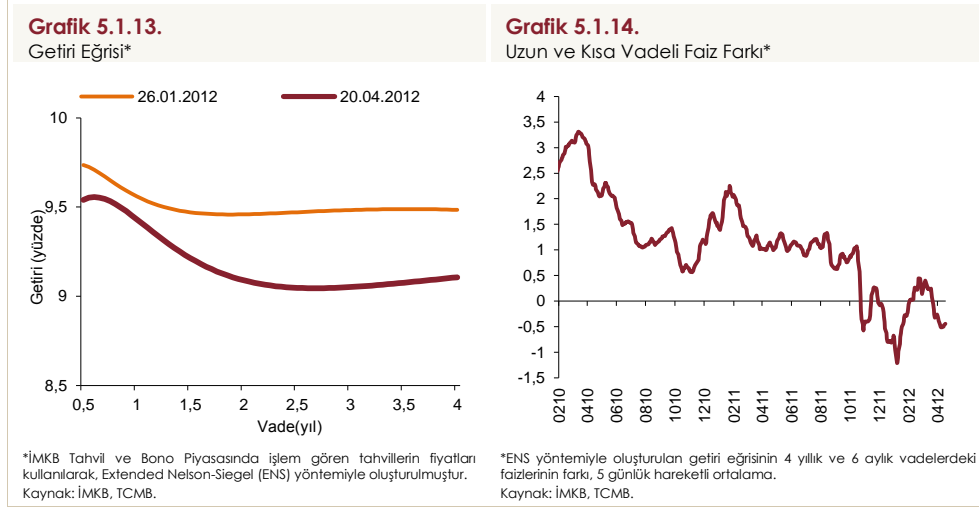


Piyasa faizlerinin önemli bileşenlerinden biri olan enflasyon beklentilerinde, Ocak Enflasyon Raporu öncesine göre hafif bir artış gözlenmiştir (Grafik 5.1.11). Enflasyon telafisinde ise kısa vadeli enflasyon beklentilerindeki yükselişle birlikte kısa vadelerde Ocak ayına göre belirgin bir artış gözlenmiştir (Grafik 5.1.12). Öte yandan, TCMB'nin son dönemde para politikasındaki sıkı duruşunu sürdürmesinin etkisiyle orta ve uzun vadelerde enflasyon telafisinde belirgin bir gerileme gözlenmiştir.

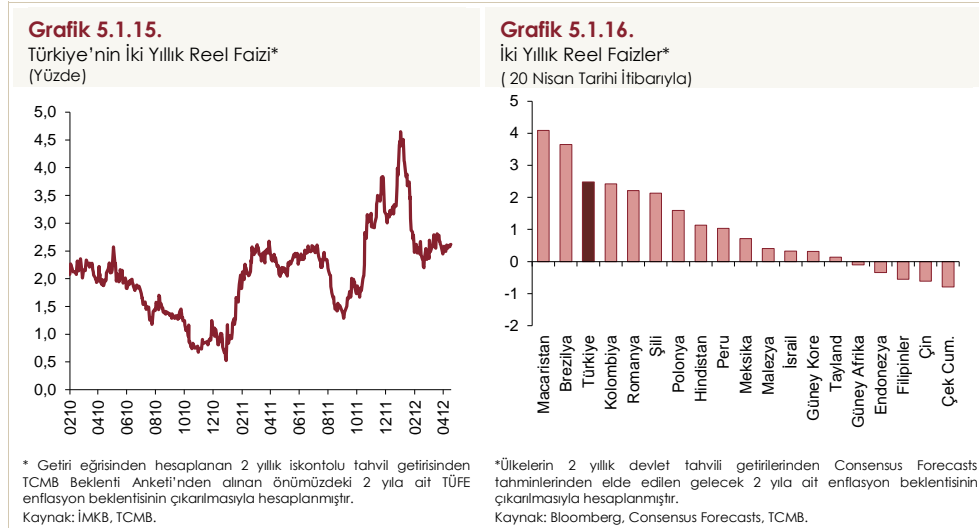


Getiri eğrisi yılın ilk çeyreğinde küresel risk iştahındaki artışın etkisiyle uzun vadelerde daha belirgin olmak üzere tüm vadelerde gerileme göstermiştir (Grafik 5.1.13). TCMB'nin Mart ayı sonunda uyguladığı ek sıkılaştırmanın da katkısıyla uzun ve kısa vadeli faiz farkı eksiye dönmüştür (Grafik 5.1.14). Getiri

eğrisinin aşağı yönlü eğimi para politikası duruşunun sıkı olduğuna işaret etmektedir.



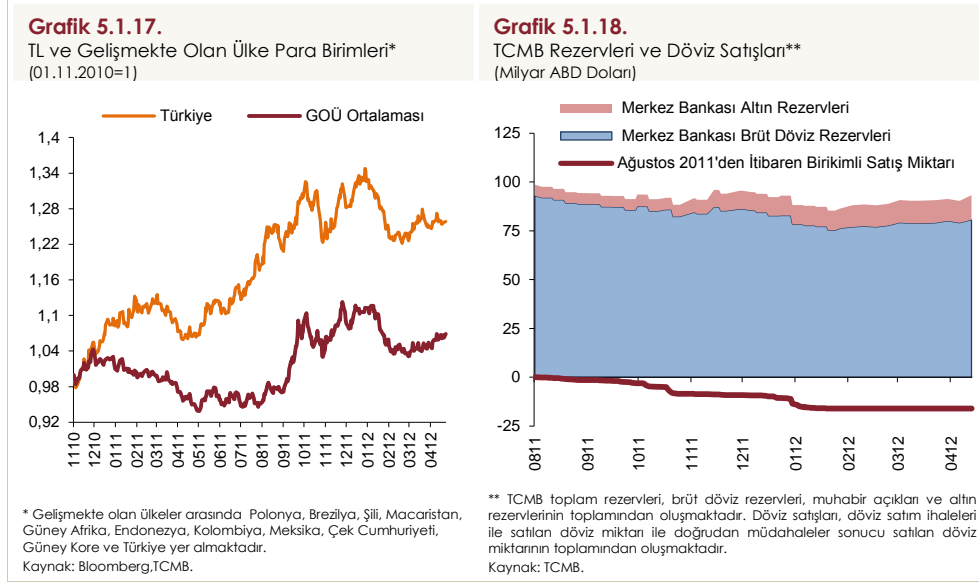
Piyasa faizlerindeki yatay seyir yılın ilk çeyreğinde reel faizlere de yansımıştır (Grafik 5.1.15). Türkiye'nin reel faizi bu dönemde de diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla üst sıralarda yer almıştır. (Grafik 5.1.16).



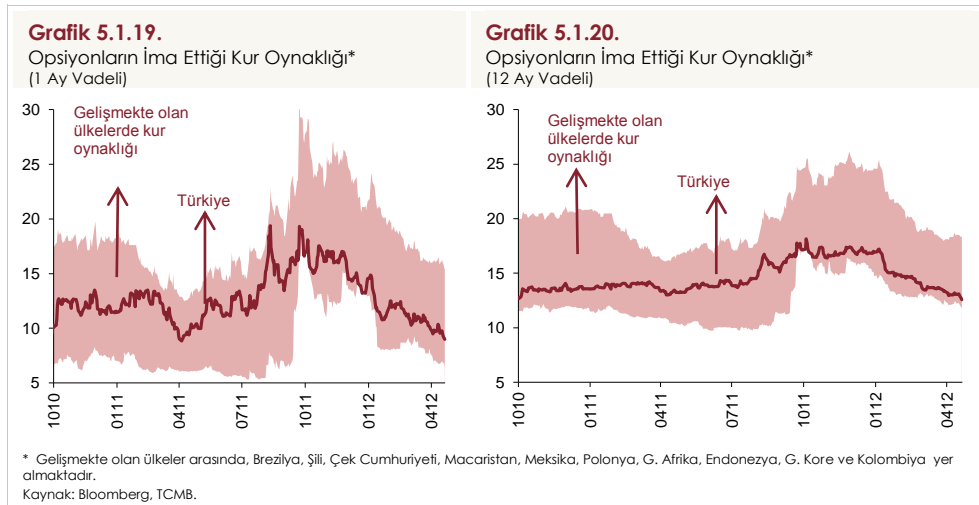
Döviz Kuru ve Rezervler

Yılın ilk çeyreğinde Türk lirası diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine benzer bir eğilim sergileyerek sınırlı oranda değer kaybetmiştir. Mart ayında artan petrol fiyatları ve Türkiye'nin cari işlemler dengesindeki düzelmeye beklenenin altında gerçekleşmesinin etkisiyle Türk lirası diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla ayrışmıştır (Grafik 5.1.17). Ancak, TCMB'nin ek sıkılaştırmaya gitmesi ve

petrol fiyatlarındaki artışın durmasının etkisiyle Türk lirası Nisan ayında değer kazanmıştır. Nisan ayında açıklanan cari açık rakamının piyasa beklentilerinin altında gelmesi Türk lirasının değerlendirme sürecine katkıda bulunmuştur.

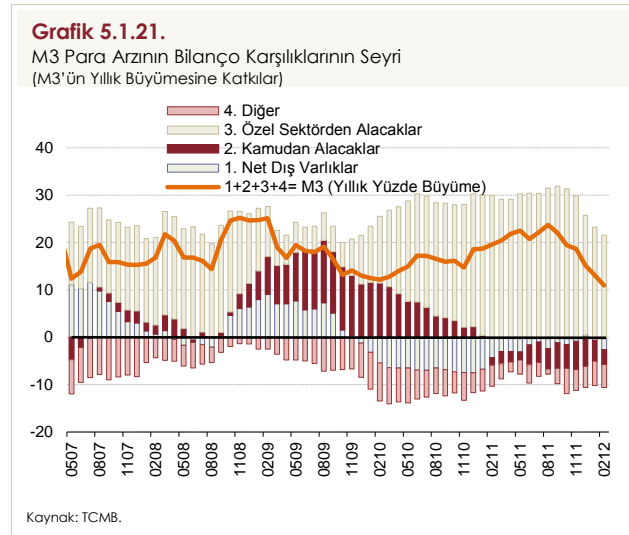


Ocak ayı PPK toplantısının ardından döviz satım ihalelerine ara verilmesinin etkisiyle TCMB'nin döviz rezervlerinde gözlenen azalma eğilimi tersine dönmüştür (Grafik 5.1.18). Bunun yanında, Mart ayı PPK toplantısında zorunlu karşılıklara ilişkin alınan kararların ardından altın ve yabancı para rezervler artış göstermiştir (Kutu 5. 1). TCMB'nin sıkı para politikası duruşunun ve olumlu seyreden küresel risk iştahının etkisiyle Türk lirasının ima edilen kur oynaklığı hem kısa hem de uzun vadede diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine göre düşük seviyelerde seyretmeye devam etmiştir (Grafik 5.1.19 ve Grafik 5.1.20).

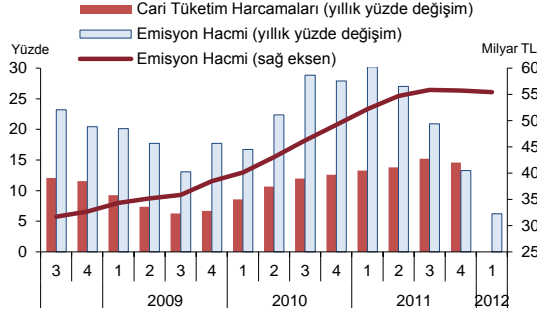


Parasal Göstergeler

Finansal piyasalarda dalgalı seyir sürerken, iç ve dış konjonktürün etkileri parasal göstergelerde de gözlenmeye devam etmiş ve M3 geniş tanımlı para arzının yıllık büyümesi azalmaya devam etmiştir. Nitekim, M3 geniş tanımlı para arzının bilanço karşılıkları incelendiğinde, ağırlıklı olarak bankalar tarafından finansal kesim dışı özel kişi ve kuruluşlara açılan kredileri içeren Özel Sektörden Alacaklar kalemindeki güçlü artış eğiliminin son aylarda düşüş gösterdiği dikkat çekmektedir. Öte yandan, Kamudan Alacaklar kalemi M3 büyümesine negatif katkı vermeye devam etmektedir. Net Dış Varlıklar kaleminde gözlenen azalışta ise, özellikle ticari bankaların yurt dışındaki yabancı para varlıklarını azaltmalarının etkili olduğu düşünülmektedir. Son olarak, parasal sektörün mevduat dışı fon kaynaklarını gösteren Diğer kaleminin M3 büyümesine verdiği negatif katkı ise yatay bir seyir izlemiştir (Grafik 5.1.21).

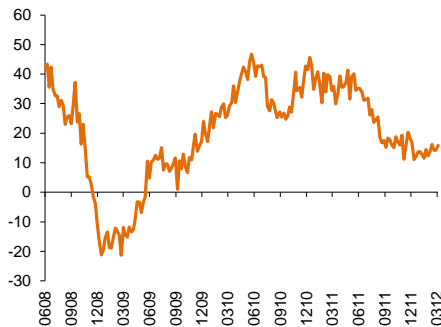


İktisadi faaliyetteki yavaşlamanın etkisiyle mevsimsellikten arındırılmış emisyon hacminin artış hızı yılın ilk çeyreğinde de düşüş göstermeye devam etmiştir (Grafik 5.1.22). Alınan önlemlerin etkisiyle iktisadi faaliyette gözlenen yavaşlamanın ve faizlerin yükselmesi sebebiyle nakit tutmanın fırsat maliyetinin artmış olmasının emisyon hacminin artış hızındaki yavaşlamada etkili olduğu düşünülmektedir.

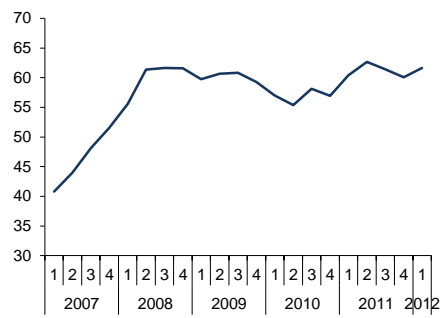
Grafik 5.1.22.Emisyon ve Cari Tüketim Harcamaları*
(Mevsimsellikten Arındırılmış)*Tüketim harcamaları cari fiyatlarla mobilya, ev aletleri ve ulaştırma haberleşme hariç özel tüketim ve kamu tüketimini içermektedir.
Kaynak: TÜİK, TCMB.

5.2. Finansal Aracılık ve Krediler

Yılın ilk çeyreğinde yurt içi bankalarca reel sektöre açılan kredilerin büyüme hızı sınırlı bir artış göstermesine rağmen halen düşük seviyelerde bulunmaktadır (Grafik 5.2.1). Bu eğilimde TCMB'nin sıkı para politikası ve iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın yanısıra marjlarda gerçekleşen hızlı artış (Kutu 5.2) etkili olmuştur. Söz konusu gelişmelere bağlı olarak reel sektör kredileri ilk çeyrek sonunda bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 21,7, ilk çeyrek itibarıyla yıllıklandırılmış bazda ise yüzde 19,1 oranında bir büyüme kaydetmiştir (Grafik 5.2.1). Öte yandan, yılın ilk iki ayı itibarıyla reel kesimin yurt dışı yerleşik kurum ve kuruluşlardan sağladığı finansmanın arttığı gözlenmektedir (Grafik 5.2.2).

Grafik 5.2.1.Bankalarca Reel Kesime Açılan Kredilerin Artış Hızı
(Toplam Kredi Artış Hızı: 13 Haftalık Yıllıklandırılmış Hareketli Ortalama, Kur Etkisinden Arındırılmış, Yüzde)

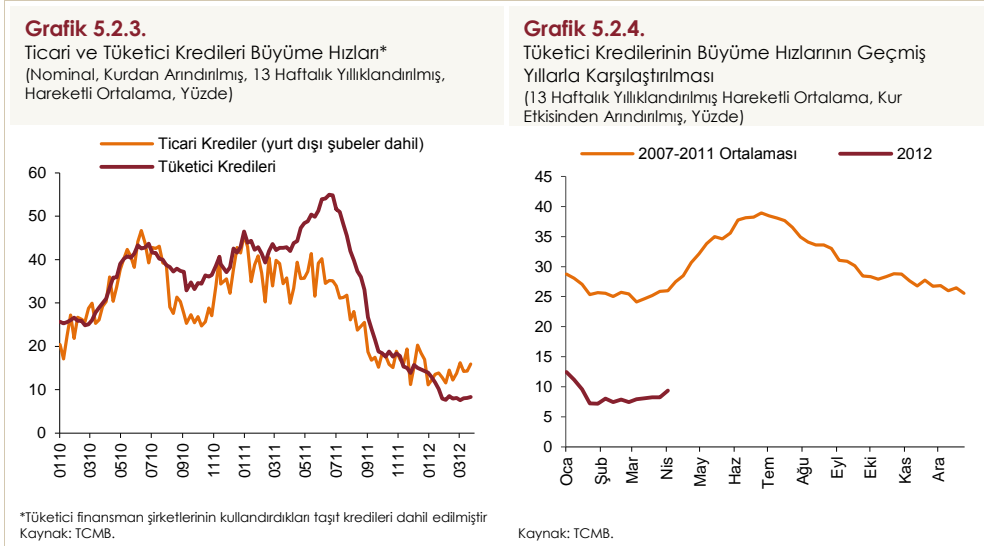
Kaynak: BDDK.

Grafik 5.2.2.Firmaların Yurt Dışından Sağladığı Finansman
(Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB.

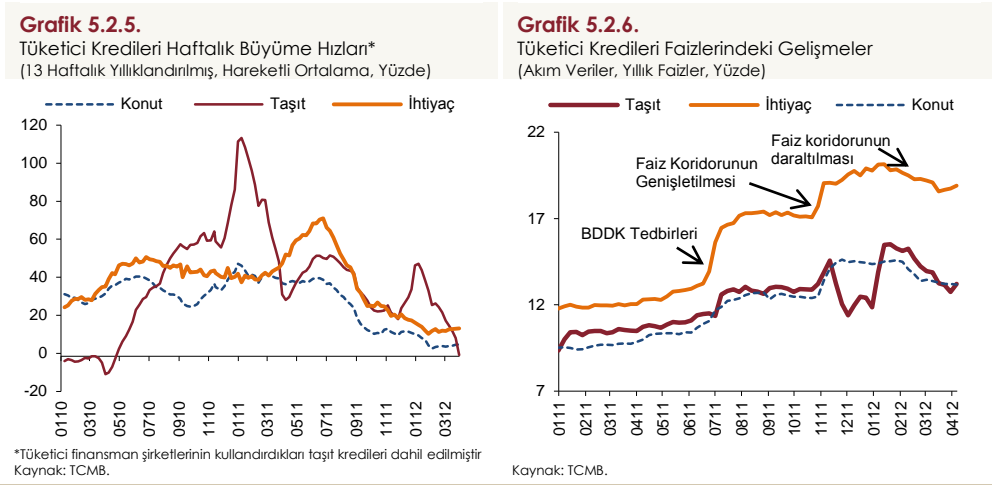
Yurt içi yerleşik bankalarca reel sektöre açılan ticari kredilerin büyüme hızı bir önceki çeyreğe göre sınırlı bir artış göstermesine rağmen, tüketici kredilerinin büyüme hızındaki yavaşlamaya bağlı olarak toplam kredilerin artış hızı düşük

seviyelerini korumuştur (Grafik 5.2.3). İlk çeyrekte tüketici kredilerinin yıllıklandırılmış büyüme hızı yüzde 8,3'e düşmüştür. Bu düşüşün önemli bir bölümü mevsimsellikten kaynaklansa da önceki yılların aynı dönemi ile kıyaslandığında kredilerin büyüme eğiliminde belirgin bir düşüş olduğu görülmektedir (Grafik 5.2.4).

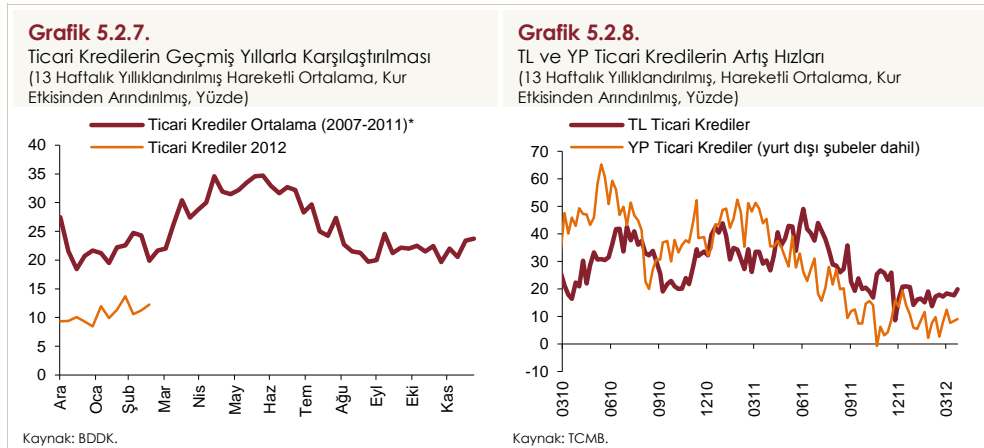


2011 yılı Ekim ayından itibaren yapılan parasal sıkılaştırmanın etkisiyle tüm tüketici kredilerinin artış hızları önemli ölçüde gerilemiştir. Yılın ilk çeyreğinde tüketici kredilerinin büyüme oranları sınırlı bir ölçüde toparlanmakla birlikte halen parasal sıkılaştırma öncesi döneme kıyasla oldukça zayıf bir görünüm sergilemektedir (Grafik 5.2.5). Bu dönemde konut ve ihtiyaç kredilerinin büyüme hızları Mart ayında sınırlı bir ivmelenme sergilemekle birlikte düşük seviyelerini korumuştur. 2011 yılı son çeyreğinde yayımlanan Kredi Eğilim Anketi'ne göre konut kredisi standartlarında herhangi bir sıkılaştırma olmaması, konut kredilerindeki yavaşlamada temelde sıkı para politikası uygulamalarının neden olduğu faiz artışlarının belirleyici olduğuna işaret etmektedir. İhtiyaç kredilerindeki yavaşlamada ise sıkı para politikasının yanı sıra arz yönlü unsurların da etkili olduğu düşünülmektedir. Nitekim, söz konusu kredilere uygulanan faiz oranlarının diğer kredi faizlerine göre daha yüksek bir artış sergilediği görülmektedir (Grafik 5.2.6). Kredi Eğilim Anketi de bankaların kredi riskine dair endişelerinin arttığına ve kredi riski güçlü döngüsellik sergileyen kredi türlerinde standartları sıkılaştırdıklarına işaret etmektedir. Ayrıca, Mart ayı sonunda yapılan ek sıkılaştırmanın etkisiyle ihtiyaç kredilerindeki faizin diğer kredilere göre daha fazla artması da bu durumu desteklemektedir. Yılın ilk çeyreğinde tüketici kredilerinin yüzde 10'undan daha az bir kısmını oluşturan taşıt kredileri ise mevsimsel etkilere

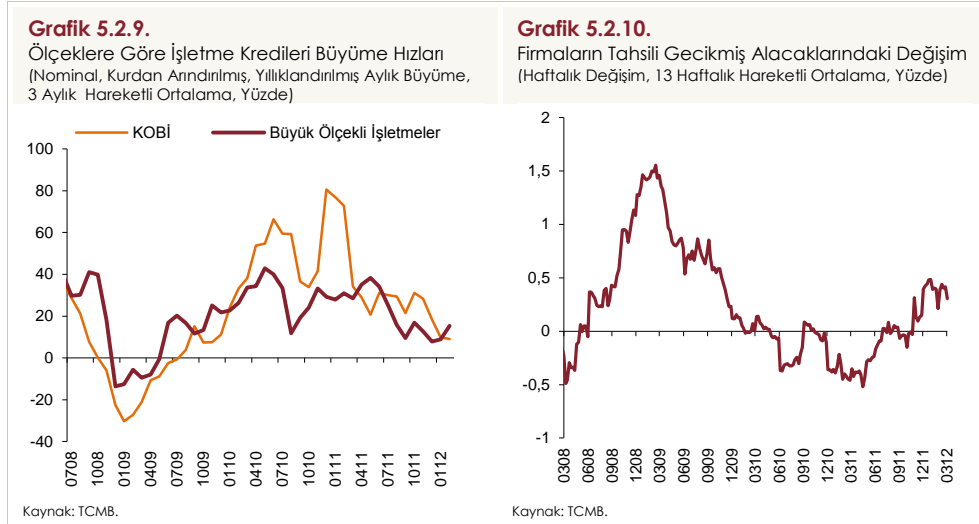
bağlı olarak keskin bir yavaşlama eğilimi sergilemiştir. Bütün bu gelişmeler, para ve kredi politikalarının sıkı duruşunu koruduğuna işaret etmektedir.



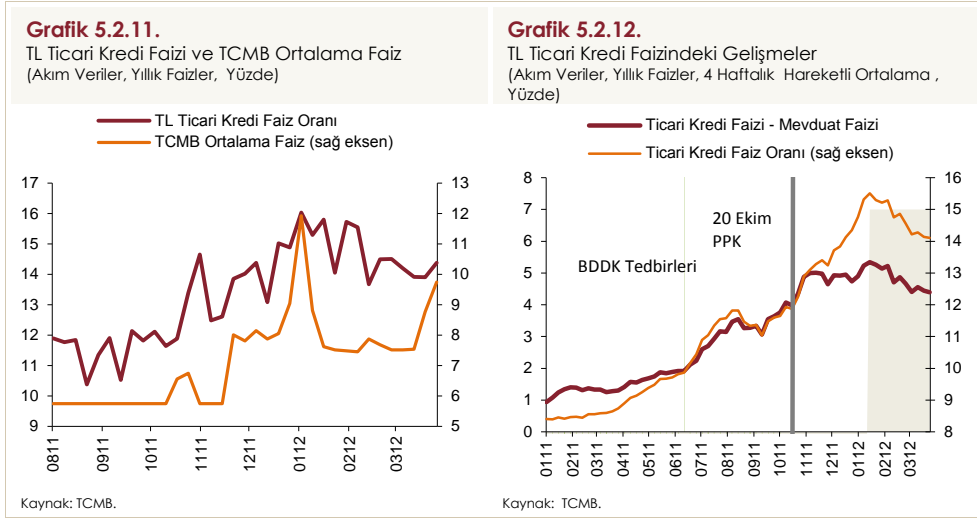
Tüketici kredilerinde gözlenen eğilimin aksine, ticari kredilerin büyüme hızında yılın ilk çeyreğinde sınırlı bir artış olduğu dikkat çekmektedir. Buna rağmen, ticari kredilerin büyüme hızının geçmiş yıllar büyüme ortalamasından daha düşük olduğu gözlenmektedir (Grafik 5.2.7). Bu eğilim hem TL hem de YP cinsi krediler için geçerlidir (Grafik 5.2.8). Özellikle bu dönemde YP cinsi ticari kredilerin büyüme hızının TL cinsi ticari kredilerin büyüme hızına yakınsaması dikkat çekmektedir. Yatırımların hızlandığına dair güçlü göstergelerin bulunmadığı bir dönemde, ağırlıklı olarak yatırım harcamalarının finansmanı için kullanılan YP cinsi kredilerde gözlenen artış, bu eğilimin arz yönlü unsurlardan kaynaklandığını düşündürmektedir. Nitekim, ilk çeyrekte DTH hacminde kaydedilen yüksek artışa bağlı olarak oluşan bilanço içi yabancı para açığı, bankaları YP cinsi kredi vermeye yöneltebilecek bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır.



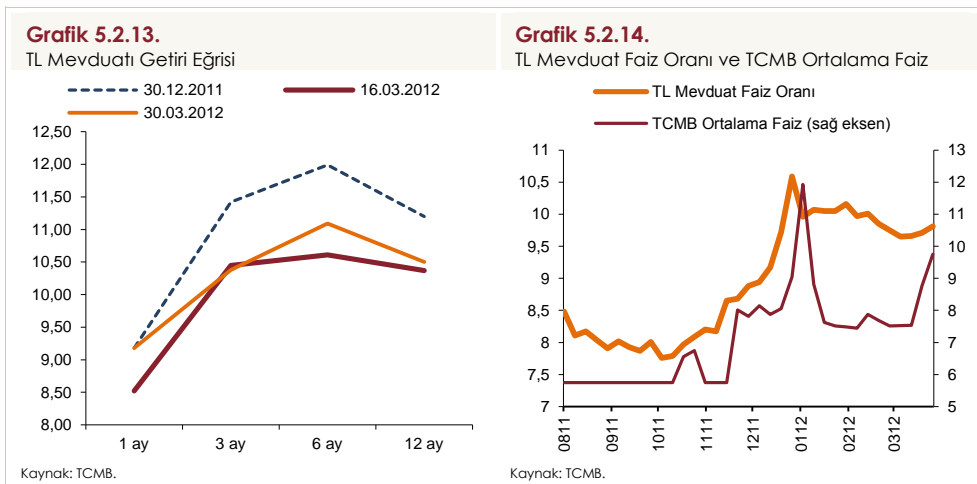
İşletmelere verilen krediler ölçekler ayırımında incelendiğinde, yılın ilk iki ayında büyük ölçekli işletme kredilerinin artış hızının KOBİ kredilerinin artış hızının üzerine çıktığı görülmektedir (Grafik 5.2.9). Bu durum bankaların kredi riskine yönelik kaygılarının ağırlık kazandığı ihtimalini güçlendirmektedir. Nitekim, bir önceki çeyrekte açıklanan Kredi Eğilim Anketi'nin sonuçları bankaların son dönemde geri dönmeyen kredilere ilişkin endişelere bağlı olarak kredi standartlarını sıkılaştırdıklarına işaret etmektedir. Ayrıca, tahsili gecikmiş alacakların artış oranlarındaki yükseliş bankaların bu yaklaşımlarını destekler niteliktedir (Grafik 5.2.10). Ancak, iktisadi faaliyette ilk çeyrekte gözlenen yavaşlamanın geçici olacağı beklentisi, kredi arzındaki sıkılaşmayı hafifletebilecek bir unsur olarak ön plana çıkmaktadır.



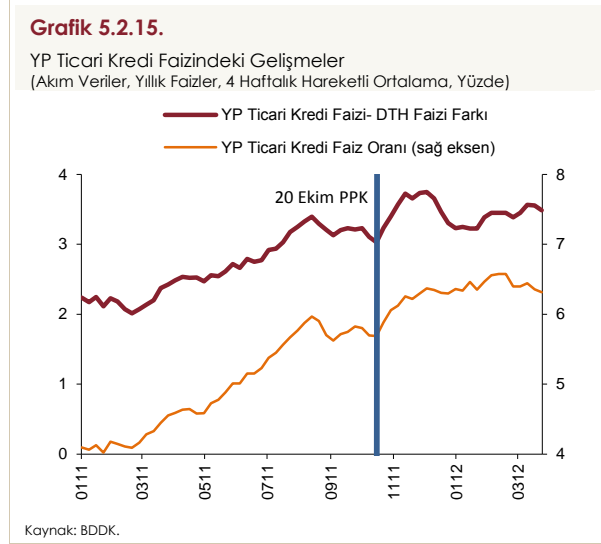
Yılın ilk çeyreğinde ticari kredi büyüme hızındaki artışta, TCMB'nin ağırlıklı ortalama fonlama faizini önceki döneme göre bir miktar daha düşük bir seviyede belirlemesinin de etkili olduğu düşünülmektedir (Grafik 5.2.11). Fonlama maliyetindeki düşüş eşanlı olarak kredi faizleri ve kredi-mevduat faizi farklarına da yansımıştır (Grafik 5.2.12).



Son dönemde TCMB'nin almış olduğu para politikası tedbirlerinin etkileri mevduat faizleri üzerinde de etkili olmuştur. TCMB'nin Ocak ayındaki ek sıkılaştırmaya ara vermesinin ardından TL mevduat faiz oranları sınırlı oranda düşüş göstermiştir (Grafik 5.1.13). Mevduat faizlerindeki düşüşün TCMB'nin ağırlıklı ortalama fonlama faizindeki düşüşe kıyasla sınırlı olmasında para politikasının sıkı duruşunu korumasının ve mevduat piyasasındaki rekabetin etkili olduğu düşünülmektedir. Özellikle son dönemde toplam likidite yeterlilik rasyosunu tutturmakta zorluk çeken bankaların mevduat çekebilmek için daha fazla rekabete girmelerinin de mevduat faizlerindeki düşüşü engellediği düşünülmektedir. Son dönemde ise TCMB'nin tekrar ek sıkılaştırmaya gitmesinin ardından mevduat faizleri sınırlı bir miktar yükseliş göstermiştir (Grafik 5.1.14).



YP cinsinden ticari kredi faizleri bir önceki çeyreğe göre sınırlı bir oranda artış göstermiştir (Grafik 5.2.15). Bu dönemde DTH faiz oranlarının düşüş göstermesinin etkisiyle YP cinsinden kredi-mevduat faizleri farkı açılmıştır.



Özetle, 2011'in son çeyreğinde gerçekleşen parasal sıkılaştırmanın krediler üzerinde yavaşlatıcı yönde etkili olduğu görülmektedir. Özellikle faiz oranlarına daha duyarlı olması beklenen tüketici kredilerindeki hız kaybı daha belirgin gözlenmektedir. Diğer taraftan, son çeyrekte başlayarak bankaların kredi riskine ilişkin artan kaygılarının kredi arzı üzerinde etkili olduğuna ilişkin işaretler mevcuttur. Ancak, ekonomik görünümün ilk çeyreğin sonlarına doğru görece iyileşmesi bu kaygıları hafifletebilecek bir gelişmedir. Dolayısıyla, dış borçlanmanın önemli bir kısıt oluşturmayacağı varsayımı altında, önümüzdeki dönemde kredi gelişmelerini büyük ölçüde talep taraflı unsurların şekillendirmesi beklenmektedir.

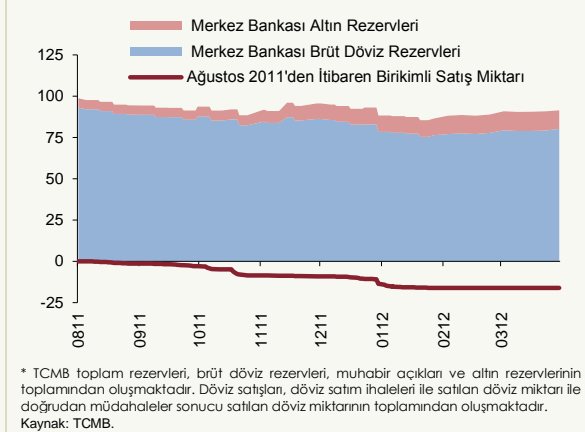
Kutu
5.1

Para Politikası Kararlarının TCMB Rezervleri Üzerindeki Etkileri

2011 yılı ikinci yarısından itibaren bazı Avrupa ülkelerindeki borçluluk sorununa ilişkin endişelerin derinleşmesiyle birlikte, TCMB söz konusu sorunların yurt içi piyasalar üzerinde oluşturabileceği olumsuz etkileri sınırlamak amacıyla kapsamlı bir tedbir paketi uygulamaya koymuştur. Belirlenen bu strateji çerçevesinde dış piyasalardaki gelişmelerin yakından izlenmesi ve gerek duyulması halinde uygun görülecek araç ve yöntemlerle piyasaya döviz likiditesi sağlanması kararlaştırılmıştır. Bu kutuda, 2011 yılı ikinci yarısından bu yana söz konusu çerçevede alınan kararların TCMB döviz ve altın rezervleri üzerindeki etkileri incelenmektedir.

TCMB, risk algılamalarındaki bozulmadan ötürü oluşabilecek yabancı para ihtiyacını karşılayabilmek amacıyla 5 Ağustos 2011 tarihinden itibaren düzenli olarak döviz satım ihaleleri düzenlemeye başlamıştır. Ayrıca, TCMB döviz kurlarında sağlıksız fiyat oluşumları gözlemlendiği durumlarda piyasaya doğrudan müdahale yoluyla da likidite sağlamıştır. 2012 yılı başlarında küresel likidite şartlarındaki olumlu gelişmeler sonucunda, TCMB, 25 Ocak 2012 tarihi itibarıyla düzenli döviz satım ihalelerine ara vermiştir. Bu dönemde döviz satım ihaleleri ve müdahaleleri yoluyla piyasaya yaklaşık 16 milyar ABD doları likidite sağlanması TCMB döviz rezervlerini azaltıcı yönde etkilemiştir (Grafik 1, Tablo 1).

Grafik 1. TCMB Rezervleri ve Döviz Satışları*
(Milyar ABD Doları)



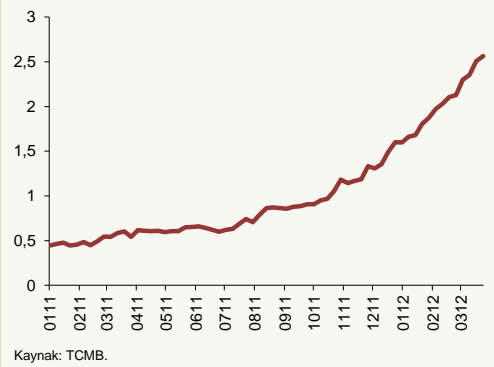
TCMB'nin piyasaya döviz likiditesi sağlamak amacıyla kullandığı araçlardan biri de yabancı para zorunlu karşılık oranlarının indirilmesi olmuştur. Bu çerçevede TCMB, 5 Ağustos 2011 tarihinde tüm vadelerde yabancı para zorunlu karşılık oranlarını 0,5 puan indirmiş ve piyasaya yaklaşık 930 milyon ABD doları likidite sağlamıştır. Ayrıca, 5 Ekim 2011 tarihinde hem piyasaya döviz likiditesi sağlanması hem de bankacılık sisteminin yabancı para yükümlülüklerinin vadelerinin uzamasını teşvik etmek amacıyla yabancı para zorunlu karşılık oranları vadelere göre farklı oranlarda indirilmiş ve piyasaya yaklaşık 1,3 milyar ABD doları likidite sağlanmıştır.

TCMB, döviz satım ihaleleri ve müdahalelerinin rezervler üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamak amacıyla 12 Eylül 2011 tarihinde Türk lirası zorunlu karşılıklar için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmını ABD doları ve/veya euro cinsinden tesis edebilme imkânı getirmiştir. Ayrıca, bu yolla bankacılık sisteminin Türk lirası likidite ihtiyacının daha kalıcı bir yöntemle ve daha düşük bir maliyetle karşılanması da sağlanmıştır. Böylelikle, Türk lirası zorunlu karşılıkların yüzde 10'u olan 6,8 milyar Türk lirasına karşılık gelecek şekilde en fazla 3,9 milyar ABD dolarlık kısmının döviz cinsinden tutulabilmesine imkân verilmiştir. 30 Eylül 2011 tarihi itibarıyla bu imkânın yaklaşık 2,9 milyar ABD doları kadar kullanılmıştır. 5 Ekim ve 27 Ekim 2011 tarihlerinde söz konusu imkân önce yüzde 20'ye sonra da yüzde 40'a yükseltilmiştir. Son olarak, 30 Mart 2012 tarihi itibarıyla TCMB nezdinde söz konusu imkân çerçevesinde yaklaşık 11,1 milyar ABD doları tutulmaktadır (Tablo 1).

TCMB'nin döviz rezervlerini etkileyebilecek bir diğer yöntem ise reeskont kredileridir. Reeskont kredileri Türk lirası cinsinden verilip yabancı para cinsinden tahsil edilmeleri nedeniyle döviz rezervlerini artırıcı yönde etki etmektedir. Bu bağlamda TCMB, döviz rezervlerinin güçlendirilmesine yönelik olarak 12 Eylül 2011 tarihinde ihracat reeskont kredilerine kullanım

kolaylığı getirmiştir. Bu çerçevede, reeskont kredilerinin taahhüt kapatma süresi 4 aydan 6 aya uzatılmış ve kredi limitleri 2,5 milyar ABD dolarından 3 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Bu limit daha sonra 4,5 milyar ABD dolarına çıkarılmış ve taahhüt kapatma süresi 12 aya uzatılmıştır. Söz konusu düzenlemelerin ardından reeskont kredileri yaklaşık olarak 1,7 milyar ABD doları artış göstererek, 30 Mart 2012 tarihi itibarıyla 2,6 milyar ABD doları düzeyine ulaşmıştır (Grafik 2, Tablo 1).

Grafik 2. İhracat Reeskont Kredileri
(Milyar ABD Doları)



TCMB, 1 Kasım 2011 tarihinde altın rezervlerinin güçlendirilmesi ve bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla esneklik kazandırılması amacıyla Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının TCMB nezdinde "standart altın" olarak tutulabilmesine imkân sağlamıştır. Bankalar, 30 Mart 2012 tarihi itibarıyla yaklaşık 55 tona (3,1 milyar ABD doları) denk gelen bu imkânın yüzde 87'sini kullanmışlardır. Söz konusu imkân 27 Mart 2012 tarihinde 13 Nisan 2012 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere yüzde 20'ye yükseltmiştir (Tablo 1). Bu imkân ile TCMB'nin altın rezervleri artış göstermiştir (Grafik 1).

TCMB altın rezervlerinin güçlendirilmesi amacıyla 12 Eylül 2011 tarihinde kıymetli maden depo hesapları için tutulması gereken zorunlu karşılıkların tamamına kadar olan kısmı ile kıymetli maden depo hesapları hariç yabancı para yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının TCMB nezdinde "standart altın" cinsinden tutulabilmesine imkân sağlamıştır. Kıymetli maden depo hesaplarının da zorunlu karşılık kapsamına alınması ile rezervler yaklaşık 685 milyon ABD doları tutarında artış göstermiştir. Ayrıca, kıymetli maden depo hesapları hariç yabancı para zorunlu karşılık oranlarının altın cinsinden tutulabilmesine imkân sağlanmıştır. Bankalar bu imkânın yüzde 66'sını kullanmışlardır (Tablo 1). Ancak, 27 Mart 2012 tarihinde 13 Nisan 2012 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere bu imkân sıfırlanmıştır. Kıymetli maden depo hesaplarının zorunlu karşılık kapsamına alınması TCMB altın rezervlerini artırıcı yönde hareket ederken, yabancı para zorunlu karşılıkların altın olarak tutulabilme imkânı ise rezerv miktarını değiştirmemekte, ancak rezerv kompozisyonuna etki etmektedir.

Tablo 1. Politika Önlemlerinin Rezervler Üzerindeki Etkisi^{1,2,3}
(30.06.2011 tarihine göre değişim, Milyon ABD Doları)

Alınan Önlemler	30.09.2011		30.12.2011		30.03.2012	
	Altın	Döviz	Altın	Döviz	Altın	Döviz
Döviz Satım İhaleleri ve Müdahaleleri	0	-3030	0	-13450	0	-16056
TL Zorunlu Karşılıkların YP Tutulması	0	2915	0	10221	0	11057
TL Zorunlu Karşılıkların Altın Tutulması	-	-	2291	0	2711	0
YP Zorunlu Karşılıkların Altın Tutulması	-	-	1720	-1720	2284	-2284

¹ Yabancı para zorunlu karşılık oranlarındaki indirimler yoluyla piyasaya sağlanan yabancı para likidite tutarı ilgili dönemdeki yabancı para mevduat miktarına göre değiştiği için tabloda gösterilmemiştir.

² Kıymetli maden depo hesaplarının zorunlu karşılık kapsamına alınması sonucunda altın rezervleri artmıştır. Ancak söz konusu artışın miktar ilgili dönemdeki kıymetli maden depo miktarına göre değiştiği için tabloda gösterilmemiştir.

³ TL cinsinden kullanılıp YP cinsinden geri ödemesi yapılan reeskont kredilerinin vadeleri 4 ay olduğundan söz konusu kredilerdeki artışın TCMB döviz rezervleri üzerindeki etkisi 4 ay gecikmeli olarak gözlenebilmektedir. Bu nedenle tabloda reeskont kredilerindeki değişime yer verilmemiştir.

Kaynak: TCMB.

Sonuç olarak, TCMB'nin 2011 yılı Ağustos ayından itibaren gerekli görülen günlerde piyasaya döviz likiditesi sağlanmasına yönelik olarak başladığı döviz satım ihaleleri ve müdahaleleri ile yabancı zorunlu karşılık oranlarında yapılan indirimler döviz rezervlerinde azalışa yol açmıştır. Öte yandan, zorunlu karşılıklara ve reeskont kredilerine ilişkin yapılan düzenlemeler bu azalışı büyük ölçüde telafi etmiştir. Bu doğrultuda, TCMB'nin toplam rezervleri döviz satım ihalelerinin başladığı 5 Ağustos 2011 tarihi ile 30 Mart 2012 tarihi arasında sınırlı miktarda azalış göstererek 97,6 milyar ABD doları düzeyinden 91,4 milyar ABD doları düzeyine gerilemiştir.

Kutu
5.2

Tüketici Kredilerinde Oluşan Marjlar ve Kredi Arzı

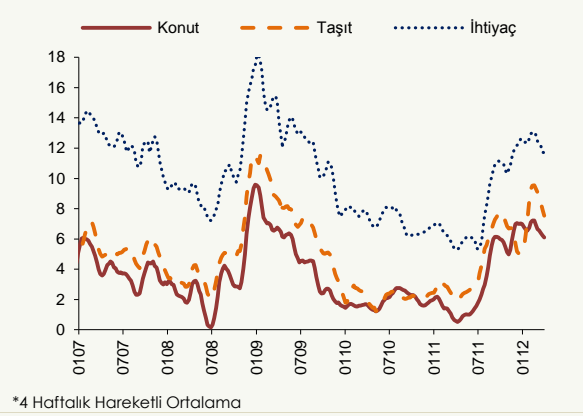
Kredi koşulları gerek finansal ve parasal koşulların değerlendirilmesi gerekse finansal istikrar açısından önem arz etmektedir. Bu kutuda, kredi arz koşullarına dair bir gösterge niteliği teşkil edebilecek olan tüketici kredisi marjlarının gelişimi incelenmektedir.

Marjların hesaplanmasında Button ve diğerleri (2010) tarafından yapılan çalışmada kullanılan yaklaşımdan yola çıkılmaktadır. Bu doğrultuda, yeni açılan tüketici kredilerine uygulanan faiz dışı diğer ücret ve komisyonları içeren kredi faizlerinden, fonlama maliyeti ve kredi risk primi çıkarılmaktadır.¹ Bu şekilde hesaplanan marjların artması, bankaların değişen konjonktürün gerektirdiği maliyetlerin üzerine tüketicilere yüklediği ek maliyetin yükseldiğini göstermektedir. Dolayısıyla, bu açıdan bakıldığında, marjlar bir kredi arz göstergesi olarak değerlendirilebilmektedir. Bankalarla yapılan anketlere dayalı çalışmalar da bankaların kredi arz ayarlamalarını öncelikle kredi faizleri aracılığıyla yaptıklarını ortaya koymaktadır.² Bununla birlikte, marjlardaki seyir yorumlanırken operasyonel maliyetlerin ve rekabet koşullarının da etkili olabileceği dikkate alınmalıdır. Operasyonel maliyetlerin ve rekabet yapısının kısa vadede önemli değişiklikler göstermeyeceği düşünüldüğünde, marjların kredi arzının kısa vadede sergilediği dinamikler hakkında daha iyi bir gösterge olduğu değerlendirilmektedir.

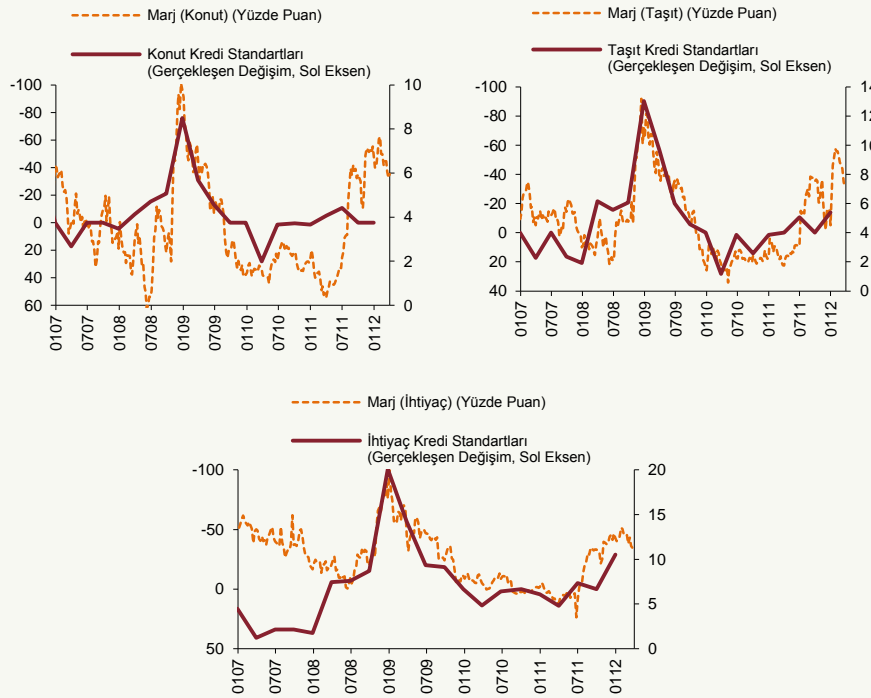
Ele alınan tüketici kredisi türleri için türetilen marjların gelişimi Grafik 1'de gösterilmektedir. Buna göre, 2008 küresel finansal krizinin etkilerinin hissedilmeye başlamasından hemen sonra bankaların tüketici kredilerine uyguladıkları marjların keskin bir biçimde yükseldiği görülmektedir. Bu durum, bankacılık sektöründe ilgili dönemde yaşanan kredi daralmasında arz yönlü etkilerin oldukça güçlü olduğunu ima etmektedir. Krizin Türkiye ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerinin hafiflemesiyle beraber marjların gerilemesi, kriz sonrası dönemde yaşanmış olan hızlı kredi büyümesinde arz yönlü unsurların önemli rol oynamış olabileceğine işaret etmektedir. Diğer taraftan, 2011 yılının üçüncü ve dördüncü çeyreğinde de kredilerin büyüme hızı belirgin şekilde yavaşlamıştır. Türetilen marj serisi, bu dönemde bankaların kredi faizlerini TCMB ve BDDK'nın aldığı tedbirlerin kendilerine yüklediği maliyetin de ötesinde yükselttiklerini ve 2011'in ikinci çeyreğinden itibaren tüketici kredilerinde yaşanan yavaşlamada arz yönlü baskının güçlendiğini ima etmektedir.

¹ Fonlama maliyeti ve kredi risk priminin hesaplanmasına dair ayrıntılı bilgi için Karşahin ve Özel (2012).

² Alper ve diğerleri (2011).

Grafik 1. Tüketici Kredilerinde Oluşan Marjlar (Yüzde Puan)

Kredi arz koşullarına dair bir diğer kaynak olan Banka Kredileri Eğilim Anketi, TCMB tarafından kredi arz ve talep koşullarındaki eğilimlerin izlenmesi ve değerlendirilmesi amacıyla üçer aylık dönemlerde uygulanmaktadır. Sayısal değerlendirmeler yapılırken, anket cevaplarından net değişim yüzdesi türetilmektedir. Standartlara dönük cevaplardan türetilen net değişim yüzdesinin pozitif değerler alması, anket katılımcılarının cevaplarının ağırlıklı olarak standartların gevşediği yönünde olduğunu göstermektedir. Grafik 2'de ankettan türetilen göstergeler ters yönlü çizdirilmiştir. Buna göre, grafikteki artışlar kredi koşullarının sıkılaştığı dönemleri yansıtmaktadır.

Grafik 2. Marjlar ve Kredi Eğilim Anketi Standartları

Kuşkusuz, marjlardaki hareketler her zaman kredi arzındaki değişim olarak yorumlanmamalıdır. Fonlama maliyeti ve kredi risk primi hesaplamalarındaki yanlışlıklar ölçüm hatalarına sebep olmakta ve marjlardaki küçük değişimlerin kredi arzına atfedilebilmesini zorlaştırmaktadır. Ancak, bu hataların marjlarda büyük değişimlerin ortaya çıktığı dönemlerde görece önemini yitirdiği düşünülmektedir. Bu nedenle kutudaki analiz marjlarda keskin değişimlerin olduğu dönemlere odaklanmaktadır. Diğer taraftan, bankalar faizleri değiştirmeden kredi tayinlaması yaparak da kredi arzını sınırlayabilmektedir. Dolayısıyla, kredi arzındaki değişimlerin sağlıklı bir şekilde değerlendirilmesi açısından marjların yanı sıra kredi miktarının da dikkate alınması gereken bir değişken olduğu düşünülmektedir.

Sonuç olarak, marjların Banka Kredileri Eğilim Anketi'ne kıyasla kredi arzı konusundaki gelişmeleri daha yakından ve zamanlı bir biçimde takip etme imkânı tanıyan bir gösterge olduğu değerlendirilmektedir. Bu çerçevede son dönem kredi gelişmeleri değerlendirildiğinde, Haziran 2011'den sonra marjlarda görülen hızlı artış kredi büyümesindeki yavaşlamada etkili olduğunu düşündürmektedir.

Kaynakça:

- Alper, K. ve D. Mutluer-Kurul (2010): "Küresel Kriz ve Kredi Eğilimleri," TCMB Ekonomi Notu, 10/02.
- Alper K., Atasoy, H., Karşahin, R. ve D. Mutluer-Kurul (2011): "Arzın Merkezine Seyahat: Bankacılarla Yapılan Görüşmelerden Elde Edilen Bilgilerle Türk Bankacılık Sektörünün Davranışı," TCMB Çalışma Tebliği, 11/24.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2006): "Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik".
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2009): "Türk Bankacılık Sektörü Kur Riski Değerlendirme Raporu".
- BCBS (2004): "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework".
- Button, R., Pezzini, S. and N. Rossiter (2010): "Understanding the price of new lending to households," Bank of England Quarterly Bulletin, Bank of England, vol. 50(3), pages 172-182.
- Karşahin,R. ve Ö. Özel (2012): "Tüketici Kredilerinde Oluşan Marjlar ve Kredi Arzı," TCMB Ekonomi Notu, 12/10.