

IV. Özel Konular

IV.1 Küresel Likidite ve Banka Dış Borçlarının Bölgesel Dağılımı

Özet

Bu özel konuda, Türk bankacılık sektörünün yurt dışından kaynak temin ettiği ülke/banka sayısında yaşanan artışın, banka dış borçlarının küresel likidite gelişmelerine olan duyarlılığına etkileri analiz edilmiştir. Son dönemde, sektörün geleneksel finans merkezlerinden temin ettiği borçları yenilemeye devam etmekle birlikte yeni ülkelere de erişim sağladığı ve diğer ülkeler merkezli bankaların önemli birer fon kaynağı haline geldiği gözlenmektedir. Tahmin sonuçları, borç temin edilen ülke/banka sayısında artan çeşitliliğin, banka dış borçlarının küresel likidite gelişmelerine olan duyarlılığını azaltmak suretiyle küresel likiditenin tahsis ve aracılığında sistemik öneme sahip herhangi bir ülke ya da bankada yaşanabilecek finansal şokların ülkemize sirayet etme riskini sınırladığına işaret etmektedir.

IV.1.1 Giriş

Küresel bankalar ve finansal kuruluşların faaliyetlerini önemli ölçüde artırması sonucu ülkelerarası finansal entegrasyon güçlenmiştir. Bu dönemde bankacılık alanında artan küreselleşme ve entegrasyonun bir sonucu olarak, gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere doğru güçlü fon akımları yaşanmıştır. Sermaye akımlarındaki artışlar, gelişmekte olan ülkelerde borcun yenilenmesine dair oluşabilecek riskler kapsamında dış finansman yapısının önemini artırmıştır. Bir ülke ya da bankada yaşanan finansal şokların ya da gelişmelerin söz konusu fon akımları üzerinden diğer ülkelere sirayet edebilmesi, borç temin edilen ülke ya da bankaların çeşitlendirilmesinin önemini ortaya koymaktadır. Bu özel konuda, Türk bankacılık sektörünün yurt dışından kaynak temin ettiği ülke ya da banka sayısının son dönemde istikrarlı bir şekilde arttığına ve bu bağlamda dış borçların küresel likidite gelişmelerine olan duyarlılığının azalması suretiyle alacaklı yoğunlaşmasıyla ilintili risklerin hafiflediğine dair bulgular paylaşılacaktır.

Ülkemizin de içinde yer aldığı gelişmekte olan ülkelere gerçekleşen fon akımları doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ya da banka borçları şeklinde olabilmektedir. Özellikle 2007 yılına kadar Asya, Latin Amerika ve Avrupa'da yer alan gelişmekte olan ülkelere gerçekleşen sermaye akımlarında önemli artışlar yaşanmasına rağmen, 2008 krizi sürecinde söz konusu bölgelerdeki tüm fon türlerinde önemli düşüşler yaşanmıştır. Borç türleri bazında en sert düşüş ise uluslararası banka borçlarında yaşanmıştır (Cetorelli ve Goldberg, 2011). Benzer şekilde Lane (2014), uluslararası banka borçlarının doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımlarına göre küresel kriz sürecinden daha fazla etkilendiğini bulgulamıştır. Bu sebeple IMF tarafından hazırlanan ve 2009 Nisan ayında yayınlanan Dünya Ekonomik Görünüm raporunda, küresel krizin gelişmekte olan ülkelere taşınmasında bankalar arasındaki küresel bağların etkili olduğu ifade edilmiştir (World Economic Outlook (WEO), 2009).

Sermaye akımları içerisinde küresel gelişmelere daha duyarlı olduğu bulgularan banka dış borçlarının temel belirleyicileri, arz tarafını temsil eden küresel itici faktörler ile talep tarafını temsil eden borç alan ülkelere özgü çekici faktörlerdir. Küresel risk iştahı ya da belirsizlik, küresel likiditenin tahsis ve aracılığını yapan bankaların fonlama koşulları, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikaları ve likidite uygulamaları uluslararası banka borç akımlarının arz tarafını temsil eden temel belirleyicilerdir. Özellikle, küresel kriz dönemi ve sonrasında söz konusu koşullarda yaşanan sert değişimler gelişmekte olan ülkelere gerçekleşen sermaye akımları üzerinde önemli oynaklıklar meydana getirmiş ve finansal istikrar için bir risk unsuru haline gelmiştir. Bu bağlamda, dünyanın belirli bir bölgesinde yaşanan finansal şokların finansal bağlar üzerinden birçok ülkeye sirayet edebilmesi ise borç alan ülkeleri önlem almaya itmiştir. Bu dönemde, Türkiye'nin de içinde bulunduğu ülkeler küresel likidite koşullarındaki değişimlerin meydana getirdiği oynaklığı azaltmak ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla bir dizi makroihtiyati politikayı hayata geçirmişlerdir. Bahse konu politikaların yanı sıra, Cerutti ve diğ. (2014) döviz kuru esnekliği, sermaye kontrolleri, kurumsal kalite, yabancı bankaların sektöre girebilme imkânı gibi borç alan ülkeye ilişkin uygulamadaki birçok politika ya da özelliğin de banka dış borçlarının küresel likidite gelişmelerine olan duyarlılığını etkilediğini bulgulamışlardır.

Bu dönemde, Türkiye'de uygulanan makroihtiyati politikaların yanı sıra dış borcu istikrarlı bir şekilde artan Türk bankacılık sektörünün

borçlarını daha fazla ülke/banka üzerinden yeniledikleri gözlenmektedir. Artan çeşitliliğin ise borçların belirli bir ülke ya da bankada yoğunlaşmasını önlemek suretiyle alacaklı yoğunlaşması ile ilintili riskleri sınırladığı ve borç temin edilen bir ülke ya da bankada yaşanabilecek finansal şokların sermaye akımları üzerinden ülkemize sirayet etme ihtimalini azalttığı değerlendirilmektedir. Bu çerçevede, çalışmada öncelikle Türk bankacılık sektörünün dış borçlarının küresel likidite göstergelerine duyarlılığı test edilecek, sonrasında ise borç temin edilen ülke/banka sayısında artan çeşitliliğin söz konusu duyarlılığa etkileri incelenecektir.

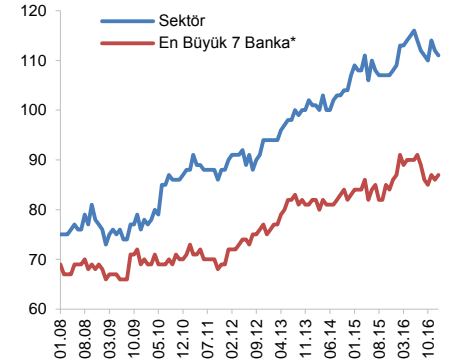
IV.1.2 Alacaklı Yoğunlaşması

Bankacılık sektörünün yurt dışından kaynak temin ettiği ülke sayısının gelişimi, Türk bankalarının son dönemde daha fazla sayıda ülke ya da bankadan borç temin ettiğine işaret etmektedir (Grafik IV.1.1). Özellikle borç miktarının yataya yakın seyrettiği son dönemde de bankaların daha çok sayıda ülke/banka ile borç ilişkisine girmiş olmaları, geri ödemeleri gerçekleşen borçlarını daha fazla ülke/banka üzerinden yenilediklerine işaret etmektedir. Ayrıca, bu durumun sadece büyük bankalarla sınırlı olmadığı, aktif büyüklüğü görece küçük bankaların da daha fazla sayıda ülke/banka ile borç ilişkisine girdiği gözlenmektedir.

Grafik IV.1.2 ve IV.1.3'te alacaklı yoğunlaşmasının bir başka göstergesi olarak, bu dönemde en çok borç temin edilen ülkelerin toplam borçlar içerisindeki paylarının gelişimine yer verilmiştir. Ülke sayısındaki artış miktarla da desteklenmiş ve bu dönemde en çok borç alınan ülkelerin toplam borçlar içindeki payı istikrarlı bir şekilde azalmıştır.

Borç temin edilen ülke sayısındaki artış, sektörün dış borçlarının bölgesel dağılımını da etkilemektedir. Geleneksel olarak küresel bankacılık ağında Euro Bölgesi, ABD ve İngiltere merkezli bankaların ön plana çıktığı bilinmektedir. Türk bankacılık sektörünün dış kaynak temininde ise son dönemde Euro Bölgesi, ABD ve İngiltere dışındaki bölgeler ön plana çıkmaktadır (Grafik IV.1.4 ve Grafik IV.1.5). 2011 yılında Euro Bölgesi'nde yaşanan borç krizinin de etkisiyle sektörün dış kaynak kullanımında önemli yer tutan Euro Bölgesi merkezli bankaların payında belirgin düşüşler yaşanmıştır. Benzer biçimde İngiltere merkezli bankaların payının da 2014 yılı ortalarından itibaren istikrarlı bir şekilde azaldığı gözlenmektedir. Dolayısıyla, sektörün geleneksel finans merkezlerinden temin ettiği borçları yenilemeye

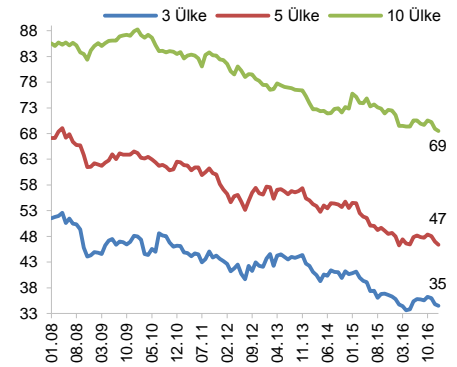
Grafik IV.1.1
Borç Temin Edilen Ülke Sayısı¹
(Yüzde)



(1) Yurt dışı ihraçlar hariçtir.
(*) Türk bankacılık sektöründeki aktif büyüklüğü en büyük 7 bankanın borç ilişkisi içerisinde olduğu ülke sayısını temsil etmektedir.

Kaynak: TCMB (Son Veri: 01.17)

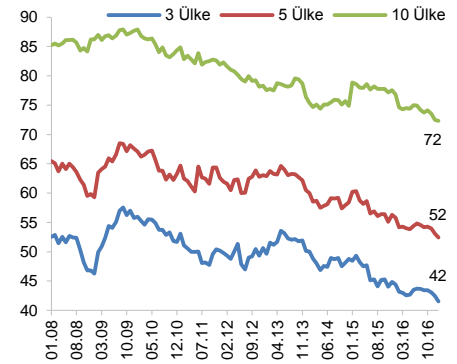
Grafik IV.1.2
En Çok Borç Temin Edilen Ülkelerin Toplam Borçlar İçindeki Payı¹ (Genel Merkezin Bulunduğu Ülkeye Göre, Yüzde)



(1) Yurt dışı ihraçlar hariçtir.

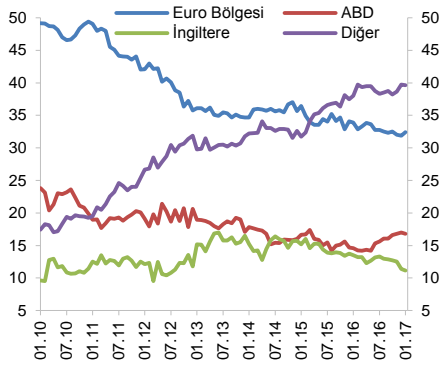
Kaynak: TCMB (Son Veri: 01.17)

Grafik IV.1.3
En Çok Borç Temin Edilen Ülkelerin Toplam Borçlar İçindeki Payı¹ (Borcun Doğrudan Alındığı Bankanın Yerleşik Bulunduğu Ülkeye Göre, Yüzde)



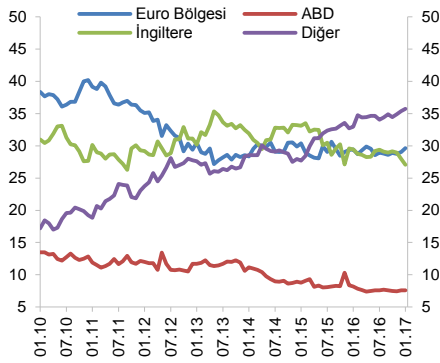
(1) Yurt dışı ihraçlar hariçtir.

Kaynak: TCMB (Son Veri: 01.17)

Grafik IV.1.4Yurt Dışı Borçların Bölgesel Dağılımı¹
(Genel Merkezin Bulunduğu Ülkeye Göre, Yüzde)

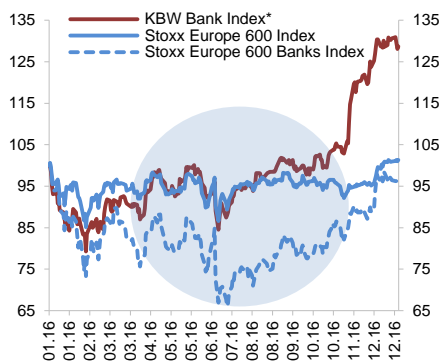
(1) Yurt dışı ihraçlar hariçtir.

Kaynak: TCMB (Son Veri: 01.17)

Grafik IV.1.5Yurt Dışı Borçların Bölgesel Dağılımı¹ (Borcun Doğrudan Alındığı Bankanın Yerleşik Bulunduğu Ülkeye Göre, Yüzde)

(1) Yurt dışı ihraçlar hariçtir.

Kaynak: TCMB (Son Veri: 01.17)

Grafik IV.1.6Euro Bölgesi ve ABD Bankacılık Endeksleri¹
(Yüzde)

(1) 2016 yılı başına göre endekslenmiştir.

* KBW Bankacılık Endeksi Amerika Bankacılık sektörü için gösterge niteliğindedir.

Kaynak: Bloomberg (Son Veri: 31.12.2016)

devam etmekle birlikte yeni ülke ve bankalara da erişim sağlamak suretiyle diğer ülkeler merkezli bankaların da sektör için önemli birer fon kaynağı haline geldiği gözlenmektedir.

Yakın zamanda Türk bankalarının yoğun bir şekilde borç temin ettiği bazı bölgelerde finansal zorluklar ortaya çıkmıştır. Örneğin, 2016 yılı içerisinde Euro Bölgesi merkezli bankaların kârlılıklarında ve hisse değerlerinde düşüşler yaşanmıştır (Grafik IV.1.6). Bunun yanı sıra, Brexit kararı sonrasında küresel likiditenin tahsis ve aracılığına önemli rol oynayan İngiltere merkezli bankalara ilişkin gelişmeler de uluslararası finans piyasalarının yakından takip edilmektedir. Söz konusu sorunların ya da belirsizliklerin devamı, ilgili bankaların aracılık kapasitesini olumsuz yönde etkileme potansiyeli taşımaktadır. Hâlihazırda, Türk bankacılık sektörünün gerek Euro Bölgesi bankalarından gerek İngiltere bankalarından yaptıkları borçlanmaları çevirmekte herhangi bir sorun yaşamadıkları görülmektedir. Bununla birlikte, son yıllarda Türk bankacılık sektörünün dış borç temin ettiği ülke ve banka sayısını istikrarlı bir şekilde artırmış olmasının Euro Bölgesi ya da İngiltere bankacılık sisteminden kaynaklanabilecek riskleri azaltan bir gelişme olduğu değerlendirilmektedir.

Bu çerçevede bankacılık sektörünün yurt dışından kaynak temin ettiği ülke sayısındaki artışın, dış borçların küresel likidite gelişmelerine olan duyarlılığına etkisini anlamak amacıyla ampirik analiz yapılmıştır. Bu çalışmada, panel veri analizi yöntemi ile öncelikle bankacılık sektörünün küresel likidite gelişmelerine duyarlılığı test edilmiş, sonrasında ise ülke sayısındaki artan çeşitliliğin söz konusu duyarlılıklar üzerindeki etkileri incelenmiştir.

IV.1.3 Veri Seti ve Metodoloji

Mevcut teorik ve ampirik literatürde küresel fon akımlarını anlamlı bir şekilde etkilediği bulguların küresel likidite göstergeleri şunlardır:

- **Belirsizlik ve Riskten Kaçınma:** Makroekonomik koşullar, borçlu ve borç verenlerin risk iştahları, para politikası gibi faktörlerin bileşimi küresel belirsizlik ve risk iştahını temsil etmektedir. İlgili yazında belirsizlik ölçütü S&P 500 VIX Endeksi üzerinden takip edilmektedir.
- **Küresel Bankaların Fonlama Koşulları:** Küresel likiditenin tahsis ve aracılığına rol oynayan bankaların kredi verme iştahları ve fonlama koşulları, sermaye akımlarını etkileyen öncelikli göstergelerden biridir. Küresel bankaların borç verme koşulları ve iştahları için ilgili yazında birden çok gösterge kullanılmakla

birlikte özellikle TED spread, reel kredi büyüme oranı ya da kredilerin GSYİH'ye oranı gibi indikatörler ön plana çıkmaktadır.

- **Para Politikası:** Para politikası genellikle politika faizlerinin seviyesi ve getiri eğrisinin eğimi üzerinden takip edilmektedir. İlgili yazın, gelişmiş ülke merkez bankalarının uyguladığı düşük faiz oranlarının, bankaların risk alma davranışlarını artırmak suretiyle dış borçlar üzerinde pozitif bir etki yaptığını bulgularına rağmen, faiz oranlarının sermaye akımlarına etkisi halen tartışmalı bir konudur. Bankalar kısa vadede borçlanıp uzun vadede borç verdikleri için getiri eğrisinin yataylaşması yurt içi getirilerin küresel bankaların beklentilerini karşılamamasına ve küresel aktivitelerini artırmalarına neden olabilmektedir.
- **Parasal Büyüklükler:** Ampirik bulgular, M2 gibi parasal göstergelerdeki değişimin, borç verme iştahı yüksek bankaların fonlama koşullarını kolaylaştırması suretiyle sermaye akımları üzerinde pozitif bir etki oluşturacağına işaret etmektedir.

Tablo IV.1.1

Küresel Likidite Göstergeleri

ABD VIX	CBOE S&P500 VIX Endeksi
ABD Ted Spread	3 Aylık Ted Spread (Libor - ABD Hazine Bonosu)
ABD Getiri Eğrisi Eğimi	10 Yıllık/3 Aylık ABD Hazine Tahvili Getiri Farkı
ABD Reel Politika Faizi	Federal Funds Target Rate (Enflasyonla düzeltilmiştir)
ABD Reel Kredi Büyüme Hızı	Finansal Olmayan Kredilerin Reel Büyüme Hızı
ABD Kredi/GSYİH Oranı	Finansal Olmayan Kredilerin ABD GSYİH'ye Oranı
ABD M2 Büyüme Hızı	ABD M2 Parasal Göstergesindeki Yıllık Büyüme Oranı

Bu çerçevede mevcut teorik ve ampirik bulgularda ön plana çıkan ve Tablo IV.1.1'de özetlenmiş küresel likidite indikatörlerinin banka dış borçları üzerindeki etkisini test edebilmek amacıyla sabit etki panel veri metodunu içeren aşağıdaki model kullanılmıştır:¹

$$L_{i,c,f,t} = \beta_0 + \beta_1(\text{Küresel})_{t-1} + \text{Banka}'_{i,t-1}\alpha + TR'_{t-1}\delta + \gamma_i + \mu_c + \eta_f + \theta_t + \varepsilon_{i,c,f,t}$$

$L_{i,c,f,t}$, banka i 'nin t zamanında c ülkesinden f türünde temin ettiği dış borcun logaritmik değerini, $(\text{Küresel})_{t-1}$ $t-1$ zamanındaki küresel likidite indikatörlerinin değerini, $\text{Banka}'_{i,t-1}$ banka i 'nin $t-1$ zamanındaki bilanço rasyolarını, TR'_{t-1} Türkiye ekonomisine ilişkin makro göstergelerin $t-1$ zamanındaki değerini, γ_i banka i 'nin sabit etkisini, μ_c borç temin edilen ülke c 'nin sabit etkisini, η_f borç türü f 'nin sabit etkisini, θ_t zaman t 'nin sabit etkisini temsil etmektedir. Söz konusu

¹Analizde Aralık 2002-Aralık 2016 dönemi için dış borcu bulunan bankaların aylık verileri esas alınmıştır. Muhtemel içsellik problemini gidermek amacıyla açıklayıcı değişkenlerin gecikmeli değerleri regresyona dâhil edilmiştir.

model ile elde edilmiş tahmin sonuçlarına Tablo IV.1.2'de yer verilmiştir.

Sonrasında ise Türk bankacılık sektörünün borç temin ettiği ülke/banka sayısındaki artan çeşitliliğin, dış borçların küresel finansal çevrimlere olan duyarlılığına etkisini test etmek amacıyla bankaların borç temin ettiği ülke sayıları ile küresel likidite göstergelerinin etkileşimleri modele eklenmiştir.

$$L_{i,c,t} = \beta_0 + \beta_1(\text{Küresel})_{t-1} + \beta_2(\text{Küresel} * \text{Ülke})_{t-1} \\ + \beta_3(\text{Ülke})_{t-1} + \text{Banka}'_{i,t-1}\alpha + TR'_{t-1}\delta + \gamma_i + \mu_c + \eta_f + \theta_t + \varepsilon_{i,c,t}$$

$(\text{Ülke})_{i,t-1}$ banka i 'nin $t-1$ zamanında dış borç temin ettiği ülke sayısını temsil etmektedir. Söz konusu model ile elde edilmiş tahmin sonuçlarına Tablo IV.1.3'te yer verilmiştir.

IV.1.4 Ampirik Bulgular

Tablo IV.1.2'de Türk bankacılık sektörü dış borçlarının küresel likidite gelişmelerine duyarlılığı test edilmiştir. Talep tarafını kontrol edebilmek amacıyla borç alan bankaların bilanço rasyoları ve Türkiye ekonomisine ilişkin makro göstergeler modele dahil edilmiştir.¹ Tahmin sonuçları mevcut teorik ve ampirik yazında da bulgulandığı üzere VIX endeksi ve TED spread'de yaşanan artış ile artan belirsizlik ve azalan risk iştahı sonucu banka dış borçlarının daraldığı bulgulanmıştır. ABD ekonomisine ilişkin reel kredi büyümesi ile kredilerin GSYİH'ye oranında yaşanan artışın ise uluslararası bankacılık faaliyeti bulunan bankaların kredi verme iştahlarını artırması suretiyle sektörün dış borçlarını pozitif etkilediği görülmektedir. Kısa vadeli piyasa faizlerini temsil eden reel politika faizinin dış borçlar üzerine etkisi mevcut yazında tartışmalı olup, tahmin sonuçları Fed'in politika faizlerinin düştüğü dönemlerde küresel bankaların da risk alma davranışlarının arttığına ve Türk bankalarının dış borçlarının yükseldiğine işaret etmektedir. Getiri eğrisinin yataylaşması ise kısa vadede borçlanıp uzun vadede borç veren küresel bankaların, ABD varlıklarına ilişkin getirilerin beklentilerini karşılamaması sonucu getiri arayışına yöneldiklerini ve bu durumun da bankacılık sektörünün dış borçlarını artırdığını ima etmektedir. M2 para tabanının artmasının da banka dış borçlarını artırıcı bir etkiye sahip olduğu bulgulanmıştır.

¹ Borç alan banka, borç alınan ülke, borç türüne ilişkin zamanla değişmeyen ve gözlenemeyen değişimler de sabit etkiler yoluyla kontrol edilmiştir.

Modele ayrı ayrı dâhil edilen göstergeler arasındaki korelasyonun güçlü olmaması nedeniyle 8-11 arasındaki regresyonlarda söz konusu göstergeler modele birlikte dâhil edilmiştir.¹ Banka, borç alınan ülke, borç türü ve zaman sabit etkilerinin yanı sıra talep tarafının da banka bazlı değişkenler ve makro göstergeler ile kontrol edildiği 9. ve 11. regresyonlara göre küresel risk iştahını temsil eden VIX endeksinin banka dış borçları üzerinde yüzde 1 seviyesinde anlamlı ve dayanıklı bir etkisi mevcuttur. Bunun yanı sıra, küresel bankaların fonlama koşullarının da bankaların dış borçları üzerinde anlamlı bir etkisi bulgulanmıştır.²

Tablo IV.1.2

Tahmin Sonuçları

Bağımsız Değişken:	Banka Dış Borcunun Logaritmik Değeri										
Bağımsız Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)
CBOE VIX _{t-1}	-0,00** (0,00)							-0,00** (0,00)	-0,00*** (0,00)	-0,00* (0,00)	-0,00*** (0,00)
TED Spread _{t-1}		-0,03* (0,02)						-0,01 (0,02)	-0,02 (0,02)	-0,01 (0,02)	-0,01 (0,02)
Getiri Eğrisinin Eğimi _{t-1}			-0,00*** (0,00)					0,00 (0,00)	0,00 (0,00)		
Reel Politika Faizi _{t-1}				-0,11*** (0,03)						-0,01 (0,04)	-0,03 (0,04)
Reel Kredi Büyüme Hızı _{t-1}					0,00*** (0,00)					0,01*** (0,00)	0,00 (0,00)
Kredi/GDP _{t-1}						0,03*** (0,00)		0,05** (0,02)	0,04* (0,02)		
M2 Büyüme Hızı _{t-1}							0,01*** (0,00)	0,01 (0,01)	0,01 (0,01)	0,00 (0,01)	0,00 (0,01)
Banka Bazlı Değişkenler											
Log(Reel Aktifler) _{t-1}	0,31*** (0,11)	0,31*** (0,11)	0,40*** (0,01)	0,29*** (0,08)	0,21*** (0,02)	0,26*** (0,02)	0,21*** (0,02)		0,30*** (0,11)		0,31*** (0,11)
Kredi/Aktifler _{t-1}	0,01** (0,00)	0,01** (0,00)	0,02*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,01** (0,00)		0,01** (0,00)
Mevduat/Aktifler _{t-1}	-0,03*** (0,01)	-0,03*** (0,01)	-0,02*** (0,00)	-0,02*** (0,01)	-0,02*** (0,00)	-0,03*** (0,00)	-0,02*** (0,00)	-0,02*** (0,00)	-0,03*** (0,01)		-0,03*** (0,01)
Özsermaye/Aktifler _{t-1}	-0,01 (0,01)	-0,01 (0,01)	0,01*** (0,00)	-0,00 (0,01)	-0,00*** (0,00)	-0,00*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,01)		-0,01 (0,01)
Likit Aktifler/Aktifler _{t-1}	-0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	-0,00*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,00)	-0,01*** (0,00)		-0,01*** (0,00)
Takip Oranı _{t-1}	0,00 (0,01)	0,00 (0,01)	-0,03*** (0,00)	0,00 (0,01)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00 (0,01)		0,00 (0,01)
Kâr/Aktifler _{t-1}	0,02 (0,01)	0,02 (0,01)	0,01*** (0,00)	0,02** (0,01)	0,03*** (0,00)	0,02*** (0,00)	0,03*** (0,00)	0,02* (0,00)	0,02* (0,01)		0,02 (0,01)
TR Makro Değişkenler											
Reel GDP Büyüme Hızı _{t-1}	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,01*** (0,00)	-0,01 (0,01)	0,01*** (0,00)	0,00** (0,00)	0,00* (0,00)		0,00 (0,00)		0,00 (0,00)
Enflasyon _{t-1}	0,72 (0,44)	0,61 (0,45)	-2,96*** (0,47)	-0,99* (0,51)	-1,43*** (0,48)	0,36 (0,51)	-1,80*** (0,47)		0,34 (0,43)		0,57 (0,44)
Reel Efektif Döviz Kuru _{t-1}	-0,00 (0,00)	-0,00 (0,00)	0,01*** (0,00)	-0,00*** (0,00)	-0,00*** (0,00)	-0,00** (0,00)	-0,00 (0,00)		-0,00 (0,00)		-0,00 (0,00)
Sabit Terim	6,39*** (1,43)	6,37*** (1,43)	4,16*** (0,10)	6,26*** (1,05)	7,33*** (0,34)	5,40*** (0,39)	7,20*** (0,33)	8,86*** (0,36)	6,18*** (1,41)	9,47*** (0,31)	6,48*** (1,44)
Banka / Borç Alınan Ülke / Borç Türü için Sabit Etki	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Zaman Sabit Etki	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Gözlem Sayısı	136.783	136.783	136.783	136.783	136.783	136.783	136.783	136.783	136.783	136.783	136.783
R ²	0,14	0,14	0,07	0,14	0,14	0,14	0,14	0,13	0,14	0,13	0,14

***, **, * sırasıyla yüzde 1, yüzde 5 ve yüzde 10 güven aralığında istatistiksel anlamlılığı göstermektedir. Parantez içerisindeki değerler dayanıklı (robust) standart hataları ifade etmektedir.

¹ Para politikasını temsil eden reel politika faizi ile getiri eğrisinin eğimi arasındaki yüksek korelasyon nedeniyle modele aynı anda dâhil edilmemişlerdir. Benzer şekilde küresel bankaların kredi verme iştahlarını temsil eden reel kredi büyümesi ile kredilerin GSYİ'ye oranı arasındaki yüksek korelasyon nedeniyle bu iki değişken modele aynı anda eklenmemiştir.

² Küresel bankaların fonlama koşullarını kontrol etmek amacıyla 9. ve 11. regresyonlarda modele dâhil edilen göstergelerden TED Spread ile reel kredi büyüme oranının anlamlı bir etkisi bulunamazken, kredilerin GSYİH'ye oranının banka dış borçları üzerinde anlamlı ve dayanıklı bir etkisi bulgulanmıştır.

Tablo IV.1.2'de görüldüğü üzere söz konusu küresel likidite göstergelerinin Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların yurt dışından temin ettikleri borçlar üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkileri mevcuttur. Dolayısıyla borç temin edilen ülkelerde yaşanacak finansal şoklar sonucunda küresel likidite göstergelerinde görülecek sert hareketler dış borçlar üzerinde oynaklık oluşturma potansiyeline sahiptir. Bu aşamada, Türk bankalarının geleneksel finans merkezlerinden aldıkları borçları yenilemeye devam ederek söz konusu merkezler dışındaki ülkelere de borç temin etmek suretiyle ülke/banka çeşitliliğini artırmalarının bahse konu oynaklıkları sınırlayıcı bir etki oluşturup oluşturmadığı test edilecektir.

Tablo IV.1.3

Tahmin Sonuçları									
Bağımsız Değişken:			Banka Dış Borcunun Logaritmik Değeri						
Bağımsız Değişkenler	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
CBOE VIX _{t-1}	-0,01*** (0,00)							-0,01** (0,00)	-0,01** (0,00)
(Ülke Sayısı*CBOE VIX) _{t-1}	0,00*** (0,00)							0,00** (0,00)	0,00** (0,00)
TED Spread _{t-1}		-0,19*** (0,04)						-0,15*** (0,06)	-0,08 (0,06)
(Ülke Sayısı*TED Spread) _{t-1}		0,01*** (0,00)						0,01*** (0,00)	0,00 (0,00)
Getiri Eğrisinin Eğimi _{t-1}			0,00 (0,00)					0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
(Ülke Sayısı* Getiri Eğrisinin Eğimi) _{t-1}			-0,00 (0,00)					-0,00 (0,00)	-0,00 (0,00)
Reel Politika Faizi _{t-1}				-0,09*** (0,02)					-0,09* (0,05)
(Ülke Sayısı*Reel Politika Faizi) _{t-1}				0,00* (0,00)					0,00*** (0,00)
Reel Kredi Büyüme Hızı _{t-1}					0,01*** (0,00)				0,01*** (0,00)
(Ülke Sayısı*Reel Kredi Büyüme Hızı) _{t-1}					-0,00* (0,00)				-0,00** (0,00)
Kredi/GDP _{t-1}						0,06* (0,03)		0,11*** (0,03)	
(Ülke Sayısı*Kredi/GDP) _{t-1}						-0,00** (0,00)		-0,00*** (0,00)	
M2 Büyüme Hızı _{t-1}							0,04*** (0,01)	0,02 (0,01)	0,00 (0,01)
(Ülke Sayısı*M2 Büyüme Hızı) _{t-1}							-0,00*** (0,00)	-0,00 (0,00)	-0,00 (0,00)
Ülke Sayısı _{t-1}	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	0,01*** (0,00)	-0,00 (0,00)	0,02*** (0,00)	-0,00 (0,00)
Sabit Terim	11,34*** (0,15)	11,23*** (0,15)	9,27*** (0,17)	10,06*** (0,18)	9,31*** (0,17)	8,74*** (0,30)	6,57*** (0,34)	8,35*** (0,32)	9,54*** (0,20)
Banka / Borç Alınan Ülke / Borç Türü için Sabit Etki	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Zaman Sabit Etki	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Banka Bazlı Değişkenler	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
TR Makro Değişkenler	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Gözlem Sayısı	136.727	136.727	136.727	136.727	136.727	136.727	136.727	136.727	136.727
R ²	0,14	0,14	0,13	0,13	0,13	0,13	0,14	0,14	0,13

***, **, * sırasıyla yüzde 1, yüzde 5 ve yüzde 10 güven aralığında istatistiksel anlamlılığı göstermektedir. Parantez içerisindeki değerler dayanıklı (robust) standart hataları ifade etmektedir.

Tablo IV.1.3'te küresel likidite göstergeleri ile bankaların borç aldığı ülke sayılarının etkileşimleri de modele dâhil edilmiştir. Göstergelerin ayrı ayrı incelendiği ilk 7 sütunda getiri eğrisinin eğimi dışındaki tüm göstergeler için ülke sayısındaki artan çeşitliliğin dış borçların ilgili göstergeye olan duyarlılığını azalttığı bulgulanmıştır. Tüm değişkenlerin birlikte modele eklendiği 8. ve 9. regresyonlara göre; banka dış borçlarının VIX endeksi, TED Spread, reel politika faizi ve kredi koşullarını temsil eden indikatörlere olan duyarlılıklarının artan çeşitlilik ile azaldığı bulgulanmaktadır. Dolayısıyla tahmin sonuçları

son dönemde Türk bankalarının yurt dışından temin ettikleri borçları daha fazla ülke/banka üzerinden yenilemek suretiyle alacaklı yoğunlaşması ile ilintili riskleri sınırladıklarını ve bu sayede dış borçların küresel likidite göstergelerine olan duyarlılığın azaldığına işaret etmektedir.

IV.1.5 Sonuç ve Değerlendirme

Artan küreselleşme ve entegrasyonun bir sonucu olarak gelişmiş ülkelerden gelişmekte olan ülkelere güçlü sermaye akımları yaşanmıştır. Söz konusu sermaye akımları içerisinde yer alan banka dış borçlarının küresel likidite gelişmelerine olan yüksek duyarlılığı ise herhangi bir ülke ya da bankada meydana gelen finansal şoklar sonucu sermaye akımlarında oynaklıklar yaşanmasına neden olabilmektedir. Bu noktada, borç alan ülkelerin söz konusu oynaklıklara karşı uygulaması gereken politikalar ön plana çıkmaktadır. Türkiye'de son dönemde politika yapıcıların uyguladığı olduğu makroihtiyati politikaların yanı sıra Türk bankacılık sektörünün borç temin ettiği ülke/banka sayısının da istikrarlı bir şekilde arttığı ve geleneksel finans merkezlerinin dışındaki bölgelerin de önemli birer fon kaynağı haline geldiği gözlenmektedir. Borç temin edilen ülke/banka sayısındaki artan çeşitliliğin ise banka dış borçlarının küresel likidite gelişmelerine olan duyarlılığını azaltması suretiyle alacaklı yoğunlaşması ile ilintili riskleri sınırladığı sonucuna varılmıştır. Bu durum da küresel likiditenin tahsis ve aracılığında sistemik öneme sahip herhangi bir ülke ya da bankada yaşanabilecek finansal şokların ülkemize sirayet etme riskini azaltmaktadır.

Kaynakça

- Cerutti, E., Claessens, S., & Ratnovski, L. (2014). Global liquidity and drivers of cross-border bank flows (No. 14-69). International Monetary Fund.
- Cetorelli, N., & Goldberg, L. S. (2011). Global banks and international shock transmission: Evidence from the crisis. *IMF Economic Review*, 59(1), 41-76.
- Lane, P. R. (2014, Ocak). Capital flows in low-income countries. 'Macroeconomic Challenges Facing Low-Income Countries' Konferansı.
- IMF (2009, Nisan). How linkages fuel the fire: the transmission of financial stress from advanced to emerging economies. *World Economic Outlook*, Chapter 4, 133-169.

IV.2 Reel Sektörün Finansmana Erişimine İlişkin Tedbirler

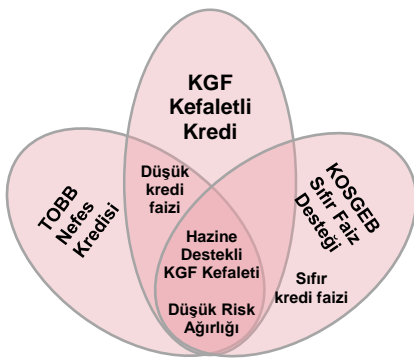
Reel kesimin finansmanı temel olarak yurt içi banka kredileri ile sağlanmaktadır. Bankaların firma kredisi standartlarını genel olarak sıkılaştırdıkları 2015 yılı ikinci yarısından itibaren firma kredisi büyümesi görece zayıf bir patikaya girmiştir. Özellikle 2016 yılında yaşanan bir dizi şok karşısında zayıflayan iktisadi faaliyet, artan kredi riski ve sıkılaştırılan kredi standartları döngüsünün kırılabilmesi bakımından son dönemde başta KOBİ'ler olmak üzere reel kesimin finansmana erişimini desteklemek amacıyla bir dizi tedbir alınmıştır. Hazine destekli Kredi Garanti Fonu (KGF) kefalet limitinin artırılması, TOBB'un düşük faizli kredi imkânı (Nefes Kredisi) ve KOSGEB'in faizsiz kredi desteği gibi uygulamalar firma kredisi büyümesine olumlu katkı verirken, kredi kanalından ekonomik büyüme üzerine gelebilecek riskleri azaltma yönünde de etkisi bulunmaktadır. Teminat ve faiz desteği ile öne çıkan söz konusu tedbirlerin etkin bir şekilde uygulanması iktisadi faaliyete dair aşağı yönlü riskleri sınırlama açısından önem taşımakta olup, bu çalışmada söz konusu tedbirlerin mahiyeti, kredi büyümesine ve faiz oranlarına yansımaları analiz edilmektedir.

IV.2.1 Son Dönemde Reel Kesimin Finansmana Erişimini Artırmak Amacıyla Alınan Tedbirler

Kredi büyümesi ve iktisadi faaliyet arasında yakın bir ilişki bulunmakta olup, reel ekonomide yaşanabilecek olumsuzluklar finansal hızlanma etkisiyle makroekonomik ve finansal kırılganlıkların katlanarak artmasına neden olabilmektedir. Bu kapsamda, reel kesim için alınan ihtiyati önlemler ile ekonomik büyüme üzerinde son dönemde kredi kanalından gelebilecek riskler de azaltılmaya çalışılmaktadır.

Reel sektörün finansmana erişimi açısından alınan tedbirlerin başında Hazine destekli KGF kefaletinin artırılması yer almaktadır. KGF, teminat yetersizliği nedeniyle sorun yaşayan firmalara kefalet vererek bu firmaların finansmana erişimlerine destek olmaktadır. KGF'nin kefalet kaynakları arasında kendi özkaynakları, Hazine Müsteşarlığı Fonu ve yurt dışından sağlanan fonlama olmakla birlikte, en temel kefalet kaynağı Hazine desteğidir.

Şekil IV.2.1
Reel Kesimin Finansmana Erişiminin Artırılmasına Yönelik İhtiyati Tedbirler



Hazine Destekli KGF Kefaleti

KGF tarafından Hazine destekli kullanılabilir kefalet hacmi 20 milyar TL'den en fazla 250 milyar TL olacak şekilde artırılmıştır.¹ Bu kapsamda öncelikle, kredilerin zamanında tam ve gereği gibi ödenmemesi, diğer bir ifade ile donuk alacağı dönüşmesi durumunda Hazine tarafından karşılanacak kaynak limiti (fazmin üst sınırı) yine kefaletin yüzde 10'una kadar olacak şekilde 2 milyar TL'den 25 milyar TL'ye kadar yükseltilmiştir.² Hazine destekli kefalet hacminin 250 milyar TL'ye yükseltilmesi için Bakanlar Kurulu Kararı yayımlanmasını takiben 2017 yılı Mart ayı ortasında Hazine ve KGF arasında imzalanan protokol ile başlangıçta kefalet hacmi 200 milyar TL ve takibe düşen krediler için Hazine'den aktarılabilir tutar toplam kefalet hacminin yüzde 7'si olacak şekilde belirlenmiştir.³

KOBİ kredilerinde, ihracatçı/döviz kazandırıcı faaliyeti bulunan firma kredilerinde (Eximbank ve diğer bankalar) ve diğer firma kredilerinde azami KGF kefaleti/kredi oranı sırasıyla yüzde 90, yüzde 100 ve yüzde 85 olacak şekilde değiştirilmiştir.⁴ Ayrıca, KGF kefaletiyle kredi kullanım maliyetinin azaltılması amacıyla kefalet komisyon ücreti yüzde 0,5-2 aralığından bir defa alınacak şekilde yüzde 0,03'e indirilmiş ve başvuru ücreti kaldırılmıştır. Hazine destekli KGF kefaleti TL, döviz veya dövizde endeksli krediler için kullanılabilir olup, işletme kredileri 6 ay – 5 yıl arası ve yatırım kredileri 6 ay – 10 yıl arası vadeli olabilmektedir.⁵ Kredi faiz oranını ise bankalar belirlemektedir.

Sermaye yeterliliği oranı hesaplamasında KOBİ kredilerinde yüzde 75 ve diğer ticari krediler için yüzde 100 olan risk ağırlığı uygulanırken, Hazine destekli KGF kefaletiyle verilen TL kredilerde risk ağırlığı belirli koşullarda yüzde sıfır olarak dikkate alınabilmektedir. Bu uygulama KGF kefaleti ile kredi kullandırımında bankaların sermaye yeterliliği oranına olumlu yansımaktadır.

¹ 2017/9969 sayılı Kredi Garanti Kurumlarına Sağlanan Hazine Desteğine İlişkin Kararda Değişiklik Yapılmasına Dair Karar

² Türkiye Cumhuriyeti Emekli Sandığı Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Karamamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun

³ KGF'nin "İşletmelere 200 Milyon TL'ye kadar KGF Teminatı" haberi, www.kgf.com.tr; "KGF bankacıların elini sermaye olarak rahatlattı" başlıklı gazete haberi.

⁴ Bir önceki dönemde KOBİ, ihracat (Eximbank), ihracat (diğer bankalar kaynaklı) ve diğer firma kredilerinde kefalet/kredi oranı sırasıyla yüzde 85, 100, 85 ve 75 olarak uygulanmaktaydı.

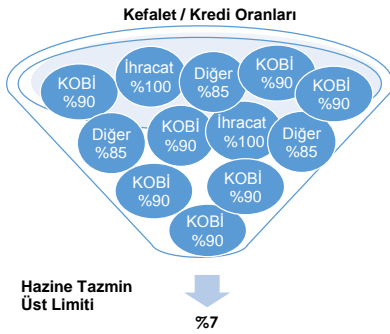
⁵ İşletme kredilerinde 1 yıla kadar ve yatırım kredilerinde 3 yıla kadar anapara ödemesiz dönem imkânı bulunmaktadır.

KGF kefaletine ek olarak bankalar firmalardan ek teminat talebinde bulunabilmekle birlikte, teminatlarda KGF, kefaleti oranında hak sahibidir. Bankaların ek olarak talep ettiği teminatlar veya kanuni takip nedeniyle sağlanan tahsilatları, tazmin edilen kefalet oranında KGF'ye aktarılmaktadır.

Hazine desteği, bankaların kredi riskini kısmen azaltmaktadır. Katılımcı bankalara portföy limiti belirlendikten sonra, bu limit kapsamında verilen kredilerden, takibe düşen krediler için Hazine kaynağıyla KGF tarafından kefaletin yüzde 7'sine kadar ödeme yapılabilmektedir.

Örneğin, A bankasına 10 milyar TL KGF kefalet limiti verildiğini varsayalım. Bu durumda A bankası bu kefalet ile -kredinin KOBİ, ihracat vb segmentine bağlı olarak- en fazla 10-12 milyar TL kredi kullanabilir. Bankanın Hazine destekli KGF kefaletiyle kullandığı KOBİ kredilerinden birinin donuk alacağı dönüşmesi durumunda Banka, Hazine'den kredinin yüzde 90 kefalet oranı kadar, ihracat kredisi olarak (gerek KOBİ gerekse büyük firma) açılan bir kredinin takibe düşmesi durumunda ise bu kredi için Hazine kaynaklı ödeme alabilecektir. Kredi bazında takibe düşen krediler için Hazine'den kefalet oranı (yüzde 85, 90 veya 100) nispetinde ödeme alınabilecektir. Ancak, bu durum Banka'nın KGF kefaletiyle açtığı kredilerde TGA oranı yüzde 7'ye ulaşana kadar geçerlidir. TGA oranının yüzde 7'nin üzerine çıkması durumunda, yüzde 7'yi aşan kısım kadar kredi riski Bankanın üzerinde olacaktır. Kısacası banka bazında portföy için TGA oranı yüzde 7'ye ulaşana kadar TGA'ya düşen krediler için kefalet oranında ödeme alınabilecekken, TGA oranı yüzde 7'yi geçtikten sonra kredi riskine banka katılmak durumunda kalacaktır. Bu kapsamda bankacılık sektöründe Hazine destekli KGF kefaletiyle verilen kredilerde etkin risk analizi yapılması önem taşımaktadır.

Şekil IV.2.2
Hazine Destekli KGF Kefaletli Kredilerde
Tazmin Üst Limiti



Portföy Garanti Sistemi

Kredi kullanım sürecine hız kazandırmak amacıyla KGF bünyesinde "Portföy Garanti Sistemi" (PGS) geliştirilmiştir. PGS kapsamında KOBİ'lerde 12 milyon TL ve büyük firmalarda 50 milyon TL'ye kadar olan Hazine destekli KGF kefaletiyle kredi başvuruları doğrudan banka tarafından değerlendirilmektedir. Banka kredi onayı verdikten sonra KGF, Bakanlar Kurulu Kararında belirtilen yararlanıcı şartlarına uygunluk onayı vermektedir. Bu sistem kredi başvurusunun daha hızlı sonuçlanmasına katkı sağlamaktadır. Yukarıda belirtilen tutarların üzerindeki KGF kefaletli kredi başvurularında ise bankanın yanı sıra KGF bünyesinde de kredi değerlendirmesi yapılmaktadır. Son dönemde yapılan düzenleme ile toplam kefalet tutarının en az yüzde 80'inin PGS kapsamında ve ağırlıklı olarak KOBİ'lere kullanılması amaçlanmaktadır.

KOSGEB Faizsiz Kredi Desteği

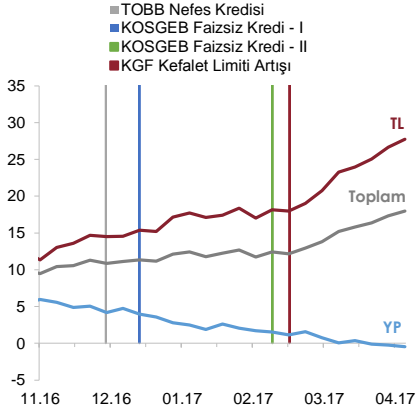
2016 yılı Aralık ayında KOSGEB üyesi firmalara faiz ödemeleri KOSGEB tarafından karşılanmak üzere 50 bin TL üst limitli ve 36 ay vadeli (ilk 12 ay ödemesiz) kredi imkânı getirilmiştir. Bu imkân oldukça yüksek talep gelmiş, ilk aşamada 15 bin firma faizsiz kredi imkânından yararlanabilmiştir. Mart ayında devreye giren ikinci aşamada, faizsiz kredi desteğini talep eden firmalardan başvuru koşullarını yerine getiren yaklaşık 460 bininin daha bu imkândan yararlanması sağlanmıştır. İkinci aşamada firma büyüklüğüne göre kredi aralığı 20 bin - 50 bin TL'dir. Bu destek kapsamında ağırlıklı olarak mikro ve küçük işletmelere olmak üzere yaklaşık 11 milyar TL'lik kredi hacmi oluşturulması planlanmaktadır. KOSGEB faizsiz kredi desteğinden yararlanacak firmaların talep etmesi durumunda bu kredinin kullanımında KGF kefaleti de devreye girebilmektedir.

TOBB Düşük Faizli Nefes Kredisi

Nefes Kredisi, TOBB'un Ziraat Bankası ve Denizbank'ta tutulan mevduatı ve KGF kefalet imkânı dikkate alınarak tasarlanmıştır. İki banka tarafından TOBB üyesi firmalara Nefes Kredisi kapsamında KGF kefaletiyle yıllık yüzde 9,9 faiz oranından 1 yıl vadeli kredi kullanılabilir. Bu imkân kapsamında 5 milyar TL kredi hacmi oluşturulması ve 4,2 milyar TL'lik KGF kefaletinin bu projeye ayrılması öngörülmüştür. Nefes Kredisi kullanımında mevcut durumda toptan ve perakende ticaret, imalat ve inşaat sektörleri öne çıkmaktadır.

IV.2.2 Tedbirler Sonrasında Kredi Büyümesi ve Faiz Oranı Gelişmeleri

Grafik IV.2.1
Firma Kredi Büyümesi
(Yıllık Yüzde, KEA)

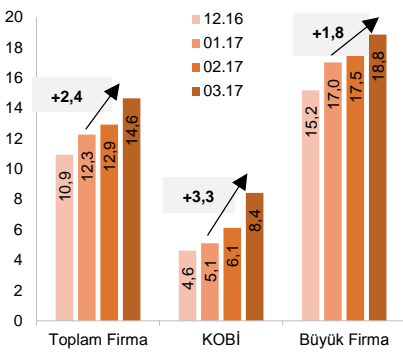


Kaynak: TCMB (Son Veri: 28.04.17)

2017 yılının ilk dört aylık döneminde kredi büyümesinin ivmelenmesinde reel kesimin finansmana erişiminin artırılması ve firma kredilerinin desteklenmesi yönünde atılan adımlar etkili olmuştur. Özellikle Mart 2017 sonrası dönemdeki firma kredi büyümesindeki güçlü artışta Hazine destekli KGF kefalet limitinin artırılmasının ve gerek firmaların gerekse bankaların bu imkâna olan ilgisinin etkili olduğu değerlendirilmektedir (Grafik IV.2.1).

KGF kefaleti ile bankalara tanınan kefalet portföy limiti 30 Nisan 2017 itibarıyla yaklaşık 160 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bankalara yapılan tahsisten bankalarca kullanılan kredi hacmi 106 milyar TL (kefalet 93 milyar TL) dolayındadır.⁶ Bankalar, KGF'nin kredi onayı sonrasında yaklaşık 1 ay içinde krediyi kullanılmaktadır. 30 Aralık 2016 – 28 Nisan 2017 döneminde TL firma kredi stokundaki artışın 105 milyar TL olduğu dikkate alındığında, KGF kefalet imkânının yoğun bir şekilde kullanıldığı görülmektedir. KGF kefaleti ağırlıklı olarak TL cinsinden kredilerde ve KOBİ'lerce kullanılmaktadır. Kredi türü açısından ise 6 ay – 5 yıl arası vadeli olarak kullanılabilen işletme kredileri ön plana çıkmaktadır.

Grafik IV.2.2
Ölçek Bazında Firma Kredi Büyümesi
(Yıllık Yüzde, KEA)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 03.17)

Reel kesime yönelik söz konusu tedbirlerin KOBİ'lere yoğunlaşmasının etkisiyle önümüzdeki dönemde TL KOBİ kredi büyümesinde de ivmelenme olabilecektir. Nitekim 2016 yılından bu yana TL firma kredi büyümesinde büyük firmalara kullanılan krediler belirleyici iken, Şubat ve Mart aylarında TL KOBİ kredi büyümesinin ivmelendiği görülmüştür (Grafik IV.2.2). KGF kefaleti ile kredilerin ağırlıklı olarak Mart ayı ortasından itibaren kullanıldığı dikkate alındığında, KOBİ kredi büyümesinde güçlenmenin bir süre daha devam etmesi öngörülmektedir.

KOBİ kredi kullanımının artmasına karşın, bu krediler için kredi faiz maliyeti makul seviyelerde kalmıştır. Büyük ve orta ölçekli işletme TL kredi faizinde 2017 yılında kademeli artış görülürken, kredi desteklerinin yoğunlaştığı mikro ve küçük ölçekli işletme kredi

⁶ Bu tutara KOSGEB faizsiz kredi desteği (firmanın KGF kefaleti talep etmesi durumunda) ve TOBB Nefes Kredisi (doğrudan) de dahildir.

faizlerinde daha olumlu bir yapı söz konusudur (Grafik IV.2.3). Mikro ölçekli işletme kredi faizlerinde Ocak ve Mart aylarında gözlenen gerilemelerde TOBB ve KOSGEB kredi desteklerinin belirleyici olduğu değerlendirilmektedir.

2016Ç3'ten itibaren uygulamaya başlanan düzenleme değişikliklerinin katkısıyla kredi büyümesinde toparlanma görülmekle birlikte, KGF kefaletli kredi kullanım imkânı söz konusu toparlanmayı özellikle Mart ayının ortasından itibaren desteklemiştir. Hazine destekli KGF kefaletli kredilerin ağırlıklı olarak yeni kredi şeklinde kullanılması bu gelişmede belirleyici olmuştur.

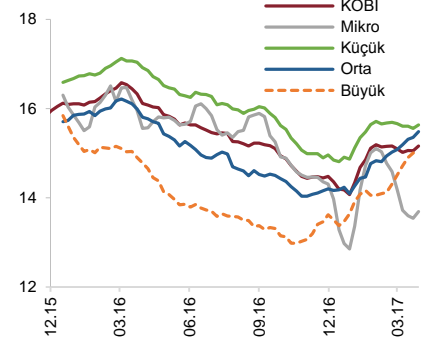
Son dönemde kredi büyümesinde yaşanan ivmelenmeyle birlikte fonlama tarafında temel olarak YP ağırlıklı mevduat artışı gözlenmektedir. 2016 yılı sonuna göre TL stok firma kredi artışı 105 milyar TL'ye ulaşırken, TL mevduat artışı 4 milyar TL ve YP mevduat artışı 83 milyar TL olmuştur. YP mevduatta yaşanan artışın TL para takası fonlamasına yansıtıldığı gözlenmektedir (Grafik IV.2.4).

Kredi faiz oranları KOBİ'ler için Nisan ayı sonuna kadar yatay bir seyir izleyip TL ticari kredi - mevduat faiz farkı sınırlı şekilde gerilerken, ticari mevduat ve para takası faiz oranlarında artış gözlenmiştir (Grafik IV.2.5).

IV.2.3 Sonuç ve Değerlendirme

Hazine destekli KGF kefalet imkânı, TOBB Nefes Kredisi ve KOSGEB faizsiz kredi desteğiyle reel kesimin finansmana erişimi desteklenmektedir. Söz konusu teşviklere gerek bankacılık sektörü gerekse reel sektörün yoğun ilgisi bulunmakta olup, firma kredi büyümesinde son dönemde güçlü artış gözlenmektedir. Hazine ile KGF arasında imzalanan protokol sonrasında KGF teminatlı firma kredi kullandırmaları, firmalar tarafında birikmiş talebin de etkisiyle hızlanmıştır. Sermaye yeterliliği hesaplamalarında bu kredilerin düşük risk ağırlığının olması ve güçlü teminat yapısı, KGF kefaletiyle kredi kullandırımını desteklemiştir. Önümüzdeki dönemde KGF teminatlı kredi talebinin belirli bir doygunluğa ulaştıktan sonra, kredi kullandırmalarının yıl içinde daha dengeli bir patika izlemesi beklenmektedir.

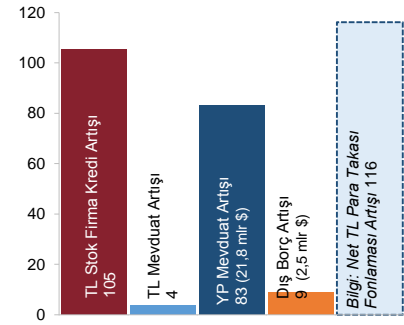
Grafik IV.2.3
Türlerine Göre Ticari Kredi Yıllık Faiz Oranı¹
(KMH ve KK hariç, 4 Haftalık Hareketli Ort., Yüzde)



Not: Büyük firma kredilerinde sıfır faizli krediler hariçtir.

Kaynak: TCMB (Son Veri: 28.04.17)

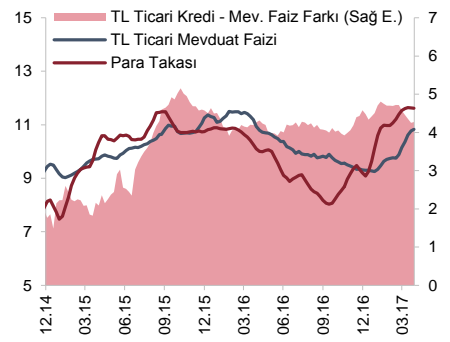
Grafik IV.2.4
Aralık 2016 – Nisan 2017 Dönemi Kredi Kullanımı ve Fonlama Yapısı (Milyar TL)



Not: 30 Aralık 2016 – 28 Nisan 2017 dönemini içermektedir.

Kaynak: TCMB (Son Veri: 28.04.17)

Grafik IV.2.5
Mevduat Faizi ve 3 Aylık Para Takası Faizi
(4 Haftalık Hareketli Ort., Yüzde)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 28.04.17)

IV.3 Kredi Dolarizasyonunun Sürükleyicileri

Özet

Bankaların yabancı para (YP) yükümlülüklerini varlıklarıyla eşleştirme eğilimi kredi dolarizasyonunun arz tarafını beslerken, firmaların doğal korumalarına dayanarak kredi tercihlerinde YP'ye yönelmesi kredi dolarizasyonunun talep tarafını desteklemektedir. Bu özel konuda her iki eğilimin kredi dolarizasyonunu arttırdığı sonucuna ulaşılrken, banka tarafının etkisinin daha güçlü olduğu gözlenmiştir. Banka yükümlülükleri arasında ise yurt dışı YP yükümlülüklerin (tahvil, sendikasyon gibi), YP mevduatlara kıyasla kredi dolarizasyonunu daha güçlü beslediği tespit edilmiştir.

IV.3.1 Giriş

Küresel kriz sonrasında gelişmiş ülke merkez bankalarının genişlemeci politikaları ile oluşan fon akımları, gelişmekte olan ülkelerde kredi dolarizasyonunu önemli ölçüde arttırmıştır.¹ Uzun vadeli ve düşük maliyetli finansmana ulaşım amacıyla YP borçlanma firmalar için cazip olmakla beraber bilhassa kur oynaklığının yüksek olduğu zamanlarda firmaların mali yapılarını olumsuz etkileme riski taşımaktadır.² Nitekim bu olumsuz etkiler finansal sistemin istikrarı açısından önem arz etmektedir.

Bu özel konuda kredi ilişkisinin arz ve talep tarafını oluşturan banka ve firma eğilimlerinin kredi dolarizasyonunu beslemedeki etkisi incelenmiştir. Genel olarak, yerel para birimlerindeki dalgalı seyir ile mevduatların YP'de yoğunlaşması, bankaların yurt dışı fonlara genellikle uluslararası para birimleri (örn. ABD doları, euro) cinsinden erişebilmesi, gelişmekte olan ülke banka yükümlülüklerinde önemli ölçüde dolarizasyona sebep olmaktadır (Hausmann ve diğ. (2001)). Bu yükümlülüklerin tamamıyla yerel para cinsinden kredilendirilmesi, bankaları kur risklerine açık hale getireceğinden, düzenlemelerle

¹ Hake ve diğ. (2014) kredi dolarizasyonu ve sebepleri hakkında detaylı meta analizi sunmaktadır. Honohan (2006) Türkiye için dolarizasyon eğilimlerini ve makro değişkenlerle etkileşimini tartışmaktadır. Türkiye'de kredi dolarizasyonunun güncel mikro verilerle (firma düzeyindeki) dağılımları Hülalagü ve Yalçın (2014)'de betimsel olarak incelenmiştir.

² Barajas ve diğ. (2016) Kolombiya firmalarından oluşan veri setiyle yaptıkları analizde, yüksek YP borçlu firmaların mali yapılarının yerel kurdaki ani devalüasyon dönemlerinde bozulduğu ve yatırım performanslarının önemli ölçüde zayıfladığını göstermektedirler. Bu bozulmanın sadece ufak bir kısmının kurdaki iyileşme ile geri alınabildiğini de ayrıca vurgulamaktadırlar.

sınırlandırılmıştır.¹ Bu sebeple bankalar ancak takas işlemleri ile kur riskine karşı koruma satın aldıktan sonra bu fonları TL'ye çevirerek kredilendirebilmektedir. Alternatif olarak bankalar ellerindeki YP fonları yurt içinde YP cinsinden kredilendirerek (ör. varlık-yükümlülük eşlemesi) kur riskini firmalara transfer edebilmektedir.² Öte yandan, yabancı para gelirleri (ör. ihracat) ile ani kur dalgalanmalarına karşı doğal korumaya sahip firmalar, bilhassa uzun vadeli finansmanda daha düşük maliyetli YP kredileri tercih etmektedir.³ Firmaların doğal korumalarını kullanarak düşük finansman maliyetine ulaşım yönelimi ile bankaların varlık-yükümlülük eşleme eğilimleri kredi dolarizasyonunun talep ve arz taraflarını oluşturmaktadır.

Yapılan analizde firma ve banka davranışlarının her ikisinin de kredi dolarizasyonunu arttırdığı görülmektedir. Etkilerin boyutu incelendiğinde, bankaların varlık-yükümlülük eşleme eğilimi etkisinin daha güçlü olduğu anlaşılmaktadır. Dikkat çekici olan, bahsi geçen eğilimlerin kredi dolarizasyonuna etkisinin doğrusal olmamasıdır. Başka bir deyişle, doğal korumalarının (YP gelirlerinin) artması firma kredi dolarizasyonunu azalan oranda arttırırken, bankaların YP yükümlülüklerindeki artış kredi dolarizasyonunu artan oranda desteklemektedir. Bankaların YP yükümlülüklerinin yapısı incelendiğinde, YP mevduat ve mevduat dışı YP kaynakların kredi dolarizasyonuna etkisinin farklı büyüklükte olduğu kaydedilmiştir. Bulgulara göre, mevduat dışı YP yükümlülükleri oluşturan YP ihraçlar, sendikasyonlar ve seküritizasyonlar önemli ölçüde YP kredilere dönüşürken, görece düşük vade yapısına sahip YP mevduatların kredi dolarizasyonuna etkisinin nispeten daha sınırlı olduğu değerlendirilmektedir.

Çalışmanın sonuçları genel olarak ilgili yazın ile paralellik arz etmektedir. Örneğin, kredi başvuru/kabul-ret verileri ile yaptığı detaylı mikro analizde Brown ve diğerleri (2014), analizlerine konu olan bankanın YP yükümlülüklerinin arttığı dönemlerde YP kredi kabul oranlarını arttırarak varlık-yükümlülük eşlemesi yaptığı sonucuna varmaktadır. Bu bulguları Luca ve Petrova (2008) toplulaştırılmış verilerle yaptığı analiz ile de desteklemektedir. Türkiye verisi kullanılarak

¹ Mevcut düzenlemeler gereği, Türkiye'de yerleşik bankaların net döviz pozisyonu (YP varlık – YP yükümlülük) özsermaye oranı yüzde yirmiyi aşamaz (Kasım 2006 tarih ve 26333 sayılı Resmî Gazete). Bu oran mevcut durumda bu oranın çok altındadır.

² Mevcut düzenlemeler ile Türkiye'de özel kişiler YP kredi kullanamazlar. Sadece, YP geliri olan veya YP geliri olmasa da 5 milyon ABD doları üzeri kredi kullanma kapasitesine sahip büyük firmalar YP kredisi (Nakdi YP) kullanabilmektedir. Bunların dışında az miktarda olsa da döviz geliri olmayan firmalar Dövizle Endeksli Krediler (DEK) kullanılabilir (TCMB 2009/YB-22).

³ Buradaki YP finansman maliyeti, koruma (hedge) maliyetini içermemektedir. Nitekim firmaların YP gelirleri hâlihazırda doğal koruma sağlamaktadır.

yapılan çalışmalardan en dikkat çekici olanları, Alp ve Yalçın (2015) ve Ozsoz ve diğerleri (2015)'dir. Çalışmalardan ilki YP kredilerin sadece talep (firma) tarafını kontrol ederek kredi dolarizasyonunu önemli ölçüde firmaların YP gelirleriyle ilişkilendirirken, sadece arza (bankalara) yoğunlaşan ikinci çalışma ise kredi dolarizasyonunu banka tarafının desteklediği sonucuna varmıştır. Mevcut çalışmamızda talep ve arz tarafı aynı anda ele alınarak, kredi ilişkisinin her iki tarafı da kontrol edilmektedir. Bu bağlamda, Türkiye üzerine yapılan çalışmalar arasında bir ilk olma özelliği taşımaktadır.

IV.3.2 Tahmin Metodolojisi

Tahmin modelinde kredi ilişkisinin her iki tarafını oluşturan, bankaların ve firmaların riskten kaçınarak (risk averse), kararlarında minimum varyans portföy (MVP) tahsis yöntemini benimsediği varsayılmıştır. Bu yöntemin temel dinamikleri Ize ve Levy-Yeyati (2003) tarafından belirlenirken, Luca ve Petrova (2007) detaylı ampirik uygulamasını ortaya koymuştur. Bu çalışmada, Luca ve Petrova (2007)'nin toplulaştırılmış gelişmekte olan ülke verileriyle kurdukları modele, firma ve banka heterojenliği katılarak takip eden model oluşturulmuştur:

$$\left(\frac{YP\ Kredi}{Toplam\ Kredi} \right)_{it} = \alpha' (Firma)_{it-1} + \beta' (Sentetik\ Banka)_{it-1} + \theta' (Kredi\ Portföyü)_{it-1} + f_i + d_t + e_{it}$$

Bağımlı değişken firma i 'nin cari yılın t ayındaki (firma i için tanımlanmış) sentetik bankadaki canlı YP kredilerinin toplam (YP+TL) kredilere oranıdır.¹ Bağımsız değişkenler soldan sağa sırasıyla: Yıllık bilanço ve gelir tablolarından elde edilmiş firma değişkenleri, aynı firmanın t zamanda kredi ilişkisi içerisinde olduğu her bir bankanın toplam kredilerindeki payıyla ağırlıklandırılarak elde edilen sentetik banka aylık bilanço ve gelir tablosu değişkenleri ve son olarak, firma-sentetik banka ilişkisi kapsamındaki aylık kredi portföyünün özellikleri olarak özetlenebilir. Daha detaylı olarak sentetik banka, firma i 'nin t ayında kredi ilişkisinde bulunduğu toplam "J" banka içerisindeki her bir bankanın payının (γ_{ijt}) kendi bilanço ve gelir tablosu kalemleriyle çarpımının toplamı olarak açıklanabilir. Bu sayede her bir firmanın t zamandaki tüm banka ilişkileri (sentetik) bir bankaya indirgenerek analizimizin direkt olarak firma bazlı kredi dolarizasyonu üzerine yoğunlaşması sağlanmıştır.

¹ Yurtdışından aracılık edilen YP kredilerin finansör banka bilgisi elimizde bulunmadığından, analize sadece nakdi YP ve dövizde endeksli krediler dâhil edilmiştir.

$$(Sentetik\ Banka)_{it} = \sum_j \gamma_{ijt} [Banka\ Bilanço]_{ijt}$$

Modelde kullanılan tüm bağımsız değişkenler Tablo IV.3.1'de detaylı olarak sunulmuştur. Firmaların YP kredi talebinde etkili olan doğal koruma "ihracat/toplam satış", bankaların yükümlülük dolarizasyonunu ise "YP yükümlülük/toplam yükümlülük" değişkenleriyle ölçülmüştür. Ayrıca, yükümlülük dolarizasyonu mevduat (YP mevduat/toplam yükümlülük) ile mevduat dışı (mevduat dışı YP yükümlülük/toplam yükümlülük) YP yükümlülük dolarizasyonu olmak üzere iki farklı kısımda incelenmiştir.

Tablo IV.3.1

Bağımsız Değişkenler

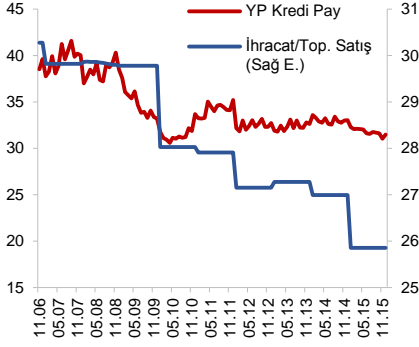
Firma Değişkenleri	Sentetik Banka Değişkenleri	Kredi Portföyü Değişkenleri
Log (Top. Varlıklar)	(w) Log (Top. Varlıklar)	Ana Kredi Konusu
İhracat / Top. Satış	(w) YP Yükümlülük/Top. Yük.	Kredi Konu Adedi
Maddi Duran Var./ Top. Varlıklar	(w) YP Mevduat/Top. Yükümlülük	Orta Vade (12-24 Ay) (5)
Ticari Borçlar/Top. Borçlar	(w) Mevduat Dışı YP Yük. /Top. Yükümlülük	Uzun Vade (24+ Ay)
Top. Borçlar / Top. Varlıklar (1)	(w) Top. Yük./ Top. Varlıklar	
Faiz Karşılama Oranı (FKO) (2)	(w) Kâr/Özsermaye	
	(w) TGA/(TGA+Top. Kredi) (3)	
	Sentetik Banka Sahiplik (4)	
	Ana Finansör Banka Pay	
	Finansör Banka Adedi	

(1) Toplam Borç; mali, ticari ve diğer yükümlülüklerin toplamı. (2) FKO: FAVÖK/Finans Giderleri. (3) Ticari ve tüketici olmak üzere tüm krediler. (4) Sahiplik: Kamu, özel, yabancı, katılım vb. (5) YP ve TL olmak üzere firma iye ait belirli bir tarihteki tüm kredilerin vadesi. (w) Ağırlıkladılmış sentetik banka değişkenleri. Mevduat Dışı YP Yük.: YP Yükümlülükler-YP Mevduatlar.

Bunların yanında, firmaların YP kredi talebini etkileyebilecek faktörler ilgili yazın takip edilerek seçilmiştir. Kısaca bunlar: firma büyüklüğü (toplam varlıkları), firmanın sermaye (yatırım) durumu (maddi duran varlıklarının toplam varlıklardaki payı), banka dışı finans imkânlarına ulaşımı (ticari borçların toplam borçlardaki payı), genel kaldırıcı (toplam borçlar/toplam varlıklar) ve finansal güçlülüğü (faiz karşılama oranı) gibi önemli finansal göstergelerdir. Aynı şekilde (sentetik) bankanın büyüklüğü, kaldırıcı, özsermaye kârlılığı, kredi portföyünde risk alabilirliği (TGA oranı), sahiplik oranları (ör. kamu, özel gibi), sentetik banka toplamına giren banka sayısı ve bu bankalar arasında en büyük paya sahip "ana finansör bankanın (AFB)" payı banka tarafı kontrollerini oluşturmaktadır. Son olarak, kredi portföyünün konusuna göre en çok paya sahip "ana kredi konusu (sektörü) (AKK)" payı, firma i'nin o tarihteki tüm kredi konularının toplam adedi ve kredi portföyünün vade yapısı orta ve uzun vade olarak kontrol edilmiştir.

Grafik IV.3.1

Ortalama Firma İhracat Payı (Yıllık) ve Ortalama YP Kredi Payı (Aylık) (Yüzde)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 12.15)

Modeldeki muhtemel içsellik problemlerini gidermek amacıyla yıllık firma değişkenleri bir yıl, aylık bazdaki (sentetik) banka ve kredi portföyü değişkenleri ise bir ay gecikmeli olarak modele eklenmiştir. Ayrıca firma, AFB, AKK kukla değişkenleri ile tüm makro değişkenlerin etkileri için yıl/ay sabit değişkenleri yanında AKK'nin yıl/ay sabit değişkenleriyle etkileşimi tüm spesifikasyonlarda kontrol edilmiştir. Bunların yanında, sonuçların sağlamlığını test etmek amaçlı farklı spesifikasyonlarda firma ve AFB kukla değişkenleri sabit yıl/ay değişkenleri ile çarpılarak önce firma kesiminin tamamı ve daha sonra banka kesiminin önemli bir kısmı kontrol edilerek ana model tahminindeki olabilecek farklılaşmalara bakılmıştır. Tahmin modelimizin güçsüz sayılabilecek yani, bağımlı değişkeninin akım (yani kredi) yerine stok (bakiye) oluşuna karşın modelde dinamik bir yapının direkt olarak tanımlanamamış olmasıdır. Sonuçlarımızın dinamik etkilere bağımlılığını test etmek amacıyla model aylık yerine çeyreklik ve yıllık olarak da tahmin edilmiştir. Aşağıda sunulan sonuçlar bahsi geçen tüm farklı spesifikasyonlarda önemli ölçüde aynı kalmıştır.

IV.3.3 Veri Seti ve Betimsel İstatistikler

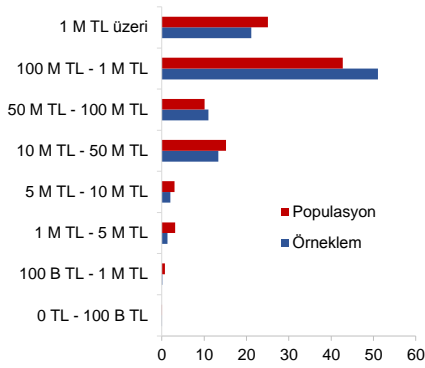
Yıllık firma bilanço ve gelir tabloları TCMB'nin firma veri setinden, banka mali verileri BDDK'dan ve son olarak, firma-banka kredi ilişkisi ise TBB Risk Merkez'inden (TBB RM) elde edilmiştir. Bu özel konu için önem arzeden değişkenlerin betimsel istatistikleri Tablo IV.3.2'de sunulmuştur. Genel olarak örneklem firmalarının kredi dolarizasyon eğilimi zaman içerisinde azalarak, 2015 sonu itibarıyla yüzde 31 seviyesine kadar gerilediği görülmektedir (Grafik IV.3.1). Aynı grafikte, ortalama ihracat payında da benzer bir gerileme göze çarpmaktadır. Her ne kadar 2009 düzenlemeleri¹ ve sonrasında ilişkinin boyutu bir miktar azalmış olsa da zaman içerisinde benzer eğilimleri takip etmesi, kredi dolarizasyonu ile ihracat satış oranı arasındaki güçlü ilişkiyi (yüzde 80 üzeri korelasyon) ortaya koymaktadır.

Örneklemindeki firmaların ortalama büyüklüğünün 96,8 milyon TL olduğu dikkate alındığında, büyük firmalar tarafına bir yanlılık olduğu açıktır. Bu durum, her ne kadar örnekleminin bilhassa

küçük firmaları temsil kabiliyetinin düşük olduğunu gösterse de YP kredilerinin mevcut düzenlemeler ile büyük firmalarda yoğunlaştığı göz

Grafik IV.3.2

2015 Aralık Ayı İtibarıyla YP Kredilerin Montan Kırılımı (Yüzde)



Kaynak: TBB Risk Merkezi, TCMB

¹ Haziran 2009 tarihli ve 27260 sayılı Bakanlar Kurulu kararıyla, YP geliri olmayan firmalara bir yıldan uzun vadeli ve 5 milyon ABD doları ve üzeri olma şartıyla kredi açılmasına izin verilmiştir. Bu karar uyarınca bilhassa alt ve üst yapı projelerinin finansmanında YP kredilerin daha aktif kullanıldığı değerlendirilmektedir. Dolayısıyla ihracat gelirleriyle YP borçlanma arasındaki korelasyon bir miktar zayıflamaktadır.

önünde bulundurulduğunda, bu yanlılığın sonuçlara etkisinin sınırlı olacağı değerlendirilmektedir. Grafik IV.3.2'de TBB RM verileri (popülasyon) ile örneklemimizin 2015 yılı Aralık ayı için YP kredilerinin montan bazlı dağılımları karşılaştırılmaktadır. Grafiğe göre bilhassa 5 milyon ve üzeri bakiyelerde örneklem ile popülasyon arasındaki fark minimal düzeydedir.¹

Benzer şekilde bankaların YP yükümlülüklerinin toplam yükümlülüklerdeki payı ile kredi dolarizasyonu ilişkisi Grafik IV.3.3 sunulmuştur. Her ne kadar 2013 yılı ve sonrası ilişkide bir miktar kopma söz konusu olsa da genel olarak pozitif bir ilişki görülmektedir. 2013 öncesi veride korelasyon yüzde 60 civarında iken, 2013 sonrası bu ilişki negatif olarak gelişmiştir. Bankaların farklı YP fonlarının (YP mevduat, sendikasyon, vb.) toplam yükümlülük paylarına bakıldığında, mevduat dışı YP fonların kredi dolarizasyonu ile görece güçlü korelasyonu göze çarpmaktadır (Grafik IV.3.4). Nitekim YP mevduatlar daha istikrarlı bir seyir izlerken, son dönemde mevduat dışı YP yükümlülükler banka yükümlülüklerindeki payını önemli ölçüde arttırmıştır.

Tablo IV.3.2
Betimsel İstatistikler

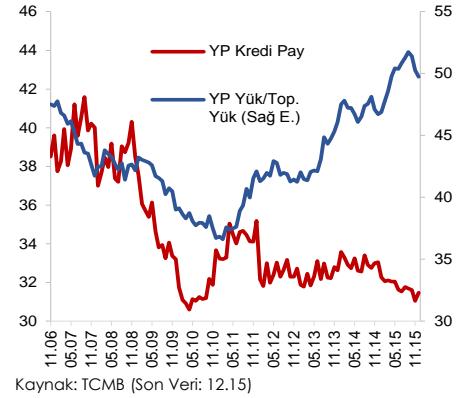
Değişkenler	Gözlem Sayısı	Ortalama	Std. Sapma
Bağımlı Değişken (Aylık)			
YP Kredi/Toplam Kredi	1.105.951	0,34	0,42
Firma Bağımsız Değişkenleri (Yıllık)			
Toplam Varlık	101.137	96.800.000	575.000.000
İhracat / Top. Satış	99.885	0,15	0,27
Sentelek Banka Bağımsız Değişkenleri (Aylık)			
(w) Toplam Varlık	1.105.951	85.200.000	56.300.000
(w) YP Yükümlülük/Top. Yük.	1.105.951	0,43	0,08
(w) YP Mevduat/Top. Yük.	1.105.951	0,25	0,05
(w) Mevduat Dışı YP Yük./Top. Yük.	1.105.951	0,18	0,09

IV.3.4 Ampirik Bulgular

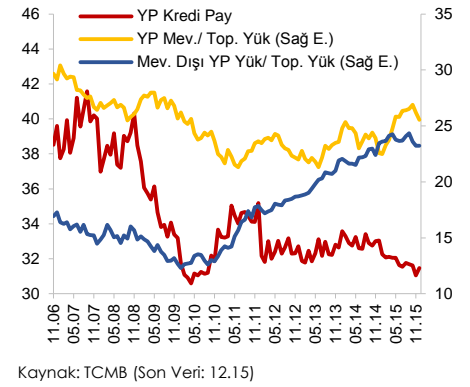
Önemli ampirik bulguların özeti Tablo IV.3.3'de sunulmuştur. Bulgular kredi dolarizasyonun artmasında gerek firmaların doğal koruma pozisyonlarını kullanmak istemelerinin ve gerekse bankaların varlık-yükümlülük eşleme eğilimlerinin açık şekilde etkili olduğu görülmektedir (Tablo IV.3.3, sütunlar (1) ve (2)). Tahminlere göre, firmaların ihracat/satış oranındaki bir standart sapmalı (0.27) artış aylık bazda firma kredi dolarizasyonunda ortalama yüzde 1,3 puanlık bir artış getirirken, banka tarafı için (YP yükümlülük payındaki) aynı artışın kredi dolarizasyonuna etkisi yüzde 2 puan olarak gerçekleşmektedir. Standartlaştırılmış katsayı tahminleri karşılaştırıldığında kredi

¹ YP kredilerin büyük firmalarda yoğunlaşması ile ilgili detaylı bilgi için bakınız: Finansal İstikrar Raporu Mayıs ve Kasım 2016.

Grafik IV.3.3
Bankaların Ortalama YP Yükümlülük Payı ve Ortalama Firma YP Kredi Payı (Yüzde)



Grafik IV.3.4
Bankaların Toplam Yükümlülüklerinde YP Fonların Payları ve Ortalama Firma YP Kredi Payı (Yüzde)



dolarizasyonunun gelişiminde bankaların eğilimlerinin firmalarınkine kıyasla daha güçlü olduğu ortaya çıkmaktadır.

Bankaların YP bazlı çekirdek fon kaynağı, YP mevduatlar, dikkate alındığında toplam yükümlülüklerdeki YP mevduat payındaki bir standart sapmalı artışın kredi dolarizasyonuna etkisi yüzde 1 puan olarak gerçekleşirken, mevduat dışı YP yükümlülükler için bu etki ortalamada yüzde 2,2 puan olarak tahmin edilmiştir. Bu bulgular, YP mevduatlardaki gelişime karşılık bankaların yurt dışından tahvil ihracı, sendikasyon veya seküritizasyon ile getirdikleri YP fonların yurt içinde kredi dolarizasyonunu daha güçlü beslediğini ortaya koymaktadır. Bu durum, genel olarak bu fonların YP mevduatlara kıyasla daha uzun vade yapısına sahip olması sonucu YP kredi fonlamasında tercih edilmesi olarak açıklanabilir.

Tablo IV.3.3

Katsayı Tahminleri, Bağımlı Değişken: YP Krediler/Toplam Krediler

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Tüm	Tüm	Tüm	Tüm	En Az Bir & İmalat	En Az Bir & İmalat
İhracat / Top. Satış	0,0497*** (0,0109)	0,0497*** (0,0109)	0,127*** (0,0281)	0,127*** (0,0281)	0,0742*** (0,0148)	0,0741*** (0,0148)
(İhracat / Top. Satış) ²			-0,0919*** (0,0314)	-0,0925*** (0,0314)		
(w) YP Yükümlülük/Top. Yük.	0,249*** (0,0249)		0,0505 (0,0784)		0,367*** (0,0428)	
(w) (YP Yükümlülük/Top. Yük.) ²			0,206** (0,0811)			
(w) YP Mevduat/Top. Yük.		0,224*** (0,0385)		0,100 (0,162)		0,304*** (0,0722)
(w) (YP Mevduat/Top. Yük.) ²				0,263 (0,303)		
(w) Mevduat Dışı YP Yük/Top. Yük.		0,253*** (0,0263)		0,152*** (0,0444)		0,371*** (0,0434)
(w) (Mevduat Dışı YP Yük/Top. Yük.) ²				0,130** (0,0616)		
Diğer Firma Değişkenleri	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Diğer (w) Banka Değişkenleri	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Diğer Kredi Portföy Değişkenleri	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Gözlem Sayısı	791.866	791.866	791.866	791.866	300.277	300.277
R ²	0,841	0,841	0,841	0,841	0,781	0,781

Parentez içerisindeki değerler sağlam (kümelenmiş) standart sapmalar, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. (1) Firma değişkenleri 12 ay ve banka değişkenleri ise 1 ay geçiktirilmiş olarak kontrol edildi. (2) Değişkenlerin karelerinin eklendiği modellerde kareleri ile kendileri birlikte istatistikî olarak tüm konvansiyonel kritik değerlerde anlamlıdır. En Az Bir: Örneklem süresince en az bir kez YP kredi kullanmış firmalar. İmalat: Ana kredi konusu imalat sektörü. (w): Ağırlanmış sentetik banka değişkeni. Mevduat Dışı YP Yük: YP Yükümlülükler-YP Mevduatlar. Firma, ana finansör banka, ana kredi konusu, tarih ve ana kredi konusuzaman sabit değişkenleri her bir tahminde kontrol edilmiştir.

Tablo IV.3.3'ün (3) ve (4) sütunlarında tahminlerimize doğrusal olmayan değişkenler ekleyerek yukarıda bahsedilen etkilerin başlangıç seviyelerine göre artış ya da azalış oranları incelenmiştir. Sonuçlara göre, firma tarafındaki doğal korumanın YP borçlanmaya etkisi azalan oranda artarken banka tarafında tersi gözlenmektedir. Kısaca firmalar, ihracat gelirleriyle elde ettikleri doğal koruma pozisyonunu kullanarak YP borçlanmayı tercih etseler de ihracat

seviyeleri arttıkça bu eğilim zayıflamaktadır. Genel eğilimdeki bu farklılaşma, firmaların yurt içi üretim faaliyetlerini devam ettirmek, kısa vadeli finansman sağlamak gibi sebeplerle TL finansmana ihtiyaç duymasının sonucu olarak değerlendirilmektedir. Bankalar tarafında ise varlık-yükümlülük eşleme eğiliminin dolarizasyona etkisi genel olarak artan oranda ilerlemektedir. Farklı bir ifadeyle, toplam yükümlülüklerdeki YP payının artışı kredi dolarizasyonunu artan oranda desteklemektedir. YP yükümlülükler içerisindeki mevduat dışı YP kaynaklardaki artışın kredi dolarizasyonundaki arttırıcı etkisi YP mevduatlardaki artışın etkisine oranla daha hızlı gerçekleşmektedir. Özetle, mevduat dışı YP yükümlülüklerin yüksek olduğu durumlarda bankaların elde ettikleri ilave yurtdışı YP kaynakları kredilendirme (varlık-yükümlülük eşleme) eğilimleri daha şiddetli gerçekleşmektedir.

Analizden çıkan başka önemli bir sonuç da firma ve banka eğilimlerinin, ülke ihracatının neredeyse tamamını elinde bulunduran, imalat sanayiinde daha güçlü olmasıdır¹ (Tablo IV.3.3, sütunlar (5) ve (6)). Nitekim ana kredi konusu baz alınarak sadece imalat sanayii ana konusu ile kredi kullanmış firmalarla yapılan tahminlerde banka ve firma eğilimlerini ölçen değişken katsayı tahminleri önemli ölçüde artış göstermektedir. Bir standart sapmalık artışın kredi dolarizasyonuna etkisi firma doğal koruması için yüzde 2 puana ulaşırken, banka YP yükümlülüklerindeki benzer bir artışın etkisi yaklaşık yüzde 3 puan olarak gerçekleşmiştir. Yukarıdaki bulguları destekleyici olarak, mevduat dışı YP yükümlülüklerdeki bir standart sapmalık artışın kredi dolarizasyonuna etkisi yüzde 3,2 puan iken, YP mevduatlardaki benzer bir artışın etkisi yüzde 1,4 puan olarak tahmin edilmiştir.

Gözlenemeyen faktörlerin banka ve firma davranışlarını etkileyerek içsellik oluşturmalarına karşı bulguların sağlamlığı farklı spesifikasyonlarla test edilmiştir. Dönemsel olarak gerek firmaları ve gerekse bankaları aynı şekilde etkileyen (ör. belirsizlik, para politikası ve finansal şartlardaki sıkılaşma/genişleme gibi) makro trendler, zaman sabit değişkenleri ile tüm spesifikasyonlarda halihazırda kontrol edilmiştir. Bunun yanında, firma kukla değişkenleri ile zaman sabit değişkenlerinin etkileşimi kullanılarak, firma tarafını etkileyen gözlenebilir veya gözlenemez tüm faktörler kontrol edilmiştir. Böyle detaylı bir spesifikasyonda dahi banka bağımsız değişkenlerinin katsayı tahminlerinde önemli bir farklılaşma kaydedilmemiştir. Benzer bir yaklaşım ile banka tarafı ana finansör bankanın kukla değişkeni ile

¹Sektörel kısıtlama ana finansman konusu üzerinden yapılmıştır.

zaman sabit değişkenlerinin etkileşimi üzerinden kontrol edilmiştir. Bu spesifikasyonda da firma tarafı katsayı tahminleri büyük oranda aynı kalmıştır. Son olarak tahminler dinamik etkilerden arındırmak amaçlı (aylık olan banka değişkenleri yerine) çeyreklik ve yıllık bazda tekrarlanmıştır. Sonuçlar büyük ölçüde benzer gerçekleşmiştir.

IV.3.5 Sonuçlar ve Değerlendirme

Bu çalışmada firma ve banka davranışlarının kredi dolarizasyonu üzerindeki etkisi incelenmiştir. Bankalar YP yükümlülüklerini varlıklarıyla eşleştirerek kur riskine maruziyetlerini azaltma eğilimindeyken firmalar doğal koruma pozisyonlarını kullanarak düşük maliyetli ve uzun vadeli YP kredilere yönelme eğilimindedir. Yapılan analizde banka ve firmaların bu eğilimlerinin kredi dolarizasyonunu önemli oranda beslediği sonucuna ulaşılmıştır. Eğilimler karşılaştırıldığında bankaların varlık-yükümlülük eşleme davranışlarının kredi dolarizasyonunu daha güçlü beslediği görülmektedir. Bankaların çekirdek yükümlülüklerini oluşturan YP mevduatların kredi dolarizasyonuna etkisi diğer yurt dışı kaynaklı (ihraçlar, sendikasyon ve seküritizasyon gibi) YP fonlara nispeten daha sınırlı olduğu görülmektedir.

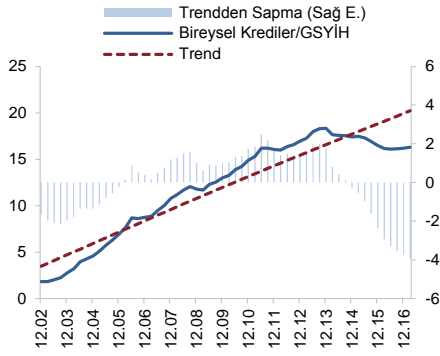
Kaynakça

- Alp, Bengü ve Yalçın, C (2015). Türkiye'de Şirketlerin Borç Dolarizasyonu ve Büyüme Performansı. Ç. Tebliği, TCMB 15/01.
- Barajas, Adolfo; Restrepo, Sergio; Steiner, Roberto; Medellín, Juan Camilo ve Pabón, César (2016). Balance Sheet Effects in Colombian Non-Financial Firms.
- Hake, Mariya ve Lopez-Vicente, Fernando & Molina, Luis (2014). Do the Drivers of Loan Dollarization Differ between CESEE and Latin America? A Meta-Analysis. Focus on European Economic Integration, Oesterreichische Nationalbank .
- Honohan, P (2006). Dollarization: Consequences and Policy Options, Prepared for the Central Bank of Turkey 75th Anniversary C.
- Hülagü, T ve Yalçın, C (2014). Türkiye'de Firmaların Yabancı Para Borçluluğu ve Kur Riskine İlişkin Mikro Değerlendirmeler. TCMB Ekonomi Notu 13/25.
- Luca, Alina ve Petrova, Iva, (2008). What drives credit dollarization in transition economies? Journal of Banking & Finance, Elsevier, 32(5), 858-869.

- Ozsoz, Emre; Rengifo, Erick W. ve Kutan, Ali, (2015). Foreign Currency Lending and Banking System Stability: New Evidence from Turkey, *Central Bank Review*, 15, Sayı 2.
- Brown, Martin; Karolin Kirschenmann ve Steven Ongena, (2014). Bank Funding, Securitization, and Loan Terms: Evidence from Foreign Currency Lending. *Journal of Money, Credit and Banking*, Blackwell Publishing, Sayı 46(7).
- Ize, Alain ve Levy Yeyati, Eduardo, (2003). Financial dollarization, *Journal of International Economics*, 59, Sayı 2, 323-347.
- Hausmann, R.; U. Panizza, ve E. Stein (2001). Why Do Countries Float the Way They Float? *Journal of Development Economics*, 66:2, 387-414.

Grafik IV.4.1

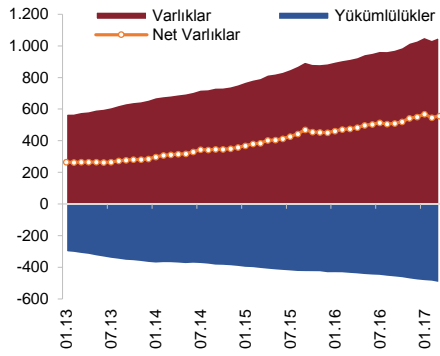
Bireysel Kredi/GSYİH ve Trendden Sapması (Yüzde)

Not: HP filtre yöntemi kullanılmıştır ($\lambda=400.000$).

Kaynak: TCMB (Son Veri: 03.17)

Grafik IV.4.2

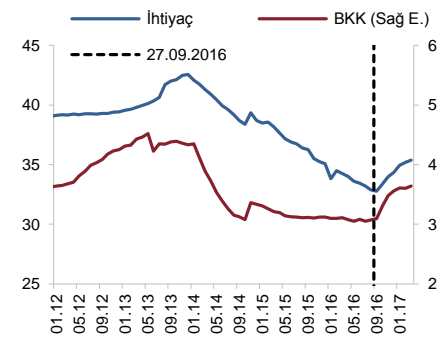
Hanehalkı Finansal Varlık ve Yükümlülükleri (Milyar TL)



Kaynak: BDDK, MKK, TCMB, TOKİ, SPK (Son Veri: 03.17)

Grafik IV.4.3

İhtiyaç Kredisi ve BKK'nın Ortalama Vadesi (Stok, Ay)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 03.17)

IV.4 Bireysel Kredilere Yönelik Düzenlemelerin Etkileri

Hanehalkının basiretli borçlanma eğilimi korunarak, son dönemde makroihtiyati alanda standartlar bir miktar gevşetilmiştir (Grafik IV.4.1 ve IV.4.2). 27 Eylül 2016 tarihinden itibaren bireysel kredi kartında genel taksit sınırı 12 aya yükseltilirken, ihtiyaç kredisinde azami vade 48 aya çıkarılmış, yeniden yapılandırılan ihtiyaç kredisi ve bireysel kredi kartı borçları için 72 aya kadar vade ile yapılandırma imkanı tanınmıştır. Konut kredisinde kredi değer oranı bir miktar yukarı çekilmiştir. Ayrıca bu dönemde bireysel kredilere uygulanan genel karşılık oranları indirilmiştir. Bu çalışmada, 27 Eylül 2016 tarihinden itibaren makroihtiyati politikalarda yapılan değişiklikler ve bu değişikliklerin bireysel kredilere etkileri incelenecektir.

IV.4.1 İhtiyaç Kredisi Vadeleri ile Bireysel Kredi Kartı (BKK) Taksit Sayısı Sınırlamasına İlişkin Düzenlemeler

2013 yılı sonundan itibaren en fazla 36 ay vade ile kullanılan ihtiyaç kredisinde, vade sınırı 27 Eylül 2016 tarihinde 48 aya çıkarılmıştır (Tablo IV.4.1). Bu tarihten itibaren ihtiyaç kredisi bakiyesinin ağırlıklı ortalama vadesinin yükselişe geçtiği görülmektedir (Grafik IV.4.3). Düzenleme sonrası dönemde kullanımların yaklaşık yüzde 75'inin 36 aydan daha uzun vadeli olduğu görülmektedir. Vadelerin uzamasında, ihtiyaç kredilerinde 72 aydan daha uzun vadeli yapılandırma imkânının da etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Tablo IV.4.1

Tüketici Kredisi Vade Sınırlaması (Ay)

Kredi Türü	Yürürlük Tarihi İtibarıyla			
	Önceki Dönem	31.12.2013	25.11.2015	27.09.2016
İhtiyaç Kredileri (Genel)	Sınırsız	36	36	48
-Eğitim ve öğrenim ücretinin finansmanı amacıyla kullanılan	Sınırsız	36	Sınırsız	Sınırsız
-Konut tadilatı kapsamında konutun bütünleyici parçası niteliğini haiz olacak şekilde mal veya hizmet alımı amacıyla kullanılan	Sınırsız	36	Sınırsız	Sınırsız
Taahhüt Kredileri	Sınırsız	48	48	48
Konut Kredileri	Sınırsız	Sınırsız	Sınırsız	Sınırsız

Kaynak: TCMB

Bireysel kredi kartında (BKK) genel taksitlendirme süresi 9 aydan 12 aya çıkarılırken, beyaz eşya, mobilya ve eğitim harcamalarında 12, kuyum harcamalarında 4 aylık sınır korunmuştur. Elektronik eşya ve bilgisayar alımında ise önceki düzenlemede 9 ay olan taksit sınırı 6 aya indirilmiştir. Havayolları, seyahat acenteleri, taşımacılık, konaklama, sağlık harcamaları ve vergi ödemelerinde ise 9 aylık mevcut sınır korunmuştur. Telekomünikasyon, yemek, gıda, alkol, akaryakıt harcamalarında taksit yasağı sürerken, yeni düzenlemede yurt dışındaki harcamalar ile kozmetik alımları da taksitlendirilemeyecek harcamalar olarak sınıflandırılmıştır (Tablo IV.4.2). Cari işlemler dengesine katkı sağlayacak, tüketim ile finansman sürelerinin uyumunu gözetilen sektörel taksit sınırlamaları, dengeli bir tüketim artışını hedeflemektedir.

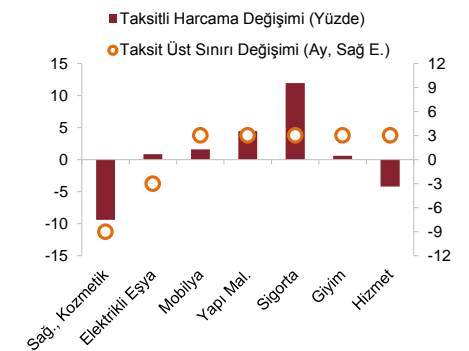
Tablo IV.4.2
BKK Taksit Sınırlaması
(Ay)

Kullanım Tipi	Yürürlük Tarihi İtibarıyla	Yürürlük Tarihi İtibarıyla				
		Önceki Dönem	01.02.2014	13.05.2014	22.10.2014	25.11.2015
Mal ve hizmet alımları ile nakit çekimler	Sınırsız	9	9	9	9	12
Somut bir mal veya hizmeti içermeyen ürün alımları	Sınırsız	9	-	-	-	-
Telekomünikasyon, yemek, gıda, akaryakıt	Sınırsız	-	-	-	-	-
Kuyum harcamaları	Sınırsız	-	-	4	4	4
Beyaz eşya, mobilya, eğitim ve öğrenim	Sınırsız	9	9	9	12	12
Elektronik eşya ve bilgisayar alımları	Sınırsız	9	9	9	9	6
Havayolları, seyahat acenteleri, taşımacılık, konaklama, sağlık ve sosyal hizmetler, sağlık ürünü alımları, kulüp ve demeklere yapılan ödemeler, vergi ödemeleri	Sınırsız	9	9	9	9	9
Doğrudan pazarlama ile ilgili harcamalar, yurt dışında yapılan harcamalar ve alkollü içecek, kozmetik, ofis malzemesi harcamaları	Sınırsız	9	9	9	9	-

Kaynak: TCMB

Kredi kartı taksit üst sınırına ilişkin düzenlemenin kredi kartı ile yapılan taksitli harcamaları genel olarak beklenen doğrultuda etkilediği gözlenmiştir. 2016 yılı Eylül ayı sonrasında kredi kartı ile yapılan taksitli harcamalar taksit sınırı yükseltilen ya da değiştirilmeyen sektörlerde artarken, taksit sınırı düşürülen sektörlerde azalmıştır. 2017 yılı Şubat ayında toplam taksitli kredi kartı harcamalarının yüzde 55'i, son düzenleme ile taksitlendirme üst sınırı artırılan sektörlerden kaynaklanmıştır. Kredi kartı ile yapılan taksitli harcamalarda görülen artışa mobilya, yapı malzemeleri ve sigorta sektörleri önemli düzeyde katkı sağlamıştır. Hizmet sektöründe kredi kartı ile yapılan taksitli alışverişlerde taksit sınırı 3 ay artırılmasına karşın, bu sektörün taksitli harcama tutarlarında önemli bir artış gözlenmemiştir. Diğer yandan taksit sayısı üst sınırı düşürülen kozmetik

Grafik IV.4.4
Kredi Kartı Taksit Üst Sınırı ve Taksitli Harcamaların Sektör Değişimi (Eylül 2016-Şubat 2017 Dönemi)

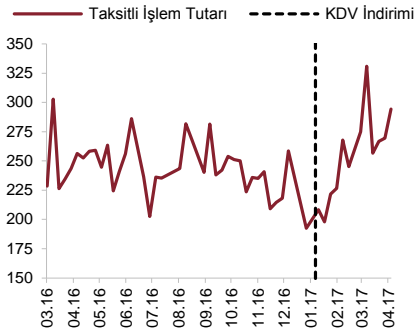


Not: Toplam kredi kartı bakiyesinin yaklaşık yüzde 80'ini bireysel kredi kartı oluşturmaktadır. Harcama değişimi yıllıklandırılmış harcamaların değişimini ifade etmektedir. Taksit sınırındaki pozitif (negatif) değişim taksit üst sınırında artış (azalış) anlamına gelmektedir.

Kaynak: BKM

Grafik IV.4.5

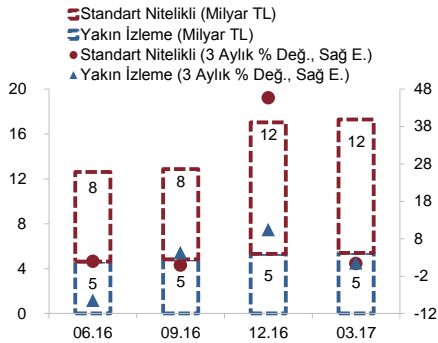
Mobilya ve Dekorasyon Sektörü Kredi Kartı Taksitli İşlem Tutarı (Milyon TL)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 28.04.17)

Grafik IV.4.6

Canlı Kredilerde İzlenen Yeniden Yapılandırılmış Bireysel Krediler

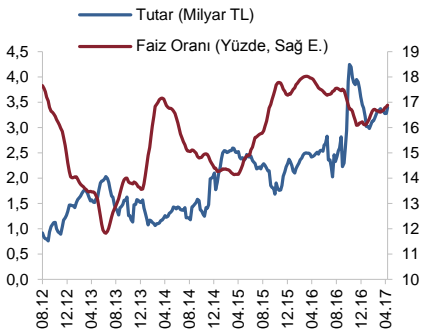


Not: Bireysel kredilerin yüzde 97'sini temsil eden 14 banka verisidir.

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporları

Grafik IV.4.7

İhtiyaç Kredisi Kullanımları ve Faiz Oranları (4 Haftalık Ort., Akım, Milyar TL, Yüzde)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 28.04.17)

sektöründe taksitli harcamalar önemli düzeyde gerilemiştir (Grafik IV.4.4).

2017 yılı Şubat ayı başında beyaz eşya satışlarında ÖTV'nin kaldırılması, mobilya satışlarında ise KDV oranının indirilmesi kartlı satışlara olumlu yansımıştır. Düzenleme sonrasındaki haftalarda mobilya sektöründe kredi kartı ile yapılan taksitli harcamalarda bir miktar hareketlenme gözlenmektedir (Grafik IV.4.5).

IV.4.2 İhtiyaç Kredisi ve Bireysel Kredi Kartı Borçlarında Yeniden Yapılandırma İmkânı

2016 yılının Eylül ayında, bu tarihten önce kullanılan ihtiyaç kredisi ve BKK borçlarının azami 72 ay vade ile yeniden yapılandırılmasına imkân tanınmıştır. 2016 yılının son çeyreğinde bireysel kredilerde yapılandırmaların arttığı gözlenmiştir. Artışın büyük ölçüde standart nitelikli kredilerden kaynaklanması, yapılandırmaların ödeme sorunlarından ziyade, borç servisinin rahatlatılmasına yönelik vade uzatımı amaçlı olduğuna işaret etmektedir (Grafik IV.4.6).

Yeniden yapılandırmaların ihtiyaç kredisi stok bakiyesi üzerinde bir yansımalarının olması beklenmemesine karşın, akım kullanımlarında önemli bir etkisi olmuştur. Finansal koşulların ılımlı seyretmesinin de katkısı ile ihtiyaç kredisi kullanımları 2016 yılının son çeyreğinde belirgin bir canlanma göstermiştir (Grafik IV.4.7).

IV.4.3 Konut Kredisi Kredi Değer Oranı Azami Sınırının Yükseltilmesi

Kredi tutarının, teminat olarak alınan konutun değerine oranının (KDO) üst sınırı yüzde 75'ten yüzde 80'e çıkarılarak, konut alımında krediyle finansman imkânı genişletilmiştir. Fiilen uygulanan ortalama KDO'nun 2010 yılında getirilen yüzde 75 düzeyindeki üst sınırın oldukça altında, yüzde 55-60 seviyelerinde gerçekleşmesi, üst sınırdaki değişikliğin sektörün geneli üzerindeki etkisinin sınırlı kalabileceğine işaret etmektedir. Ancak konut finansmanına yönelik kredi talebinin homojen olduğunu varsaymak da gerçekçi olmayacaktır. Bazı müşteriler yüksek oranda peşin ödeme yaparken, bazı müşteriler yasal üst sınır seviyesinde kredi kullanmayı tercih edebilmekte ya da buna ihtiyaç duyabilmektedir. Dolayısıyla, diğer

koşullar sabitken, KDO üst sınırının bir miktar yükseltilmesinin, kredili finansman eğilimi olarak değerlendirilebilecek fiili KDO'yu sınırlı da olsa artıracığı öngörülebilir. Nitekim yeni düzenlemenin yürürlükte olduğu son dönemde, bu oranda istikrarlı bir artış izlenmiştir. Bu dönemde kayda değer ölçüde gerileyen faiz oranlarının da fiili KDO artışında belirleyici bir rol oynayarak, düzenlemenin etkisini artırdığı söylenebilir (Grafik IV.4.8).

2016 yılı Ağustos ayında bazı büyük gayrimenkul şirketleri ile başlayan, ardından sektörün geneline ve bankalara yayılan konut kredisi faiz indirimleri ile Eylül ayında konut satışlarında KDV indirimi, konut piyasası açısından 2016 yılının ikinci yarısının yılın ilk yarısına göre olumlu bir seyir izlemesinde etkili olmuştur (Grafik IV.4.9). Kampanyalar kredili konut satın alımını daha cazip hale getirerek, konut piyasasını talep kanalı üzerinden desteklemiş, konut satışları özellikle ipotekli satışların katkısı ile 2016 yılı ilk yarısının oldukça üzerinde bir performans sergilemiştir. Konut kredisi faizlerinin 2016 yılının ikinci yarısındaki ılımlı seyri bankaların konut kredisi kullandırmalarının artmasını sağlamıştır.

IV.4.4 Genel Karşılık Oranlarının İndirilmesi

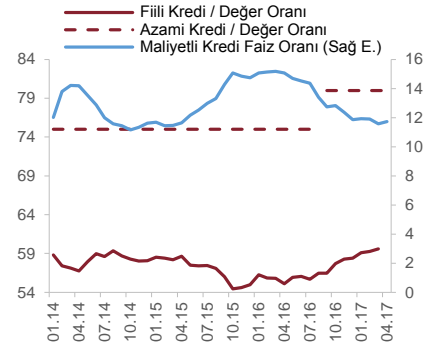
Konut dışındaki tüketici kredileri için bankaların kredi kompozisyonları ile bireysel kredi TGA oranına bağlı olarak 4 kat genel karşılık ayrılması uygulaması, 2016 yılı Eylül ayında sonlandırılmıştır. Genel karşılık oranı, bankaların kredi kompozisyonu ve TGA oranlarından bağımsız olarak standart nitelikli tüketici kredileri için yüzde 1, yakın izlemedeki tüketici kredileri için yüzde 2 seviyesinde belirlenmiştir (Tablo IV.4.3). Genel karşılıkların düşürülmesine karşın, uygulamada bankaların ihtiyatlı karşılık politikası izlemeye devam ettikleri gözlenmektedir.

Tablo IV.4.3
Tüketici Kredileri için Genel Karşılık Oranları
(Yüzde)

		Tüketici Kredileri		Taahhüt ve Konut Dışındaki Tüketici Kredileri*	
		Standart Nitelikli	Yakın İzlemede	Standart Nitelikli	Yakın İzlemede
27 Eylül 2016 öncesi	Yapılandırılmamış	1	2	4	8
	Yapılandırılmış	5	10	5	10
27 Eylül 2016 ve sonrası		1	2	1	2
01 Ocak 2018 sonrası (TFRS 9'a Geçmeyen Bankalar)		1,5	3	1,5	3

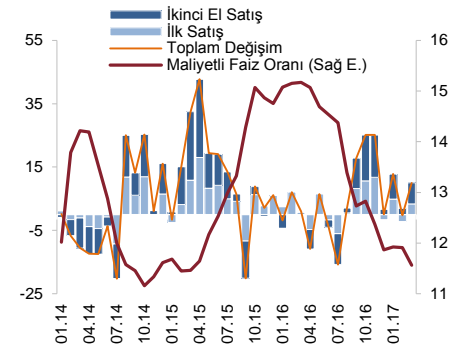
*Konut dışındaki tüketici kredilerinin kredi içindeki payı yüzde 25'i aşan ya da bu kredilerin TGA oranı yüzde 8'i aşan bankaların bu kredileri için geçerli oran.
Kaynak: TCMB

Grafik IV.4.8
Konut Kredisi Kredi / Değer Oranı Gelişimi
(Yüzde)



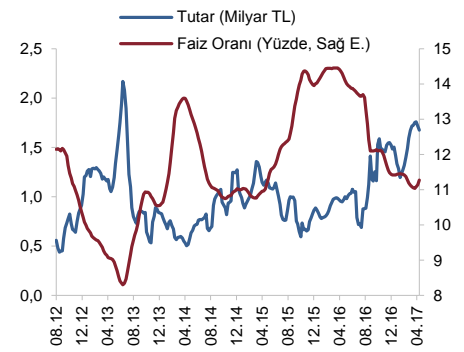
Kaynak: TCMB

Grafik IV.4.9
Konut Satışlarının Yıllık Değişimine Katkıları
(Yüzde)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 03.17)

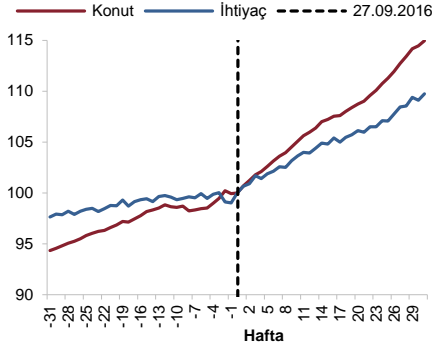
Grafik IV.4.10
Konut Kredisi Kullanımları ve Faiz Oranları
(4 Haftalık Ortalama, Akım)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 28.04.17)

IV.4.5 Sonuç ve Değerlendirme

Grafik IV.4.11
Konut ve İhtiyaç Kredi Gelişimi
(Endekslenmiş, Eylül 2016=100)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 28.04.17)

2016 yılının son çeyreğinden itibaren makroihtiyati düzenlemeleri de içeren kapsamlı adımlar, ekonomik büyümeyi desteklemiş, bankaların aktif kalitesi görünümüne olumlu katkı sağlamıştır. 2016 yılı Eylül ayı sonrasında bireysel kredi büyüme eğilimi konut ve ihtiyaç kredisi kaynaklı olarak güçlenmiştir (Grafik IV.4.11). İhtiyaç kredisi ve BKK'ya yönelik vade düzenlemelerinin, kredi müşterilerine borç vadelerini uzatarak borç servisini rahatlabileme imkânı tanıdığı değerlendirilmektedir. Diğer yandan, konut kredisi faizlerinin ılımlı seyri ve KDO üst sınırının artırılması konut alımında kredili finansman eğilimini artırmıştır. Bu gelişmelerin katkısı ile konut kredileri, bireysel kredi büyüme eğiliminde temel belirleyicilerden biri olmuştur.

IV.5 Banka Bazlı Faktörlerin Aktarım Mekanizması Üzerindeki Etkileri

Özet

Bu özel konuda, para politikası faizinin ticari kredi faizlerine geçişkenliğinin bankalar arasında ne derece farklılaştığı çalışılmaktadır. Kredi faizlerini etkileyen firma özellikleri ve talep yönlü faktörler kontrol edilerek, arz yönlü etkiye odaklanılmıştır. Sonuçlar, gelişmiş ülkelere dair literatürle uyumlu olarak, sermaye rasyosu yüksek veya görece likit bankaların faiz artışını daha sınırlı yansıttıklarını göstermektedir. Ek olarak, çekirdek dışı yabancı para yükümlülükleri görece yüksek bankaların faiz artışını daha sınırlı yansıttıkları görülmektedir. Bu çerçevede, küresel likidite çevrimlerinin faiz aktarımı üzerindeki olası etkilerine ışık tutulmuştur.

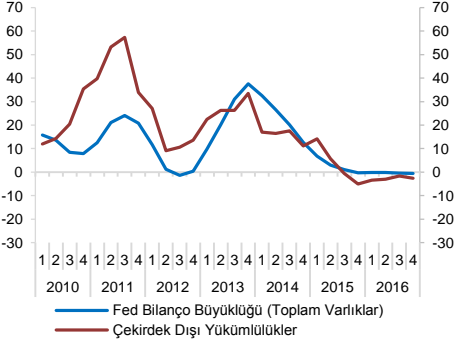
IV.5.1 Giriş

Para politikası faizleri, gösterge niteliği ile bankaların fon maliyetlerini doğrudan veya dolaylı olarak etkileyerek ticari kredi faizleri üzerinde etkili olabilmektedir. Bu etki, dolaylı olarak toplam talep, ekonomik aktivite veya enflasyon gibi makroekonomik büyüklüklere yansımaktadır. Bu bağlamda, gerek politika yapıcılarını gerekse piyasa oyuncuları açısından para politikasının kredi faizleri üzerindeki etkisini analiz etmek önem arz etmektedir.

Ticari kredi faizlerinin belirleyicileri tanım olarak talep (firma) ve arz (banka) yönlüdür. Firma özellikleri (ör. firmanın büyüklüğü, kaldıraç oranı, ipotek edilebilir sabit varlıkları, bankalar ile süregelen kredi ilişkisi, kredi ihtiyacı, vs.) kredi faizleri üzerinde etkili olduğu gibi banka özellikleri ve bankaların kredi arzı davranışları da önemli olabilmektedir. Ayrıca, genel ekonomik aktivite, enflasyon gibi makroekonomik değişkenler de kredi faizlerine yansiyabilmektedir. Para politikasının firma/banka özellikleri ve makroekonomik göstergeler üzerinde etkili olduğu düşünüldüğünde, para politikası faizlerinin kredi faizlerine "gözlemlenen" yansımaya derecesi, birçok etkiyi içerisinde barındırmaktadır. Bu açıdan, talep yönlü etkilerden veya para politikasının dolaylı etkilerinden bağımsız olarak, para politikası faizleri değiştiğinde, bankaların fon maliyetlerindeki değişim sonucu kredi faizlerini nasıl değiştirdiğini tanımlamak (identification) kolay değildir. Doğru bir tanı için iki gözlem ön plana çıkmaktadır:

Grafik IV.5.1

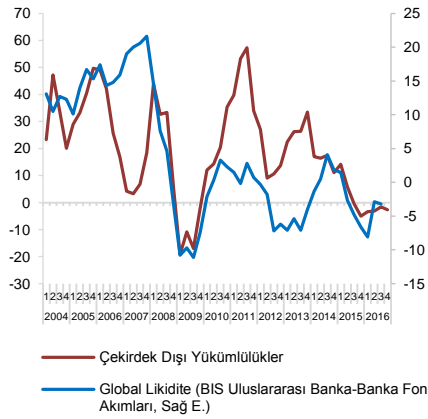
Küresel Likidite Şartları ve Bankaların Çekirdek Dışı Yabancı Para Yükümlülükleri (Yıllık Yüzde Değişim, ABD Doları)



Kaynak: TCMB, ABD Merkez Bankası

Grafik IV.5.2

Küresel Likidite Şartları ve Bankaların Çekirdek Dışı Yabancı Para Yükümlülükleri (Yıllık Yüzde Değişim, ABD Doları)



Kaynak: TCMB, BIS

- (i) Politika faizlerindeki değişim, her bankayı eşit/homojen derecede etkilememektedir. Örneğin bankalar, sermaye yapıları, likit varlık durumları veya dış kaynaklara erişim imkanlarına göre para politikası faizindeki değişimleri kredi müşterilerine (firmalara) farklı derecede yansıtırlar.
- (ii) "Benzer" firmalara odaklanmak, kredi faizleri üzerindeki talep yönlü etkileri veya para politikasının firmalar üzerindeki dolaylı etkilerini ayırıştırır.¹ Örneğin, hipotetik olarak, "aynı" firmaya borç veren biri sermayesi güçlü diğeri sermayesi görece daha az güçlü ancak büyüklük, kârlılık oranı gibi diğere birçok özelliği aynı olan iki banka ele alalım. Para politikası sıkılaştırması sonrası, bu bankalar sermayelerinin gücü derecesinde "aynı" firma için farklı kredi faizleri belirleyebilir. Bu fark, banka sermayesinin faiz geçişkenliğindeki rolüne işaret etmektedir.

Bu çalışmada, (i) ve (ii) nolu gözlemlerden yola çıkarak, para politikası faizlerinin (TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Faizi -AOFF-) kredi faizlerine arz yönlü etkisi ve bu etkinin bankalar arasında farklılaşma farklılaşmadığı çalışılmıştır.² Ayrıca, alternatif dış fon kaynağı olarak çekirdek dışı yükümlülükler kullanılmış, Türkiye'de bankacılık sisteminin çekirdek dışı yükümlülüklerinin küresel finansal koşullarla uyumlu hareket ettiğinden yola çıkarak (Grafik IV.5.1 ve Grafik IV.5.2), küresel likidite çevrimlerinin para politikası faiz geçişkenliğine etkisi ölçülmüştür.

2005-2016 dönemi için aylık frekansta yaptığımız çalışmada, temel bulgular, literatürle uyumlu olarak, sermaye rasyosu yüksek veya görece likit bankaların politika faizi artışını daha sınırlı yansıttıklarını göstermektedir. Ek olarak, çekirdek dışı yükümlülükleri görece yüksek bankaların politika faizi değişikliğini kredi faizlerine daha sınırlı yansıttığı görülmektedir. Bulgular, istatistiksel olduğu kadar ekonomik olarak da anlamlıdır: AOFF'de 100 baz puanlık bir artış sonrası, sermayesi görece güçlü bankalar 32 baz puan, likit varlıkları büyüklüğüne göre görece yüksek bankalar 25 baz puan, çekirdek dışı yabancı para yükümlülükleri varlıklarına göre görece yüksek

¹ Örneğin, para politikasının varlık fiyatlarını dolayısıyla firmaların ipotek gösterilebilir sabit varlıklarının değerini etkilemesi veya döviz kuru kanalı ile firmaların üretim maliyetlerini veya kaldıraç oranlarını etkilemesi, gibi.

² TCMB, 2010 yılının sonlarından itibaren finansal oynaklığa vakitli tepki verebilmek amacıyla çoklu faiz politikası çerçevesine geçmiştir. Bu çerçevenin detayları için bkz. Binici, Kara ve Özlü (2016).

bankalar ise yaklaşık 50 baz puan kredi faizlerini daha az artırmaktadır.

Bankaların, politika faizine bilançoları nispetinde farklı tepki verebildikleri gelişmiş ülkelere ilişkin literatürde uzun zamandır işaret edilen bir konudur. Örneğin, Kashyap ve Stein (2000), ABD ekonomisi için, görece az likit ve küçük bankaların para politikası faizlerindeki değişimleri kredilerine daha güçlü yansıttıklarını göstermektedir. Daha güçlü bir tanı (identification) kullanarak, Jimenez ve diğ. (2012) ve Iyer ve diğ. (2014), sırasıyla İspanya ve Portekiz ekonomileri için, bankaların, sermayelerinin gücü veya likidite durumlarına bağlı olarak piyasadaki likidite şoklarını kredi portföyelerine farklı yansıtılabildiklerini göstermektedir. Bu özel konuda ise, bankaların kredi portföylerindeki firmaların özellikleri kontrol edilerek arz yönlü etkilere odaklanılmış ve faiz geçişkenliğinde bankalararası farklılıklar çalışılmıştır.

Bu özel konunun iktisadi birikime temel ve önemli katkısı, küresel likidite çevrimlerinin açık ekonomilerde politika faizi geçişkenliği üzerinde nasıl bir etkisi olabileceği ve bunun doğru bir tanı altında ölçülmesidir.

Özel konu şu şekilde devam etmektedir. 2. bölümde veri seti ve metodoloji sunulmaktadır. 3. bölüm'de sonuçlar tartışılmaktadır. 4. bölüm'de ise genel değerlendirme sunulmaktadır.

IV.5.2 Veri Seti ve Metodoloji

Çalışmada iki farklı veri setinden yararlanılmıştır. TCMB tarafından toplanan firma-banka seviyesinde kredi bilgilerini içeren veri seti ile BDDK tarafından toplanan banka bilançosu ve gelir tablosu verileri kullanılmıştır. Her iki veri seti de aylık frekanstadır. Firma-banka kredi bilgileri banka verileri ile eşleştirilmiştir. Firma-banka seviyesindeki veri seti ayrıca kredi tipine (kredinin hangi amaç için alındığı, vadesi vs.) dair bilgiler de içermektedir. Ekonometrik analizlerde kredi verisi banka-firma-kredi tipi ayrımında toplulaştırılmıştır.

Çalışmada para politikası faizlerinin kredi faizlerine etkisinin banka sermaye, likidite ve fonlama yapısına göre nasıl farklılaştığını incelemek için aşağıdaki model kullanılmıştır:

$$i_{b,f,a,t} = \sum_{s=1}^3 \beta_{1,s} \Delta AOFF_{t-s} + \sum_{s=1}^3 \beta_{2,s} \Delta AOFF_{t-s} * X_{b,t-s} \\ + \text{Kontroller} + \varepsilon_{b,f,a,t}$$

$i_{b,f,a,t}$, f firmasının b bankasından a kredi tipinde t anında kullanmakta olduğu krediye uygulanan faizi göstermektedir. $\Delta AOFF_t$, para politikası faizi olarak alınan TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Faizindeki aylık değişimi göstermektedir. Bankaların kredi faizlerini belirlerken önceki dönem fonlama maliyetlerini göz önünde bulundurdıkları düşünülerek politika faizinin 3 aya (1 çeyrek) kadar gecikmeli değerleri modele eklenmiştir. $X_{b,t}$, b bankasının sermaye, likidite veya fonlama yapısını gösteren değişkenleri ifade etmektedir. Spesifik olarak, bankaların sermaye yeterlilik rasyosu (*Sermaye*), likidite rasyosu (*Likidite*) veya çekirdek dışı yabancı para yükümlülüklerinin toplam varlıklara oranı (*Çekirdek Dışı Yük.*) kullanılmıştır. Farklı sermaye, likidite ve fonlama yapısına sahip bankaların para politikası değişikliklerini kredi faizlerine nasıl yansıttıklarını ortaya koymak için söz konusu değişkenlerin seviyesinin yanı sıra politika faizi ile etkileşimleri modele eklenmiştir.

Modeldeki *Kontroller* değişkeni, banka bilanço karakteristiklerini gösteren değişkenler, makroekonomik göstergeler, banka-firma kredi ilişkisinin gücünü gösteren değişken ile çeşitli sabit etkileri içermektedir. Banka kontrolleri, sermaye yeterlilik rasyosu (*Sermaye*), toplam varlıklar, likidite rasyosu (*Likidite*), tahsili gecikmiş alacaklar oranı, aktif kârlılık oranı, çekirdek dışı yabancı para yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı (*Çekirdek Dışı Yük.*) ve son olarak, bankanın sektörel ağırlığı (bankanın bir sektöre verilen kredilerdeki ağırlığı) değişkenlerinden oluşmaktadır. Banka kontrollerinin bir ay gecikmeli değerleri modele eklenmiştir. *Sermaye*, *Likidite* ve *Çekirdek Dışı Yük.* değişkenlerinin politika faizi ile etkileşimleri modele eklendiğinde söz konusu

değişkenin 3 aya kadar gecikmeli değeri ve politika faizi ile etkileşimi modele eklenmiştir.¹

Tablo IV.5.1
Veri Seti ve Açıklayıcı İstatistikler
(Ocak 2005 – Aralık 2016)

	Birim	Gözlem Sayısı	Ortalama	Minimum	Medyan	Maksimum	St. Sapma
Banka-Firma Seviyesinde Değişkenler							
Kredi Faizi	%	8190595	11,52	0,51	10,732	99,84	8,239
Banka-Firma Kredi İlişkinin Gücü	[0,1]	8190595	0,287	0	0,205	1	0,249
Banka Seviyesinde Değişkenler							
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	%	6332	25,996	1,618	14,428	99,952	24,035
Toplam Varlıklar (Log)	Bin TL (Log)	6332	14,965	7,915	15,053	19,677	2,395
Likidite Rasyosu	%	6332	41,566	0,267	32,188	99,699	25,009
Tahsili Gecikmiş Alacaklar Oranı	%	6031	2,138	0	0,473	363,226	11,030
Aktif Kârlılık Oranı	%	6332	1,235	-19,376	1,266	20,751	2,323
Çekirdek Dışı Yükümlülükler Oranı	%	6332	21,214	0	15,064	94,822	20,624
Kredilerde Sektörel Yoğunlaşma	%	55667	4,504	0	1,343	100	8,440
Makroekonomik Değişkenler							
ΔAOFF (Aylık)	%	144	-0,084	-1,845	-0,015	2,567	0,579
ΔSÜE (Yıllık)	%	131	3,796	-19,998	4,354	18,199	6,997
ΔTÜFE (Yıllık)	%	144	8,259	3,986	8,169	12,065	1,637
ΔEMBIG Türkiye (Aylık)	%	144	0,004	-1,150	-0,020	2,450	0,344

Makroekonomik göstergeler olarak, sanayi üretim endeksi (SÜE), tüketici fiyat endeksinin (TÜFE) yıllık yüzde değişimleri ile EMBIG Türkiye endeksinin aylık yüzde değişimi kullanılmıştır. Makroekonomik değişkenlerin, AOFF'nin modeldeki gecikmeli yapısı ile uyumlu olarak, 3 aya kadar gecikmeli değerleri kullanılmıştır.

Banka-firma kredi ilişkisinin gücünü gösteren değişken olarak bir firmanın önceki 12 ay boyunca ilgili bankadan aldığı kredinin firmanın toplam kredileri içindeki payı kullanılmıştır. Model tahmin edilirken tüm spesifikasyonlara firma ve banka sabit etkileri dâhil edilmiştir. Ayrıca çeşitli spesifikasyonlarda kredi tipi ve firma-zaman sabit etkileri de eklenmiştir. Tablo IV.5.1'de analizde kullanılan tüm değişkenlerin açıklayıcı istatistikleri verilmiştir.

IV.5.3 Ampirik Bulgular

Temel bulgular, Tablo IV.5.2'de sunulmuştur. İlk sütunda sınırlı bir tahmin çerçevesi kullanılmıştır. Kontrol değişkenleri olarak, banka karakteristikleri ve banka-firma kredi ilişkisinin gücü kullanılmıştır.² İkinci sütunda ise, ek olarak, makroekonomik

1 Örneğin, banka sermayesinin faiz geçişkenliğine etkisinin incelendiği spesifikasyonda, yani $X_{b,t}$ 'nin sermayesi rasyosu olduğu spesifikasyonda, kontrol değişkenleri, toplam varlıklar, likidite rasyosu (Likidite), tahsili gecikmiş alacaklar oranı, aktif kârlılık oranı, çekirdek dışı yükümlülüklerin toplam varlıklara oranı (Çekirdek Dışı Yük.), ve bankanın sektörel ağırlığı (bankanın bir sektöre verilen kredilerdeki ağırlığı) değişkenlerinin bir aylık gecikmeli ile sermaye rasyosunun 1, 2 ve 3 aylık gecikmeli değerleridir.

2 Banka-firma kredi ilişkisinin gücü olarak, son 12 ayda bir firmanın bir bankadan aldığı toplam kredilerin tüm bankalardan aldığı toplam kredilere oranı kullanılmıştır.

Tablo IV.5.2

Tahmin Sonuçları
Bağımlı Değişken: Kredi Faizi (Yüzde Puan)

	(1)	(2)	(3)
$\sum_{s=1}^3 \Delta AOFF_{t-s}$	0,526*** (0,035)	0,992*** (0,039)	
$\sum_{s=1}^3 \Delta AOFF_{t-s} * \text{Çekirdek Dışı Yük.}_{t-s}$	-0,06*** (0,002)	-0,079*** (0,002)	-0,079*** (0,002)
Banka Kontrolleri	Evet	Evet	Evet
Makroekonomik Değişkenler	Hayır	Evet	-
Makroekonomik Değişkenlerin			
Çekirdek Dışı Yük. ile Etkileşimi	Hayır	Evet	Evet
Banka-Firma Kredi İlişkinin Gücü	Evet	Evet	Evet
Firma Sabit Etkisi	Evet	Evet	-
Banka Sabit Etkisi	Evet	Evet	Evet
Kredi Tipi Sabit Etkisi	Evet	Evet	Hayır
Firma-Zaman Sabit Etkisi	Hayır	Hayır	Evet
Gözlem Sayısı	8.189.665	8.108.822	7.828.395
R ²	0,428	0,447	0,579

AOFF'de kümülatif 100 baz puan artış sonrası:

Kredi faizindeki göreceli fark (baz puan)

(Çekirdek Dışı Yük. yüksek olan bankalar düşük olan bankalara göre (p75-p25))

-21,8 -18,8 -51,8

Not: Bu tablodaki sonuçlar en küçük kareler yöntemiyle elde edilmiştir. Örneklem 2005:1-2016:12 dönemini kapsamaktadır. Tanı (identification) için en az 2 banka ile çalışan firmalar analize dâhil edilmiştir. Tüm kontrol değişkenlerinin gecikmeli değerleri kullanılmıştır. Sabit etkilere dair satırlarda 'Evet' sabit etkinin dahil edildiğini, 'Hayır' sabit etkinin dâhil edilmediğini, '-' ise sabit etkinin daha kapsayıcı sabit etkilere yanıtlanmadığını ifade etmektedir. Standart hatalar dayanıklıdır (robust). ***, **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı göstermektedir.

Tablo IV.5.3

Tahmin Sonuçları
Bağımlı Değişken: Kredi Faizi (Yüzde Puan)

	(1)	(2)	(3)
$\sum_{s=1}^3 \Delta AOFF_{t-s}$	0,108*** (0,041)	0,326*** (0,046)	
$\sum_{s=1}^3 \Delta AOFF_{t-s} * Sermaye_{t-s}$	-0,043*** (0,004)	-0,055*** (0,004)	-0,05*** (0,004)
Banka Kontrolleri	Evet	Evet	Evet
Makroekonomik Değişkenler	Hayır	Evet	-
Makroekonomik Değişkenlerin Sermaye ile Etkileşimi	Hayır	Evet	Evet
Banka-Firma Kredi İlişkisinin Gücü	Evet	Evet	Evet
Firma Sabit Etkisi	Evet	Evet	-
Banka Sabit Etkisi	Evet	Evet	Evet
Kredi Tipi Sabit Etkisi	Evet	Evet	Hayır
Firma-Zaman Sabit Etkisi	Hayır	Hayır	Evet
Gözlem Sayısı	8.189.665	8.108.822	7.828.395
R ²	0,427	0,446	0,579

AOFF'de kümülatif 100 baz puan artış sonrası:

Kredi faizindeki görecel fark (baz puan)

(Sermaye yeterlilik rasyosu yüksek olan bankalar düşük olan bankalara göre (p75-p25))	-24,1	-24,8	-32,2
---	-------	-------	-------

Not: Bu tablodaki sonuçlar en küçük kareler yöntemiyle elde edilmiştir. Örneklem 2005:1-2016:12 dönemini kapsamaktadır. Tanı (identification) için en az 2 banka ile çalışan firmalar analize dahil edilmiştir. Tüm kontrol değişkenlerinin gecikmeli değerleri kullanılmıştır. Sabit etkilere dair satırlarda 'Evet' sabit etkinin dahil edildiğini, 'Hayır' sabit etkinin dahil edilmediğini, '-' ise sabit etkinin daha kapsayıcı sabit etkilere yansıtıldığını ifade etmektedir. Standart hatalar dayanıklıdır (robust). ** , * sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı göstermektedir.

Tablo IV.5.4

Tahmin Sonuçları
Bağımlı Değişken: Kredi Faizi (Yüzde Puan)

	(1)	(2)	(3)
$\sum_{s=1}^3 \Delta AOFF_{t-s}$	0,051*** (0,048)	0,591*** (0,055)	
$\sum_{s=1}^3 \Delta AOFF_{t-s} * Likidite_{t-s}$	-0,017*** (0,002)	-0,032*** (0,002)	-0,022*** (0,002)
Banka Kontrolleri	Evet	Evet	Evet
Makroekonomik Değişkenler	Hayır	Evet	-
Makroekonomik Değişkenlerin Likidite ile Etkileşimi	Hayır	Evet	Evet
Banka-Firma Kredi İlişkisinin Gücü	Evet	Evet	Evet
Firma Sabit Etkisi	Evet	Evet	-
Banka Sabit Etkisi	Evet	Evet	Evet
Kredi Tipi Sabit Etkisi	Evet	Evet	Hayır
Firma-Zaman Sabit Etkisi	Hayır	Hayır	Evet
Gözlem Sayısı	8.189.665	8.108.822	7.828.395
R ²	0,427	0,446	0,579

AOFF'de kümülatif 100 baz puan artış sonrası:

Kredi faizindeki görecel fark (baz puan)

(Likidite rasyosu yüksek olan bankalar düşük olan bankalara göre (p75-p25))	-17,7	-16,7	-25,1
---	-------	-------	-------

Not: Bu tablodaki sonuçlar en küçük kareler yöntemiyle elde edilmiştir. Örneklem 2005:1-2016:12 dönemini kapsamaktadır. Tanı (identification) için en az 2 banka ile çalışan firmalar analize dahil edilmiştir. Tüm kontrol değişkenlerinin gecikmeli değerleri kullanılmıştır. Sabit etkilere dair satırlarda 'Evet' sabit etkinin dahil edildiğini, 'Hayır' sabit etkinin dahil edilmediğini, '-' ise sabit etkinin daha kapsayıcı sabit etkilere yansıtıldığını ifade etmektedir. Standart hatalar dayanıklıdır (robust). ** , * sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı göstermektedir.

değişkenler ve etkileşim terimleri eklenmiştir. Son sütunda ise, talep etkileri kontrol edilmiştir (firma* zaman sabit etkileri kullanılarak). Her üç spesifikasyonda da, çekirdek dışı yükümlülükleri yüksek olan (75. yüzdilik dilimde yer alan) bankaların düşük olan (25. yüzdilik dilimde yer alan) bankalara göre kredi faizlerini daha az artırdıkları görülmektedir. En genel spesifikasyon olan 3. sütunda yer alan sonuçlar, AOFF'deki 100 baz puanlık bir artış sonrası, çekirdek dışı yükümlülükleri yüksek olan bankaların kredi faizlerini yaklaşık 50 baz puan daha az artırdıklarını göstermektedir.

Literatürle uyumlu olarak, sermayesi güçlü veya görece likit bankaların parasal sıkışmayı kredi faizlerine sınırlı yansıtırları görülmektedir (Tablo IV.5.3 ve Tablo IV.5.4). Tablo IV.5.3'de en genel spesifikasyon olan üçüncü sütundaki sonuçlara göre, sermayesi görece yüksek bankalar (75. yüzdilik dilimde yer alan bankalar 25. yüzdilik dilimde yer alan bankalara göre), AOFF'de 100 baz puanlık bir artış sonrası, kredi faizlerini 32 baz puan daha az artırmaktadırlar. Benzer şekilde, likidite oranı görece güçlü bankalar, kredi faizlerini 25 baz puan daha az artırmaktadırlar (Tablo IV.5.4).

IV.5.4 Sonuç ve Değerlendirme

Bu çalışmada, 2005-2016 dönemi için para politikası faizlerinin kredi faizlerine arz yönlü etkisi çalışılmıştır. Bu etki aydınlatılırken doğru bir tanı yapılabilmesi için bankalararası farklılıklara odaklanılmıştır. Ayrıca, küresel likidite çevrimlerinin para politikası faiz geçişkenliğine etkisi ölçülmüştür. Sonuçlar, literatürle uyumlu olarak iç veya dış kaynaklara erişimi görece yüksek (sermayesi, likiditesi veya çekirdek dışı yükümlülükleri yüksek) olan bankaların para politikası faizlerindeki artışı daha sınırlı yansıtırlarını göstermektedir.

Not etmek gerekir ki, analizde para politikası faizlerindeki 'beklenmedik/sürpriz' değişimlerin kullanılması daha zengin bir perspektif sunacaktır. Bununla birlikte, makroekonomik kontrollerin gecikmeli değerleri ve banka özellikleri ile etkileşimlerinin ampirik modele dâhil edildiğinden hareketle, mevcut sonuçların dayanıklı olduğu değerlendirilmektedir. Ek olarak, para politikası faizlerindeki değişimin kredi büyüklüklerine etkisi ve bankalar arasında bu etkinin nasıl farklılaştığı ve son

dönemde uygulanan destekleyici mali-finansal politikaların para politikasının kredi miktarına veya kredi faizlerine geçişkenliğine etkisi ileri çalışmalara bırakılmıştır.

Kaynakça

Binici, M., Kara, H., ve P. Özlü (2016). Faiz Koridoru ve Banka Faizleri: Parasal Aktarım Mekanizmasına Dair Bazı Bulgular. TCMB Çalışma Tebliği No. 16/08.

Iyer, R., J.-L. Peydro, S. da Rocha-Lopes, ve A. Schoar (2014). Interbank Liquidity Crunch and the Firm Credit Crunch: Evidence from the 2007-2009 Crisis. *Review of Financial Studies* 27, 347–372.

Jimenez, G., S. Ongena, J. Peydro, ve J. Saurina (2014). Credit supply and monetary policy: Identifying the bank balance-sheet channel with loan applications. *American Economic Review* 102, 2301–2326.

Kashyap, A. K. ve J. C. Stein (2000). What do a million observations on banks say about the transmission of monetary policy. *American Economic Review* 90(3), 407–428.