

Finansal İstikrar Raporu

Kasım 2015

Sayı 21



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

Finansal İstikrar Raporu

Kasım 2015

Sayı 21

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

İdare Merkezi

Anafartalar Mah., İstiklal Cad. 10 Ulus, 06050 Ankara, Türkiye

Telefon: (90 312) 507 50 00

Faks: (90 312) 507 56 40

Teleks: 44033 mrbrt tr; 44031 mbdı tr

World Wide Web Home Page: <http://www.tcmb.gov.tr>

E-mail: bankacilik@tcmb.gov.tr, info@tcmb.gov.tr

ISSN 1305-8584 (Basılı)

ISSN 1305-8576 (Online)

Kamuoyunu bilgilendirme amaçlı olarak hazırlanan bu rapor esas olarak Eylül 2015 verilerine dayanarak hazırlanmakla beraber, raporun yayımlandığı tarihe kadar yaşanan gelişme ve değerlendirmeleri de içermekte olup, tüm içeriği ile TCMB Genel Ağ Sisteminde yer almaktadır. Bu raporda yer alan bilgi ve verilere dayanarak verilecek kararların sonuçlarından TCMB sorumlu tutulamaz.

Önsöz

Finansal İstikrar Raporu'nun son sayısından bu yana yurt içi ve küresel piyasalar oynak seyrini sürdürmüştür. Son yıllarda alınan makroihtiyati önlemlerin katkısıyla küresel şokların yurt içi ekonomi üzerindeki etkisi sınırlı kalmış ve finansal sistemimiz aracılık faaliyetini sağlıklı bir şekilde devam ettirmiştir. TCMB bu dönemde, enflasyon görünümüne karşı sıkı, döviz likiditesinde dengeleyici ve finansal istikrarı destekleyici duruşuyla ekonomimizin şoklara karşı dayanıklılığına katkıda bulunmuştur.

Küresel ve yurt içi makroekonomik görünümün yanı sıra finansal istikrara ilişkin güncel gelişmelerin irdelendiği Finansal İstikrar Raporumuzun 21'inci sayısının okuyucular için faydalı olmasını dilerim.

Erdem BAŞÇI
Başkan



İçindekiler

Genel Değerlendirme	1
I. Makroekonomik Görünüm	3
I.1. Uluslararası Gelişmeler	3
I.2. Yurt İçi Gelişmeler	9
II. Finans Dışı Kesim	15
II.1. Hanehalkı Gelişmeleri	15
II.2. Reel Sektör Gelişmeleri	20
III. Finansal Kesim	31
III.1. Kredi Riski	31
III.2. Likidite Riski	41
III.3. Faiz ve Kur Riski	49
III.4. Sermaye Yeterliliği ve Kârlılık	53
IV. Özel Konular	59
IV.1. Türkiye'de Enflasyon, Enflasyon Oynaklığı ve Finansal Kısıtlar	59
IV.2. Risk ve Finansal Amplifikasyonun Gücü: Kredi Bazında Ampirik Bir Çalışma	68
IV.3. Zorunlu Karşılık Oranları ve Kredi Büyümesi	75
IV.4. Çözümleme Maliyetlerinin Alacaklılara ve Hissedarlara Yüklenmesi: İçsel Çözümleme	82
Grafikler	97
Tablo ve Şemalar	101
Kısaltmalar	102



Genel Değerlendirme

Küresel büyümeye dair aşağı yönlü riskler nedeniyle finans piyasalarındaki oynaklıklar devam etmektedir. ABD Merkez Bankası'nın faiz artırımı süreci, Çin ekonomisindeki yavaşlamaya ilişkin endişeler ve emtia fiyatlarında oluşan aşağı yönlü eğilim, gelişmekte olan ülkeler üzerinde özellikle yılın üçüncü çeyreğinde önemli ölçüde etki yapmıştır. Bu dönemde, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy hareketleri zayıf ve dalgalı bir seyir izlemiştir.

Kamuda uygulanan mali disiplin ve özel sektörde sağlanan basiretli borçlanma eğilimi devam etmektedir. Bu sayede cari işlemler açığının eğilimi GSYİH'ye oranla Avrupa Birliği normu olan yüzde 4 eşliğinin altında seyretmeye başlamıştır. Dış ticaret hadlerindeki olumlu gelişmeler ve tüketici kredilerinin ılımlı seyri de cari dengedeki iyileşmeyi desteklemiştir.

Yılın üçüncü çeyreğinden itibaren artan iç ve dış belirsizlikler nedeniyle kredilerin büyüme hızında ilave bir yavaşlama olduğu dikkat çekmektedir. Kredilerdeki yavaşlamanın iç ve dış belirsizliklerin kademeli olarak azalması sonucunda geçici olabileceği değerlendirilmektedir.

Hanehalkının borçluluğu makul ve sürdürülebilir düzeylerde seyretmektedir. Kur oynaklığının arttığı ve faiz oranlarının yukarı yönlü seyrettiği bu dönemde, hanehalkının döviz cinsinden ve değişken faiz oranı ile borçlanmasını önleyen düzenlemelerin faydaları görülmüştür. Reel sektör firmalarının borçluluğu döviz kuru gelişmelerinden sınırlı oranda etkilenmiştir. Firmalar yabancı para açık pozisyona sahip olmakla birlikte kısa vadeli pozisyonun fazla veriyor olması, yabancı para kredilerin uzun vadeli olması ve önemli bir kısmının sınırlı sayıda ve gerek doğal gerekse finansal koruma yöntemleriyle kur riski yönetiminde görece daha başarılı olan büyük ölçekli firmalar tarafından kullanılması, döviz kuru kaynaklı riskleri azaltan faktörler olarak öne çıkmaktadır.

Bankaların aktif kalitesinde önemli bir değişiklik görülmemektedir. Takipteki alacak oranı yatay seyretmekle birlikte, özellikle teminatsız bireysel kredilerin ve KOBİ kredilerinin oranlarında bir miktar artış dikkat çekmektedir. Yabancı para firma kredilerinde tahsili gecikmiş alacak oranı düşük seyrini korumaktadır. Bankaların sermaye yeterlilik oranları bir miktar azalmakla birlikte sektörün özkaynakları beklenmeyen zararları karşılayabilecek güçtedir.

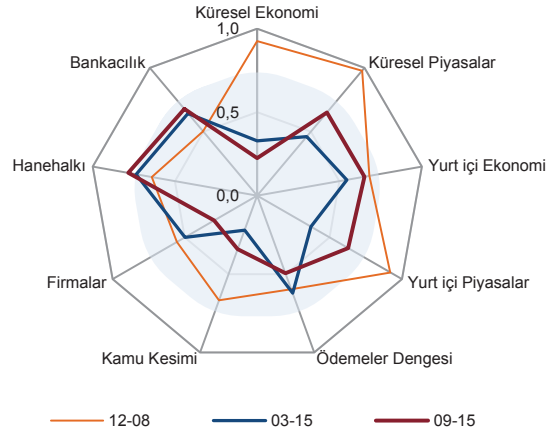
Küresel risk iştahının dalgalı seyrettiği bu dönemde bankaların yurt dışı kaynak temininde ilave bir maliyet baskısı hissetmediği görülmektedir. Bankaların yurt dışı borçlanmalarında sınırlı bir düşüş görülürken, bu gelişmenin büyük ölçüde yurt içi bankaların tercihlerinden kaynaklandığı değerlendirilmektedir. Son Rapor tarihinden bu yana, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından Türk lirası cinsinden zorunlu karşılıklara çekirdek yükümlülükleri teşvik edecek şekilde ödenmekte olan faiz

oranının artırılmasının yanı sıra bankaların çekirdek dışı yabancı para yükümlülüklerinin vadesini uzatma amacıyla ilave önlemler alınmıştır. Bu önlemler, bankaların kısa vadeli dış borçlarının azalmasına ve kredi/mevduat oranının iyileşmesine katkı sağlamıştır. Ayrıca, TCMB'nin döviz likiditesi önlemleriyle, bankaların TCMB nezdindeki döviz ve efektif piyasalarında işlem yapma limitleri artırılmış, böylece bankalara tahsis edilen depo limitleri ile Rezerv Opsiyonu Mekanizması kapsamında TCMB'de bulundurulan döviz ve altın varlıklarının toplamının bankaların gelecek bir yıldaki dış borç ödemelerinin tamamını karşılayacak seviyeye ulaşması sağlanmıştır.

Bu değerlendirmeler çerçevesinde, ülkemizde finansal istikrara ilişkin gelişmelerin şematik yansımalarına aşağıdaki makro gösterimde yer verilmiştir. Buna göre son altı aylık süreçte, küresel piyasalar ve yurt içi ekonomideki gelişmelerin finansal istikrar üzerinde belirleyici olduğu görülmektedir.

Küresel para politikalarına dair belirsizlikler ve küresel büyümeye dair endişeler nedeniyle finans piyasalarındaki oynaklıkların yaşandığı bu ortamda, TCMB tarafından kamuoyuyla paylaşılan "Küresel Para Politikalarının Normalleşme Sürecinde Yol Haritası" kapsamında alınan ve alınması öngörülen adımlar küresel oynaklıklara karşı ekonominin dayanıklılığını artırmaktadır. Önümüzdeki dönemde gerekli görülmesi halinde TCMB, Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilen Eurotahvillerin teminata kabulündeki oranları kademeli olarak arttırabilecektir.

Finansal İstikrarın Makro Gösterimi^{1,2}



(1) Merkeze yaklaşma, ilgili sektörün finansal istikrara yaptığı katkının olumlu yönde arttığını ifade etmektedir. Analiz her bir alt sektörün kendi içinde tarihsel olarak karşılaştırılmasına yöneliktir. Sektörler arası karşılaştırma, yalnızca merkeze göre bulunulan konumda meydana gelen değişimin yönü çerçevesinde yapılabilir.

(2) Finansal istikrarın makro gösteriminde kullanılan metodoloji için bkz. Finansal İstikrar Raporu 13 (Kasım 2011) - Özel Konu IV.10.

I. Makroekonomik Görünüm

Finansal piyasalardaki oynaklıklar devam ederken gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy hareketleri ve risk göstergeleri dalgalı bir seyir izlemektedir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının değişmesinde, Çin ekonomisine ilişkin endişeler, emtia fiyatlarındaki aşağı yönlü eğilim ve ABD'nin para politikasına ilişkin belirsizlikler etkili olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde dış şoklara karşı dayanıklılığı artırıcı yönde alınmakta olan önlemler önem arz etmektedir.

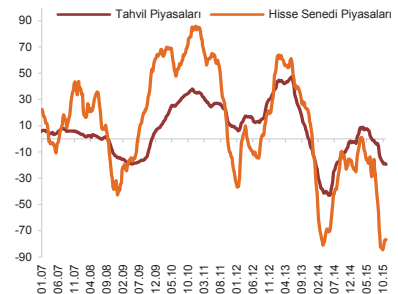
Türkiye ekonomisine dair açıklanan öncü veriler yılın ikinci yarısında yurt içi talebin ılımlı bir seyir izlediğine, net dış talebin ise bir miktar güçlendiğine işaret etmektedir. Tüketici enflasyonu, artan gıda fiyatları ve döviz kuru gelişmeleri nedeniyle yılın ikinci yarısında bir miktar yükselmiştir. Küresel para politikalarına ilişkin belirsizlikler ve özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki yavaş büyüme eğilimi küresel risk iştahını portföy yatırımları açısından olumsuz etkilemiştir. Buna karşılık, Türkiye'de yerleşik bankaların yurt dışı borçlanmalarını daha makul ve sürdürülebilir düzeylerde devam ettirdikleri ve bazı borçlanma türlerinde maliyetlerin geçen seneye göre daha düşük gerçekleştiği gözlenmektedir. Diğer taraftan, yurt dışındaki gelişmelerle ilintili belirsizliklerin ne zaman ve nasıl sonuçlanacağını öngörmek mümkün görünmemektedir. Bu nedenle, aşırı borçlanmaya yönelik alınan makroihtiyati politika önlemleriyle dengelenme sürecinin desteklenmesi makro finansal dengesizliklerin makul seviyelerde tutulması açısından önemli olmuştur. Bu bağlamda, çekirdek yükümlülükleri destekleyen ve dış borçlanmada uzun vadeleri teşvik eden uygulamaların sonuç vermeye başladığı görülmektedir.

I.1. Uluslararası Gelişmeler

Gelişmekte olan ülke piyasalarından portföy cinsi yatırım çıkışlarının yılın ikinci yarısında hızlandığı ve finansal göstergelerin dalgalı bir seyir izlediği gözlenmektedir. Özellikle, hisse senedi piyasasından çıkışlar dikkat çekmektedir (Grafik I.1.1). Bu süreçte, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde de artış gözlenmiştir. Diğer taraftan, sermaye hareketlerine bağlı olarak söz konusu ülkelerin döviz kurları ve hisse senedi piyasaları hızla değer kaybederek küresel krizden bu yana en düşük seviyelere gerilemiştir (Grafik I.1.2). Kredi ve kur riski primlerindeki

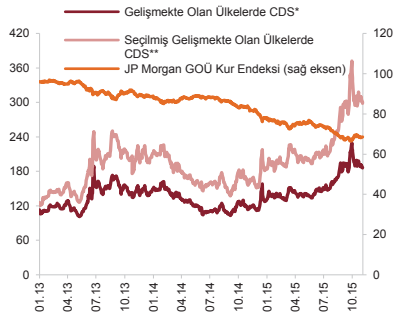
Grafik I.1.1

Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Haftalık Fon Akımları
(52 Hafta Birikimi, Milyar ABD doları)



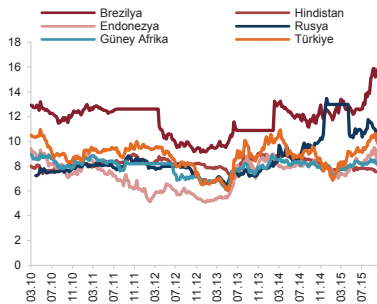
Kaynak: EPFR

Grafik 1.1.2
Gelişmekte Olan Ülkelerde CDS ve JP Morgan Döviz Kuru Endeksi



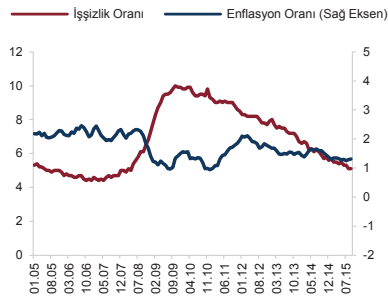
* Gelişmekte olan ülkeler arasında Brezilya, Çek Cum., Endonezya, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Polonya, Romanya, Şili ve Türkiye yer almaktadır.
** Gelişmekte olan ülkeler ortalaması hesaplanırken Brezilya, Endonezya ve G. Afrika CDS primleri kullanılmıştır.
Kaynak: Bloomberg

Grafik 1.1.3
Gelişmekte Olan Ülkelerde Hazine Tahvil Getirileri (10 Yıllık, Yüzde)



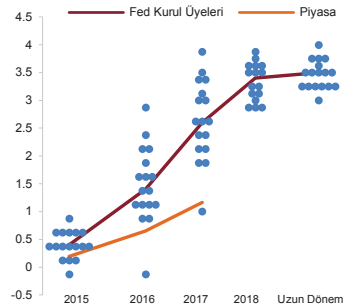
Kaynak: Bloomberg

Grafik 1.1.4
ABD'de İşsizlik ve Enflasyon Oranları¹ (Yıllık, Yüzde)



(1) Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi üzerinden hesaplanmıştır.
Kaynak: Bloomberg

Grafik 1.1.5
Fed Kurul Üyeleri ve Piyasa Faiz Tahminleri¹ (Yüzde)



(1) Piyasa beklentileri için ABD politika faizi vadeli işlemleri kullanılmıştır. Fed Kurul Üyeleri için faiz tahminlerinin medyanı kullanılmıştır.
Kaynak: Bloomberg, Fed

artış, gelişmekte olan ülkelerin tahvil faizlerine de artış olarak yansımıştır (Grafik 1.1.3). Yakın dönemde risk iştahındaki yükseliş ile birlikte faiz, kur, hisse fiyatları ve kredi temerrüt takası (CDS) göstergeleri bir miktar toparlansa da küresel piyasalara ilişkin belirsizlikler önemini korumaktadır.

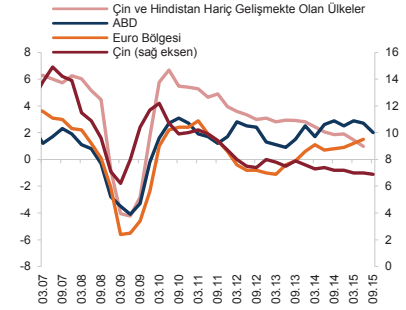
Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algısının seyrinde üç ana gelişme rol oynamıştır. Başta Çin olmak üzere gelişmekte olan ülke ekonomilerindeki büyümeye ilişkin endişeler ve emtia fiyatlarında oluşan aşağı yönlü eğilim ile ABD'nin para politikası ve bu politikaya ilişkin iletişim stratejisinden kaynaklanan belirsizlikler, gelişmekte olan ülkelerin makro finansal görünümünü etkilemektedir.

ABD'nin para politikasına ilişkin beklentiler küresel finansal piyasalar üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. ABD'de ekonomik toparlanma sürmektedir. Bunun sonucu olarak istihdam piyasası iyileşme göstermekte ve işsizlik oranı, kriz öncesi seviyelere yaklaşmaktadır. Diğer yandan yarı zamanlı çalışan sayısı, halen kriz öncesi seviyelerin üstünde olup, ücretler henüz enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturmamaktadır (Grafik 1.1.4). Emtia fiyatlarının düşük seviyelerde seyretmesi ve ABD dolarının güçlü seyrini koruması, enflasyonun bir süre daha hedeflerin altında kalacağını göstermektedir. Bu gelişmeler, ABD Merkez Bankası'nın (Fed) faiz artırımı hızının oldukça yavaş olabileceğine işaret etmektedir. Nitekim Fed Kurul Üyeleri, Eylül ayı toplantısında Haziran ayı toplantısına göre faiz tahminlerini aşağı yönlü güncellemiştir. Faiz artırımına ilişkin piyasa ile Fed Kurul Üyeleri'nin beklentilerindeki farklılaşmanın sürmesi, kısa vadede finansal piyasaların verilere ve Fed'in iletişimine duyarlılığının devam edebileceğine işaret etmektedir (Grafik 1.1.5).

Çin ekonomisindeki yavaşlamanın ve izlenen politikaların, diğer gelişmekte olan ülkeler üzerinde önemli etkileri olabilecektir. Çin, yatırıma dayalı büyüme modelinden tüketime dayalı büyüme modeline doğru bir değişim yaşamaktadır. Ülkede, finansal sektör ile firmaların yüksek borçluluk seviyesi ve büyüyen gölge bankacılık sektörü kaynaklı kırılganlıklar bulunmaktadır. Piyasa bazlı finansal sisteme geçme eğilimi ve mevcut kırılganlıkları azaltma çabaları, Çin ekonomisinin seyrine dair risk oluşturmaktadır.

Çin ekonomisindeki yavaşlama, emtia fiyatlarındaki aşağı yönlü hareketi kuvvetlendirmektedir. Daha önce arz yönlü etkiler nedeniyle gerçekleşen emtia fiyatlarındaki düşüş eğilimi, Çin'deki zayıflayan talebin de etkisiyle başta enerji ve metal fiyatlarında olmak üzere derinleşmiştir (Grafik 1.1.6 ve Grafik 1.1.7). Emtia fiyatlarındaki aşağı yönlü eğilim, emtia ithalatçısı ülkelerin girdi maliyetlerini azaltmakta ve dolayısıyla enflasyonist baskıları sınırlandırmaktadır. Diğer taraftan emtia fiyatlarındaki düşüş emtia ihracatçısı ülkelerin kamu maliyelerini olumsuz etkilemekte ve büyüme görünümünü zayıflatmaktadır. Ayrıca Çin'in para biriminin değer kaybının önümüzdeki dönemde de sürmesi, diğer ülkelerin rekabet gücünü sınırlandırabilecektir. Çin ekonomisinden kaynaklanan bu endişeler, küresel piyasalardaki oynaklığı besleyen bir diğer faktör olarak ön plana çıkmaktadır.

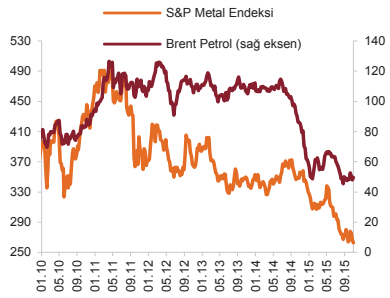
Gelişmekte olan ülkelerin dışsal şoklara karşı dayanıklılığı artırıcı yönde adım atmaya devam etmesi önem arz etmektedir. Küresel krizden bu yana, gelişmekte olan ülkelerde banka dışı kesimin yabancı para birimi cinsinden kredi kullanımı, artış eğilimindedir (Grafik 1.1.8 ve 1.1.9). Dolayısıyla ABD dolarının güçlenmesi firmaların bilançolarını olumsuz etkileme potansiyeli taşımaktadır. Böyle bir konjonktürde, dış koşullarda ortaya çıkabilecek ilave bir sıkılaşmaya karşı dayanıklılığı artırıcı tedbirlere devam edilmesi önem taşımaktadır.

Grafik 1.1.6Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme Oranları¹ (Yıllık, Yüzde)

(1) Topulaştırma yapılmış ülkelerin küresel GSYİH içindeki payları kullanılmıştır. Kaynak: Bloomberg, TCMB

Grafik 1.1.7

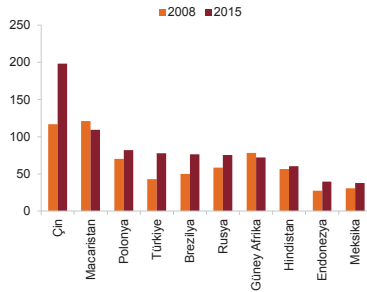
Emtia Fiyatları (Endeks, ABD doları)



Kaynak: Bloomberg

Grafik 1.1.8

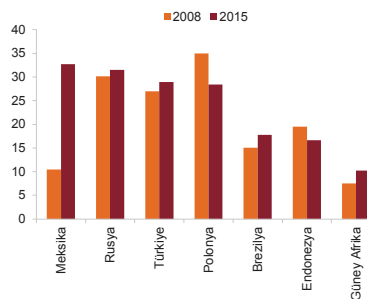
Gelişmekte Olan Ülkelerde Toplam Krediler (GSYİH'nin Yüzdesi)



Kaynak: BIS

Grafik 1.1.9

Gelişmekte Olan Ülkelerde YP Firma Kredileri (GSYİH'nin Yüzdesi)



Kaynak: BIS

Küresel finansal krizden bu yana kırılganlıkların giderilmesi ve finansal kuruluşların sağlamllaştırılması amacıyla küresel finansal sistem için geniş bir reform gündemi oluşturulmuştur. Bu reform gündeminin oluşturulmasında ve hayata geçirilmesinde, küresel kriz sonrasında ekonomi politikalarında koordinasyonu artırmak ve finansal sistemi güçlendirmek amacıyla oluşturulan G20 öncülük etmiştir. Finansal kuruluşların sağlamlştırılması, batmasına izin verilemeyecek kadar büyük sorununun sonlandırılması, türev piyasaların daha güvenli hale getirilmesi ve gölge bankacılıktan kaynaklı risklerin azaltılması reform gündeminin temel unsurlarıdır. Reform gündeminin tamamlanmasında önemli aşamalar kaydedilmiş ve bazı alanlarda uygulamaya geçilmiştir. Reform çalışmalarında Türkiye'nin dönem başkanlığını yaptığı G20 öncülüğünde Basel Bankacılık Denetim Otoritesi (BCBS) ve Finansal İstikrar Kurulu (FSB) önemli rol oynamaktadır. Finansal düzenlemeler konusunda üç başlığa öncelik verilmektedir.

- Finansal reformların zamanında, tutarlı ve tam olarak uygulanması
- Kriz sonrası diğer finansal reformların tamamlanması
- Ortaya çıkan yeni risklerin ve kırılganlıkların tespit edilmesi

Basel Komite Çalışmaları

2008 yılından bu yana uluslararası bankacılık düzenleme standartlarının güçlendirilmesi amacıyla reformlar yapılmaktadır. BCBS tarafından geliştirilen Basel III çerçevesi, bu reformların önemli bir unsurudur. Basel III ile risk bazlı sermaye gereklilikleri gözden geçirilmiştir. Sermayenin kalitesi ve miktarı artırılmıştır. Zarar karşılama kapasitesi en yüksek olan çekirdek sermaye oranı yüzde 2'den yüzde 4,5'e çıkarılmıştır. Sermaye çerçevesi makroihtiyati unsurlar ile desteklenmiştir. Bu kapsamda yüzde 2,5 oranında sermaye koruma tamponu getirilmiştir. Hızlı kredi büyümesinin gözlemlendiği dönemlerde sermayenin güçlendirilmesi ve döngüsellüğün azaltılması amacıyla yüzde 0 ile 2,5 arasında döngüsel sermaye tamponu tanımlanmıştır. Finansal bağlantılılıktan kaynaklı sistemik riskin gözetilmesi amacıyla küresel sistemik öneme sahip bankalar için yüzde 1 ile 3,5 arasında ilave sermaye yükümlülüğü getirilmiştir. Ayrıca, "büyük krediler" tanımı sıkılaştırılarak bankanın tek bir karşı tarafa verdiği kredi ana sermayesinin yüzde 25'i ile sınırlandırılmıştır. Küresel sistemik öneme sahip bankaların birbirine kullandığı kredilerde ise bu oran daha sığdır (ana sermayenin yüzde 15'i). Risklerin daha iyi kapsanması amacıyla piyasa riski, menkul kıymetleştirme pozisyonları ve karşı taraf kredi riski için sermaye hesaplamaları gözden geçirilmiştir. Bankacılık sektörü kaldıraçını azaltmak, risk bazlı sermaye oranlarını desteklemek ve model riski ile ölçüm hatalarını azaltmak amacıyla kaldıraç oranı getirilmiştir. Kaldıraç oranı risk bazlı olmayıp, ana sermayenin bilanço içi ve bilanço dışı işlemler ile türev pozisyonlar ve menkul kıymet ödünç işlemlerinden oluşan risk tutarına bölünmesi ile hesaplanmaktadır. Basel III ile ilk defa uluslararası likidite kuralları getirilmiştir. Bu kapsamda likidite karşılama oranı ve net istikrarlı fonlama oranı geliştirilmiştir. Likidite karşılama oranı ile bankaların 30 günlük net nakit çıkışlarını karşılayacak düzeyde yüksek kaliteli likit varlık bulundurması, net istikrarlı fonlama oranı ile bankaların uzun vadeli varlıklarının uzun vadeli yükümlülüklerle fonlanması ve istikrarlı bir yapıya sahip çekirdek fonlamanın toplam fonlama içerisindeki payının artırılması amaçlanmaktadır.

Bankacılık sektörünün doğru bir şekilde faaliyet göstermesi ve aşırı risk almaya yönlendiren teşviklerin azaltılması amacıyla bankalarda yönetim ve ücretlendirme prensipleri ile bankacılık denetim prensipleri gözden geçirilmiştir.

Reformların zamanında, tam ve tutarlı uygulanmasının teşvik edilmesi amacıyla Düzenlemelere Uyumun Değerlendirilmesi Programı oluşturulmuştur. Bu program ile BCBS Basel III standartlarının uygulanmasını izlemektedir. Bugüne kadar 22 ülkenin değerlendirme raporu yayımlanmıştır.

Önümüzdeki dönemde BCBS, risk ağırlıklı varlıkların hesaplanmasında basitlik, karşılaştırılabilirlik ve riske duyarlılığın sağlanması için çalışacaktır. Bu amaçla kredi riski, piyasa riski ve operasyonel risk için standart yaklaşımlar gözden geçirilmektedir. İçsel modellerin kullanımı gözden geçirilecektir. İçsel model kullanımının belirli riskleri ve portföyleri kapsayacak şekilde sınırlandırılması, içsel modellerde kullanılan parametrelere sınırlama getirilmesi veya içsel model ile hesaplanan sermaye düzeyine, standart yaklaşım bazlı sermaye tabanı belirlenmesi söz konusu olacaktır. Kaldıraç oranı ile sermaye tabanının kalibrasyonu tamamlanacaktır. Basit, şeffaf ve karşılaştırılabilir menkul kıymetleştirmeler için sermaye hesaplamaları farklılaştırılacaktır. Bankacılık hesaplarındaki faiz oranı riski gözden geçirilmektedir. BCBS, devam eden reform çalışmalarını 2016 yılsonunda tamamlamayı planlanmaktadır. Ayrıca Komite, merkezi yönetim riski ve politika seçeneklerini gözden geçirmek üzere bir çalışma başlatmıştır. Bu konuya ilişkin politika önerilerinin 2016 yılsonunda görüşe açılması beklenmektedir.

FSB Çalışmaları

Reform çalışmalarında önemli aşama kaydedilmiş olmakla birlikte, bazı alanlarda gecikmeler mevcuttur. Tezgâhüstü türev piyasalar reformunda en fazla ilerleme veri depolama kuruluşlarına raporlama ve merkezi takasa tabi olmayan işlemler için sermaye düzenlemelerinde görülmektedir. Diğer yandan, birçok ülkede merkezi takasa tabi olmayan türev ürünler için teminat gereklilikleri çerçevesi bulunmamakta ya da bu konudaki düzenlemeler henüz tam olarak uygulanmamaktadır. Sınır ötesi sorunların çözümüne ilişkin çok az gelişme görülmektedir. Ülkelerin birbirlerinin düzenlemelerini tanımaları, veri depolama kuruluşlarına raporlama ve verilerin otoriteler ile paylaşımı önündeki engellerin kaldırılması gerekmektedir.

Batmasına izin verilemeyecek kadar büyük probleminin sonlandırılması amacıyla bankalara ilişkin düzenlemeler tamamlanmıştır. Bu çerçevede, küresel sistemik önemli bankaların tutmak zorunda olacakları toplam zarar karşılama kapasitesine yönelik düzenleme FSB tarafından yayımlanmıştır (Bakınız Kutu IV.1.1). Batmasına izin verilemeyecek kadar büyük banka dışı kuruluşlar için de çalışmalar yürütülmektedir. Bu kapsamda, Uluslararası Sigorta Denetçileri Birliği (IAIS) tarafından küresel sistemik önemli sigorta kuruluşları için ilave zarar karşılama kapasitesi düzenlemesi yayımlanmıştır. Ayrıca, portföy yönetim şirketlerinde piyasa likiditesinden kaynaklanabilecek risklerin finansal istikrara olası etkileri üzerinde çalışılmaktadır. Son olarak, merkezi karşı tarafların (CCP) finansal sistemde rolü artmıştır. Bu bakımdan, CCP'lerin sağlamlığı, kurtarılabilirliği ve çözümlenebilirliği konusunda yürütülen çalışmalar, CCP yapısının batmasına izin verilemeyecek kadar büyük sorununa dönüşmemesi açısından önem arz etmektedir.

Piyasa bazlı finansmanın artan önemi, bu sektörün riskler ve kırılganlıklar açısından takibini gerekli kılmaktadır. Piyasa likiditesi ve portföy yönetim şirketlerinin faaliyetleri konusunda FSB,

fonların stres testi uygulamalarının önemine dikkat çekmektedir. 2016 yılında FSB, olası yapısal kırılmalıklar ve politika önlemleri üzerinde çalışacaktır.

Piyasa suistimal riski, finansal kuruluşlara olan güveni sarsarak sistemik risk yaratabilme potansiyeline sahiptir. FSB konuya ilişkin bir eylem planı geliştirmiş ve mevcut durum ile gerekirse alınabilecek tedbirler tespit edilmiştir. Eylem planı, kriz sonrası reformların piyasa suistimal riskini azaltmada etkinliği ile sabit getirili menkul kıymetler, emtia ve döviz piyasalarında standartların nasıl geliştirilebileceği gibi konuları kapsamaktadır.

Kara paranın aklanması ve terörizmin finansmanı riski ile müşteriyi tanımada gerekli özenin gösterilmesine ilişkin kurallardan dolayı azalan muhabir bankacılık faaliyetleri de kimi ülkelerde yerel bankaların ve ekonominin, küresel ekonomiye erişimini sınırlandırmaktadır. Bu nedenle, FSB ve Dünya Bankası öncülüğünde kurulan görev gücü, konuya ilişkin bir eylem planını devreye sokmuştur.

Son olarak, iklim değişikliğinin finansal sektörde meydana getirebileceği riskler ile ilgili çalışmalar yürütülmektedir. İklim değişikliğinin finansal sektörü fiziki risk (şel, fırtına gibi afetlerin artışıyla sigortacılık maliyetlerinde artış), yükümlülük riski (iklim değişikliğinden kaynaklı tazminat talepleri) ve dönüşüm riski (düşük-karbon ekonomisine geçiş) üzerinden etkilemesi beklenmektedir.

1.2. Yurt İçi Gelişmeler

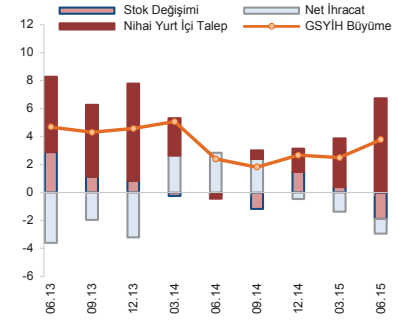
2015 yılının ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyet istikrarlı büyüme eğilimini devam ettirmiştir. Bu dönemde ekonomik büyümeye temel katkı nihai yurt içi talepten gelirken net ihracatın katkısı negatif gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1). Öte yandan, güncel veriler yılın ikinci yarısında net dış talebin büyümeye katkısının artacağını, yurt içi talebin ise daha ılımlı bir seyir izleyeceğini göstermektedir. Yılın ilk çeyreğinde istihdam artışı güçlü seyretmiş, ancak ikinci çeyrekte yavaşlama gözlenmiştir. Nisan ayından itibaren işgücüne katılım oranlarında görülen artış, işsizlik oranının bir miktar yükselmesine neden olmuştur.

Enflasyonda gıda fiyatları ve döviz kuru kaynaklı artış yaşanmıştır. İşlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar gerek doğrudan gerekse yemek hizmetleri fiyatları üzerindeki etkileri nedeniyle tüketici enflasyonunun artışında önemli rol oynamıştır (Grafik 1.2.2). Dolar cinsinden ithalat fiyatlarında gerçekleşen düşümlere rağmen döviz kurundaki gelişmeler nedeniyle enflasyon üzerindeki maliyet yönlü baskılar artış göstermiştir. Döviz kurundaki hareketlerin gecikmeli etkileri ile enflasyonun bir müddet daha hedefin üzerinde seyredeceği tahmin edilmektedir.

Küresel para politikalarına dair belirsizlikler ve küresel büyümeye dair endişelerin de etkisiyle ülkemize yönelik portföy akımları dalgalı seyretmiştir (Grafik 1.2.3). Portföy akımlarındaki daralma temelde küresel para politikaları ve küresel büyümeye ilişkin belirsizliklerden kaynaklanırken, yurt içi kaynaklı gelişmeler de zaman zaman piyasalardaki dalgalanmalarda etkili olmuştur. Öte yandan, son dönemde küresel risk algılamalarındaki kısmi düzelmeye portföy akımlarının bir miktar toparlandığı gözlenmiştir. Gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algılamalarındaki belirsizlikler söz konusu ülkelerin para birimleriyle birlikte Türk lirası üzerinde de belirleyici bir rol oynamıştır (Grafik 1.2.4).

Grafik 1.2.1

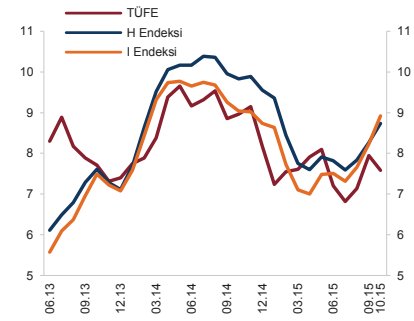
Harcama Yönünden Yıllık Büyümeye Katkılar (Yüzde Puan)



Kaynak: TCMB, TÜİK

Grafik 1.2.2

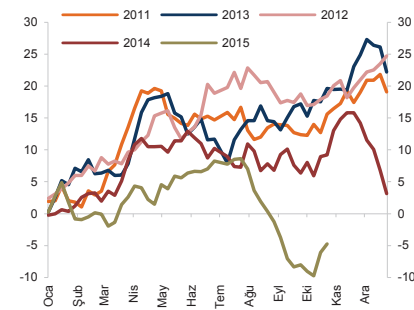
Fiyat Endeksleri (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: TCMB, TÜİK

Grafik 1.2.3

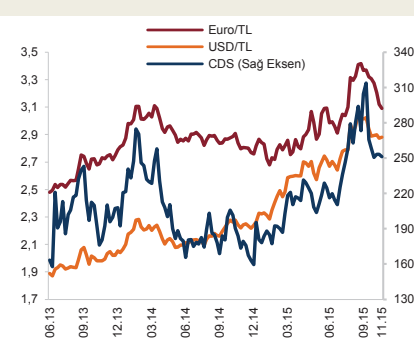
Birikimli Portföy Akımları¹ (Milyar ABD Doları)



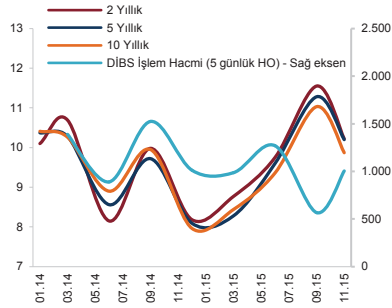
(1) Haftalık net portföy akımlarından hesaplanmaktadır. Repo, DİBS ve hisse senedi portföyü ile banka bilanço dışı YP pozisyon verisini içermektedir. Kaynak: BDDK, TCMB

Grafik 1.2.4

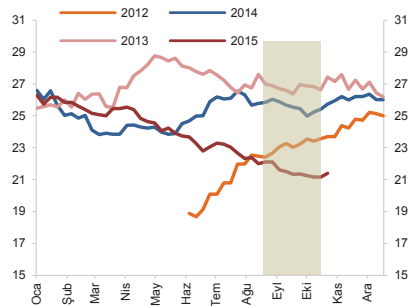
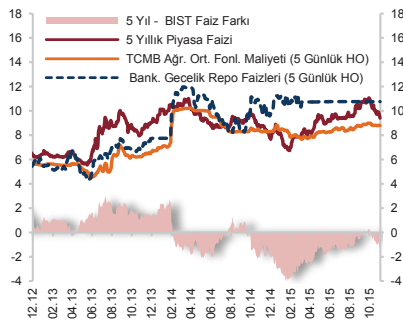
Kur Gelişmeleri ve Türkiye'nin 5 Yıllık CDS Fiyatları



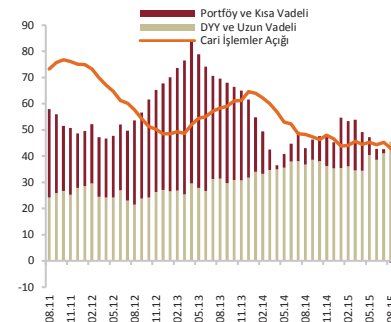
Kaynak: TCMB, Bloomberg

Grafik 1.2.5DİBS Gösterge Faiz Oranları ve İşlem Hacmi
(Yüzde, Milyon TL)

Kaynak: Bloomberg, BIST

Grafik 1.2.6Yabancı Yatırımcıların DİBS Varlıkları¹
(Yüzde)(1) Yabancı yatırımcıların DİBS varlıklarının toplam stok içerisindeki payının gelişimini göstermektedir.
Kaynak: TCMB**Grafik 1.2.7**TCMB ve Piyasa Faiz Oranları
(Yüzde)

Kaynak: TCMB, BIST

Grafik 1.2.8Cari Açık ve Finansman Kalemleri¹
(12 Aylık Birikimli, Milyar ABD doları)

Kaynak: TCMB

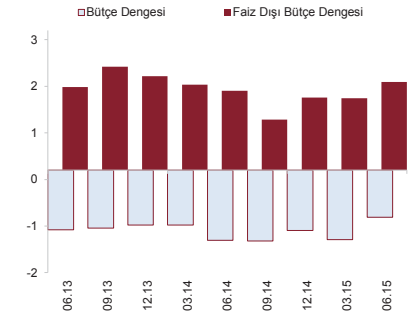
Yılbaşından itibaren yükselme eğilimi gösteren devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) faiz oranları, Eylül ayından itibaren gerilemeye başlamıştır (Grafik 1.2.5). Faiz oranlarındaki gerileme ile birlikte DİBS ikinci el piyasasında likidite bir miktar toparlanmıştır. Buna rağmen yabancı yatırımcıların bahse konu kıymetlere olan talebinde güçlü bir artış olmadığı gözlenmiştir (Grafik 1.2.6).

TCMB, yıl başından itibaren gözlenen döviz kuru hareketleri ile enerji ve gıda fiyatlarındaki oynaklıkların enflasyon ve enflasyon beklentileri üzerindeki etkilerini sınırlamak amacıyla sıkı para politikası uygulamıştır. Bu çerçevede ortalama fonlama faizi kademeli olarak yükseltilmiştir. TCMB fonlaması ağırlıklı olarak bir hafta vadeli repo ihaleleriyle yapılmaya devam edilirken, marjinal fonlamanın payı giderek artırmıştır. Buna bağlı olarak ortalama fonlama faiz oranlarında yükseliş trendi gözlenmiştir. Bu doğrultuda, gecelik piyasa faizleri marjinal fonlama faizi düzeyinde seyretmiştir. Böylelikle, 5 yıllık piyasa faizi ile bankalararası gecelik repo faizi arasındaki fark yıl genelinde negatif veya sıfıra yakın düzeylerde tutulmuştur (Grafik 1.2.7).

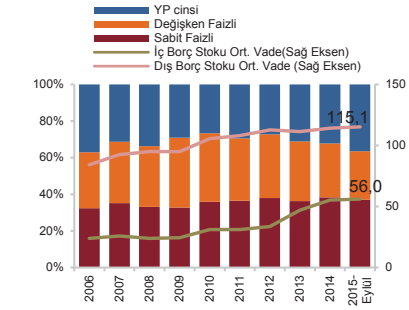
Cari işlemler dengesi iyileşmeye devam etmektedir (Grafik 1.2.8). Emtia fiyatlarındaki düşüş, temkinli para politikası duruşunun devam etmesi ve uygulanan makroihtiyati tedbirlerin kredi büyüme hızını makul bir seviyede tutması cari dengedeki iyileşmenin ana nedenleri olarak görülmektedir. Cari işlemler açığının finansmanı ise büyük ölçüde uzun vadeli kaynaklar ve doğrudan sermaye yatırımları yoluyla sağlanmaktadır. Portföy ve kısa vadeli fon akımlarının dış finansman içindeki payı son aylarda önemli gerileme kaydetmiştir.

Uygulanan mali disiplin hem risk primlerinin hem de enflasyonun düşmesine önemli katkı yapmaktadır. Merkezi yönetim bütçe açığı 2015 yılı ikinci çeyreği itibarıyla önceki çeyrek verilerine kıyasla belirgin bir gerileme kaydetmiştir (Grafik 1.2.9). Kamu borcunun azalma eğilimi ise devam etmektedir. Borçlanmanın ağırlıklı olarak Türk lirası cinsinden, sabit faizli ve uzun vadeli bir yapıda olması kamu finansmanının dış şoklara karşı dayanıklılığını desteklemektedir (Grafik 1.2.10).

Dengelenme sürecinin istikrarlı bir biçimde devam etmesi ve alınan makroihtiyati tedbirler küresel finansal piyasalardan kaynaklanabilecek risklere karşı ülkemiz finansal sisteminin dayanıklılığı artırmaktadır. Küresel finansal piyasalardaki belirsizliğin bir miktar daha sürmesi beklenmektedir. Bu süreçte finansal sistemin dış borçlanmasının ılımlı seyretmesi ve borçlanma vadelerinin uzaması önem arz etmektedir. Cari açığı dengelenmenin devam ederken makroihtiyati tedbirlere bağlı olarak dış borçlanmada vadelerin uzaması bu bağlamda son derece olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

Grafik 1.2.9Merkezi Hükümet Bütçe Dengeleri
(12 Aylık Birikimli, GSYİH'nin Yüzdesi)

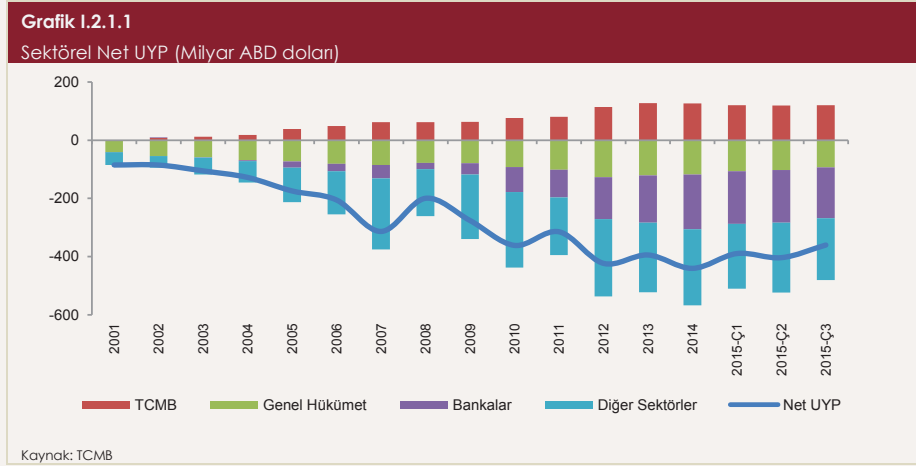
Kaynak: T.C. Maliye Bakanlığı

Grafik 1.2.10Merkezi Yönetim Borç Stokunun Kompozisyonu ve Vadeye Kalan Ortalama Süresi⁽¹⁾ (Ay)(1) Vadeye kalan süre verisi Eylül 2015 tarihine aittir.
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Kutu
I.2.1

Uluslararası Yatırım Pozisyonuna Sektörel Bir Bakış

Bir ekonomideki yerleşik kişilerin yurt dışı yerleşik kişilerden olan finansal alacakları ile rezerv varlık olarak tutulan altın ve döviz şeklindeki finansal varlıklarının ve yerleşiklerin yurt dışı yerleşik kişilere olan finansal yükümlülüklerinin belli bir tarihteki stok değerini gösteren Uluslararası Yatırım Pozisyonu (UYP), TCMB tarafından 1996 yılından itibaren derlenmekte ve yayımlanmaktadır. UYP, sektör, finansal araç ve vade ayırmalarında detaylı, kapsamlı ve karşılaştırılabilir bilgi sunması açısından dış borç ve risk analizlerinde önemli bir veri kaynağı oluşturmaktadır. Bu çerçevede bu kutuda, UYP'nin sektörel bazda işaret ettiği varlık ve yükümlülük pozisyonları incelenmekte, ayrıca her sektör için yükümlülük kalemlerinin vade dağılımına da değinilmektedir.



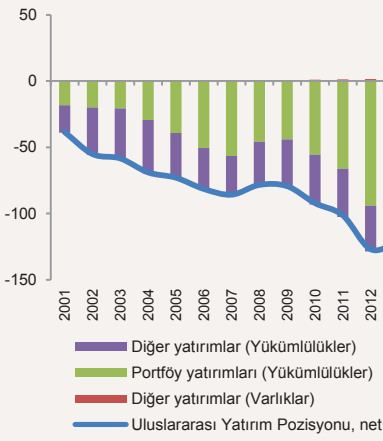
UYP'de toplam finansal varlıklar ile toplam finansal yükümlülüklerin farkı "net UYP" olarak adlandırılmaktadır. Başka bir deyişle, net UYP, Türkiye'nin yurt dışından alacaklarıyla, Türkiye'nin yurt dışına borçlarının farkını göstermektedir. 2008 ve 2011 yılları hariç, 2012 yılına kadar negatif yönde artış eğilimini sürdüren net UYP, 2012 yılı ve sonrasında yaklaşık -400 milyar ABD doları seviyesinde yatay bir seyir izlemiştir.

UYP'de yer alan temel sektörlerden TCMB hariç diğer tüm sektörlerin yurt dışı yükümlülükleri yurt dışı varlıklarından fazladır. Net UYP'nin sektörel bazda en büyük bileşenleri olarak diğer sektörler ve bankalar öne çıkmaktadır.

Genel Hükümetin en büyük yükümlülük kaleminin borç senetlerinin kapsandığı portföy yatırımları olduğu görülmektedir. Borç senetleri, Hazine Müsteşarlığı tarafından yurt içinde ihraç edilen ve yurt dışı yerleşikler tarafından satın alınan DİBS'ler ile Hazine Müsteşarlığı tarafından yurt dışında ihraç edilen toplam tahvil stokundan (yurt içi yerleşiklerin aldığı kısım hariç) oluşmaktadır. Bu sektörün UYP'sinde 2012 yılına kadar yükümlülük yönünde yaşanan artış 2013 itibarıyla tersine dönmüş, yükümlülükler azalmaya başlamıştır. (Grafik I.2.1.2). Diğer taraftan, TCMB'nin UYP açısından en büyük varlık kalemi resmi rezerv varlıklardır. İlgili kalem, TCMB kontrolünde bulunan altın ve yabancı para karşılığı bulunan dış varlıklar bütünü ifade etmektedir. (Grafik I.2.1.3).

Grafik 1.2.1.2

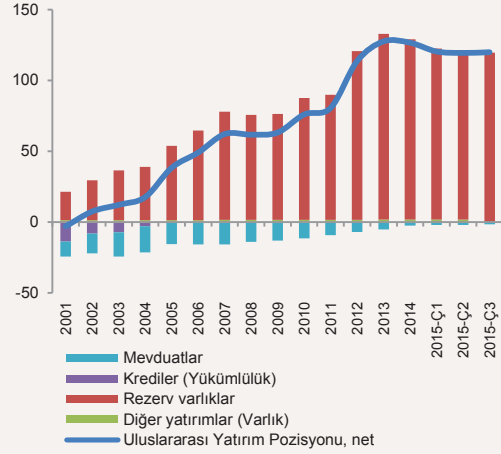
Genel Hükümet Net UYP (Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

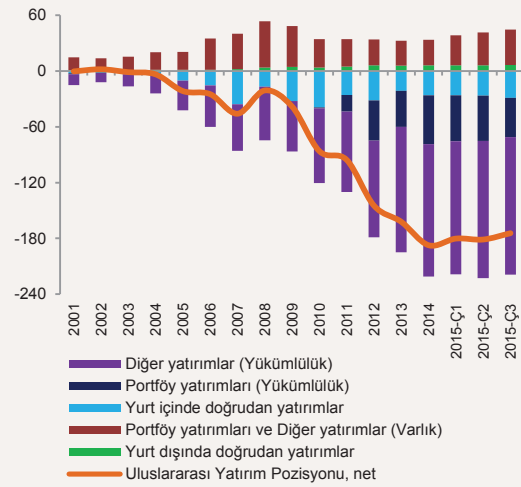
Grafik 1.2.1.3

TCMB Net UYP (Milyar ABD doları)



Grafik 1.2.1.4

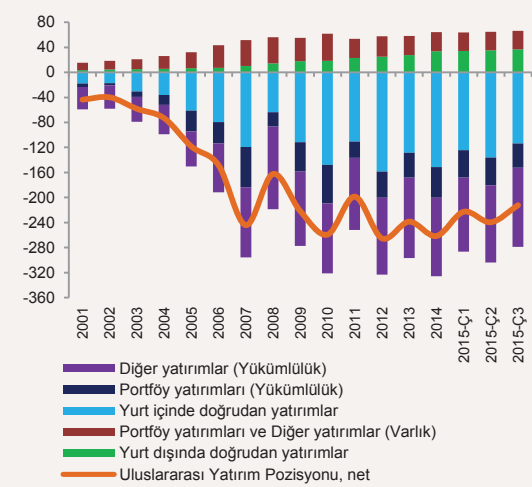
Bankalar Net UYP (Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

Grafik 1.2.1.5

Diğer Sektörler Net UYP (Milyar ABD doları)



Bankaların net UYP'si incelendiğinde, özellikle 2008 yılı sonrasında yükümlülüklerdeki artışın ivmelendiği, ancak 2014 yılı sonrasında yatay bir seyir izlediği görülmektedir. Söz konusu gelişmede, 2009 yılında döviz cinsli ve döviz endeksli krediler konusunda yapılan yasal değişikliklerin etkili olduğu değerlendirilmektedir.¹ Bunun yanı sıra, son yıllarda kredi kullanımlarının ve yurt dışındaki tahvil ihraçlarının artması dikkat çeken diğer gelişmelerdir.

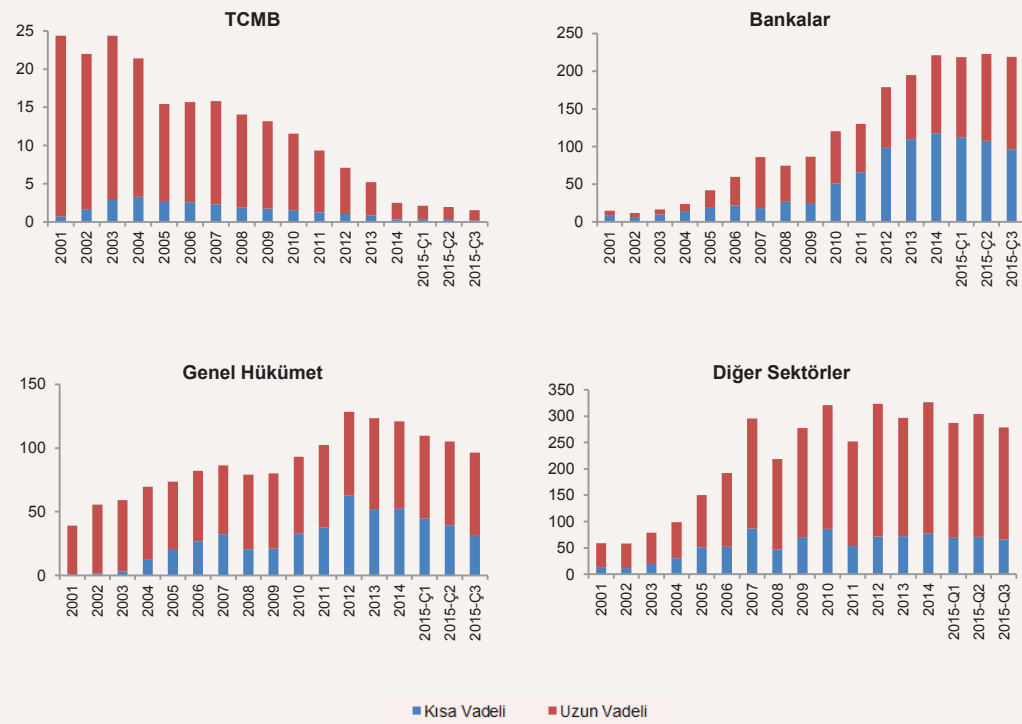
Diğer sektörlerin net UYP'si incelenen dönem boyunca yükümlülük yönünde seyretmiş ve özellikle 2001-2007 döneminde hızlı bir artış göstermiş, bu yıldan sonra ise yatay bir bant içinde dalgalanmıştır. Bu sektörün en büyük yükümlülük kaleminin yurt içine yapılan doğrudan yatırımlar olduğu görülmektedir. Bu kalemin, diğer sektörlerin toplam yükümlülüklerinin 2015 Eylül ayı sonu itibarıyla yüzde 40,8'ini oluşturmaktadır. Yurt içine doğrudan yatırımlar kalemini, sırasıyla, uzun vadeli krediler (yüzde 32,1) ve hisse senetleri (yüzde 10,7) izlemektedir (Grafik 1.2.1.5).

¹ 16 Haziran 2009 tarih ve 27260 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan 2009/15082 sayılı Bakanlar Kurulu kararı.

Sektörlerin yükümlülük kalemlerinin vade dağılımları incelendiğinde, bankalar dışındaki sektörlerde uzun vadeli yükümlülüklerin ağırlıkta olduğu görülmektedir. 2015 üçüncü çeyrek sonu itibarıyla, TCMB'nin uzun vadeli yükümlülüklerinin toplam yükümlülüklerine oranı yüzde 86,5, Genel Hükümetin uzun vadeli yükümlülüklerinin toplam yükümlülüklerine oranı yüzde 67,8 ve Diğer sektörün uzun vadeli yükümlülüklerinin toplam yükümlülüklerine oranı yüzde 76,2 düzeyindedir. Bankacılık sektörünün yükümlülüklerinin vade yapısı incelendiğinde ise 2010 yılına kadar uzun vadeli yükümlülüklerin ağırlıkta olduğu, ancak sonrasında kısa vadeli kredilerin artışına paralel olarak uzun vadenin payının yüzde 50'nin altına gerilediği görülmektedir. 2015'ten itibaren ise TCMB tarafından finansal istikrarı desteklemek amacıyla bankaların ve finansman şirketlerinin yabancı para cinsinden yükümlülüklerinin zorunlu karşılık oranları, çekirdek dışı yükümlülüklerde vadelerin uzamasını teşvik edici yönde değiştirilmiştir. Bunun sonucunda kısa vadeli kredilerden uzun vadeli kredilere geçiş gözlenmektedir. 2015 üçüncü çeyrek sonu itibarıyla bankaların uzun vadeli yükümlülüklerinin toplam bankacılık sektörü yükümlülüklerine oranı yüzde 56,2 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.2.1.6).

Grafik 1.2.1.6

Yükümlülüklerin Vade Dağılımı
(Milyar ABD doları)*



Kaynak: TCMB.

*Uzun vadeli yükümlülükler, banka ve özel sektörün uzun vadeli kredi stokunu, doğrudan yatırımları ve banka, özel sektör tahvil ihraçları ile Hazine'nin eurobond ihraçlarını kapsamaktadır. Kısa vadeli yükümlülükler ise banka ve özel sektörün kısa vadeli kredi stokunu, hisse senetleri ve bankalardaki mevduatları kapsamaktadır.

II. Finans Dışı Kesim

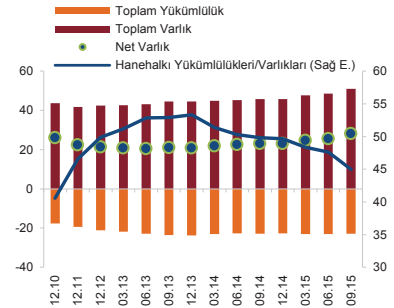
Hanehalkı kaldıraç (yükümlülük/varlık) oranındaki kademeli iyileşme devam etmektedir. Bu iyileşmeye varlıklardaki artış olumlu katkı verirken, yükümlülüklerde sınırlı düzeyde bir artış gerçekleşmiştir. Finansal varlık artışında, kur gelişmelerinin de etkisi ile yabancı para (YP) cinsi tasarruf mevduatında gerçekleşen güçlü büyüme etkili olmuştur. Ayrıca, hanehalkının borç servis oranı da yatay seyretmektedir. Hanehalkı finansal borç kompozisyonu içinde konut kredisinin payının artmış olması ve incelenen dönemde konut kredisi ortalama vadesinin uzamış olması, faiz oranlarındaki yükselişe karşın borç servis oranının yukarı yönlü hareketlenmesine engel olmuştur. Belirsizliklerin yükseldiği bu dönemde, hanehalkının döviz ve değişken faiz oranı üzerinden borçlanmasına engel olan düzenlemelerin finansal istikrara katkı yaptığı değerlendirilmektedir.

Reel sektör firmalarının toplam finansal yükümlülüklerinin gayri safi yurt içi hâsılaya (GSYİH) oranında döviz kuru gelişmeleri nedeniyle son dönemde artış gözlenirken, kur etkisinden arındırıldığında söz konusu firmaların borçluluklarının daha makul bir seviyede seyrettiği görülmektedir. Bu gelişmede, yurt dışından finansmandaki yataya yakın seyrin yanı sıra son dönemde yurt içi bankalardan temin edilen kredilerdeki ivme kaybı da etkili olmuştur. Reel sektör firmalarının yurt içi ve dışı YP finansmanının uzun vadeli olması, YP kredilerin önemli bir kısmının sınırlı sayıda ve daha ziyade büyük ölçekli firmalar tarafından kullanılması döviz kuru kaynaklı riskleri azaltan faktörler olarak öne çıkmaktadır. Reel kesimin net YP pozisyon açığında bu dönemde önemli bir değişiklik yaşanmaz iken, kısa vadeli net YP pozisyonunun sınırlı da olsa fazla veriyor olması olumlu olarak değerlendirilmektedir.

II.1. Hanehalkı Gelişmeleri

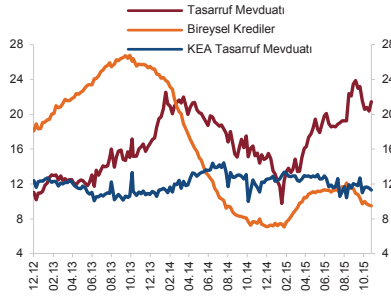
Hanehalkı finansal yükümlülüklerinin varlıklarına oranı, varlıkların daha hızlı artmasına bağlı olarak 2015 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 45'e gerilemiştir. Hanehalkı finansal varlıklarının yaklaşık dörtte üçünü oluşturan tasarruf mevduatı, hanehalkının finansal varlıklarının artışında en önemli rolü oynamıştır. Ayrıca hanehalkının yabancı para yükümlülüğe sahip olmaması, kur artışı nedeniyle yükümlülük tarafında bir artışa neden olmamıştır. Bireysel kredi büyümesi tasarruf mevduatı büyümesinin oldukça

Grafik II.1.1
Hanehalkı Varlık ve Yükümlülüklerinin Gelişimi
(GSYİH'nin Yüzdesi)



Kaynak: TCMB, EGM, MKK, SPK, TOKİ

Grafik II.1.2

Hanehalkı Kredi¹ ve Mevduat Büyümesi
(Yıllık Yüzde Değişim)

(1) Yurtiçi yerleşik bankalarca kullanılan kredilerdir. Kredi kartları dahil edilmemiştir.
Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 30.10.15)

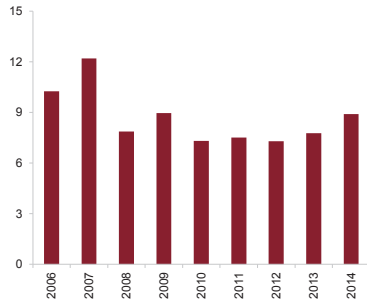
Tablo II.1.1

Hanehalkının Finansal Varlıkları

	03.15		09.15	
	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay
Toplam Varlıklar	849,5	100	956,7	100
TL Tasarruf Mevduatı	402,2	47,3	425,3	44,5
YP Tasarruf Mevduatı	217,6	25,6	275,0	28,7
- (Milyar ABD Doları)	83,3		91,5	
Kıym. Maden Deposu	10,8	1,3	10,2	1,1
- (Milyar ABD Doları)	4,1		3,4	
Tahvil ve Bonolar	19,7	2,3	19,7	2,1
- Kamu	5,9	0,7	6,2	0,7
- Özel Sektör	13,8	1,6	13,5	1,4
Yatırım Fonları	72,3	8,5	78,1	8,2
Emeklilik Yat. Fon.	39,8	4,7	44,2	4,6
Diğer Yat. Fon.	32,5	3,8	33,9	3,5
Hisse Senedi	43,5	5,1	41,5	4,3
Repo	0,6	0,1	0,5	0,1
Dolaşımdaki Para	82,9	9,8	106,2	11,1

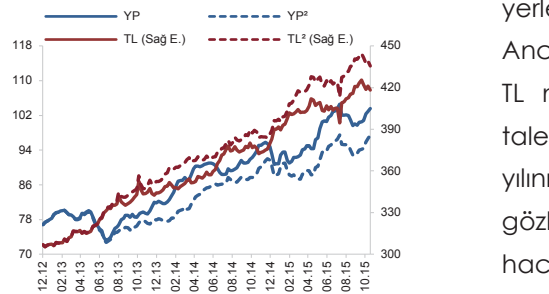
Kaynak: TCMB, EGM, MKK, SPK

Grafik II.1.3

Hanehalkının Tasarruf Oranı¹
(Yüzde)

(1) Hanehalkı tasarruflarının harcanabilir gelire oranıdır. TÜİK'in Hanehalkı Bütçe Anketi'nde yer alan hanehalkının harcanabilir gelir verisinden tüketim harcamaları çıkarılarak tasarruflar elde edilmiştir.
Kaynak: TÜİK

Grafik II.1.4

Yurt İçi Yerleşik Gerçek Kişilerin Mevduatı¹
(Milyar ABD Doları, Milyar TL)

(1) YP tasarruf mevduatı EUR/USD paritesi etkisinden arındırılmıştır.
(2) Para takası işlemleri hariçtir.
Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 23.10.15)

gerisinde kalmıştır. Kur etkisinden arındırılmış olarak bakıldığında da tasarruf mevduatı büyümesinin son dönemde bireysel kredi büyümesine yakın seyrettiği görülmekte olup, hanehalkının aşırı bir borçlanma eğiliminde olmadığı değerlendirilmektedir (Grafik II.1.1 ve II.1.2).

YP tasarruf mevduatı kur etkisinden arındırılmış olarak da artarken, hanehalkı finansal varlıkları içindeki payı bir miktar azalan TL tasarruf mevduatı gerçek kişilerin en temel yatırım aracı olma özelliğini korumuştur. TL tasarruf mevduatında gözlenen zayıf seyre karşın, YP tarafta görülen artış ile tasarruf mevduatının hanehalkının finansal varlıkları içindeki payı artmaya devam etmiştir. Öte yandan gerçek kişi mudilerin kıymetli maden depo hesaplarına geçmişe kıyasla daha sınırlı ilgi göstermesiyle kıymetli maden depo hesaplarının hanehalkı varlıkları içindeki önemi azalmıştır. Nitekim, yurt içi yerleşik gerçek kişilerin kıymetli maden depo hesapları son altı ayda 85 tondan 74 tona gerilemiştir. Ayrıca, tahvil ve hisse senetlerindeki fiyat düşüşünün etkisi ile hanehalkının söz konusu varlıklarında meydana gelen değer azalışı, varlık kompozisyonunda mevduatın payının artmasını desteklemiştir (Tablo II.1.1).

Hanehalkı finansal yükümlülüklerinin varlıklarına oranında görülen iyileşmenin tasarruf oranına da yansıtıldığı görülmektedir.

Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) Hanehalkı Bütçe Anketi'nden hesaplanan hanehalkı tasarruf oranı, 2012 yılındaki sınırlı düşüşün ardından gerek bireysel emeklilik sisteminin olumlu katkısı ve mevduat artışıyla varlıklarda görülen güçlenme, gerekse yükümlülüklerdeki ılımlı seyir ile yükseliş eğilimine girmiştir (Grafik II.1.3).

2015 yılının ilk yarısında daha çok YP kaynaklı büyüyen tasarruf mevduatı yılın üçüncü çeyreğinde TL kaynaklı olarak artış göstermiştir.

2015 yılının ilk yarısındaki kur gelişmelerinin yurt içi yerleşik gerçek kişileri YP mevduata yönlendirdiği görülmektedir. Ancak yılın üçüncü çeyreğinde gerçek kişilerin YP mevduattan TL mevduata geçmesinin, firmalar tarafından oluşan döviz talebini dengeleyici bir rol oynadığı değerlendirilmektedir. 2013 yılının ikinci yarısından itibaren bazı dönemlerde mevduatta gözlenen TL ve YP geçişkenliğinde etkili olan para takası işlemleri, hacimce önemini korusa da TL-YP tasarruf mevduatının genel seyrindeki etkisi nispeten sınırlı kalmaktadır (Grafik II.1.4).

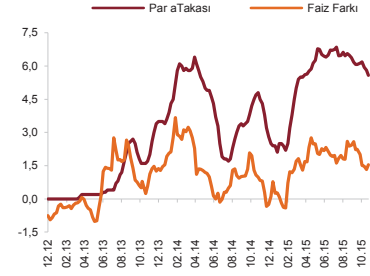
2015 yılının ikinci çeyreğine göre bankaların yurt içi yerleşik gerçek kişiler ile yaptıkları para takası işlemleri bir miktar azalmıştır. Gerçek kişilerin TL mevduata ikame olarak tercih ettikleri bu işlemler ile sağladıkları faiz avantajı, son altı aylık dönemde genel olarak dalgalı ancak yatay bir seyir izlemiştir. Faiz gelişmeleriyle eski gücünü kaybeden bu işlemlerin TL-YP tasarruf mevduatı üzerindeki etkisi de azalmıştır (Grafik II.1.5).

Oynaklığı nispeten düşük olan küçük-orta ölçekli mevduatta, TL'ye yönelim devam etmektedir. Son altı aylık dönemdeki YP tasarruf mevduatı artışının önemli bir kısmı, faiz farklarına daha duyarlı ve görece daha oynak olan büyük tutarlı mevduattan gelmiştir. 0-50 Bin TL aralığında olan YP tasarruf mevduatı ise azalış göstererek YP mevduata düşüş yönünde katkı vermiştir. Diğer yandan, TL tasarruf mevduatı artışı tek bir tutar kısımlı kaynaklı olmamış; genele yayılmıştır. TL tasarruf mevduatı artışına daha istikrarlı olarak kabul edilen küçük tutarlı mevduatların önemli bir katkı sağladığı görülmüştür (Grafik II.1.6).

Hanehalkı tasarruf oranlarına önemli katkı sağlayan bireysel emeklilik fonlarının tutarı, önceki Rapor dönemine göre artışını sürdürmüştür ancak hanehalkı varlıkları içindeki payı önemli bir değişim göstermemiştir. Bireysel emeklilik sistemi 2013 yılında uzun vadeli yurt içi tasarrufları artırmak amacıyla başlatılan devlet katkısı uygulaması ile daha hızlı bir büyüme patikası izlemeye başlamış, katılımcı sayısı da önemli bir artış kaydetmiştir. 30 Ekim 2015 tarihi itibarıyla, sisteme kayıtlı katılımcı sayısı 5,8 milyon kişiye ulaşmıştır. Katılımcı başına katkı payı tutarı da 2015 yılının ilk on ayında artışını sürdürmüştür (Grafik II.1.7). Son yıllarda gözlenen hızlı büyümeye karşın emeklilik fonlarının GSYİH içindeki payı sınırlı kalmaya devam etmektedir. Türkiye'de 27,3 milyon kişinin kayıtlı olarak istihdam edildiği dikkate alındığında, bireysel emeklilik sisteminin önemli bir büyüme potansiyelinin olduğu düşünülmektedir.

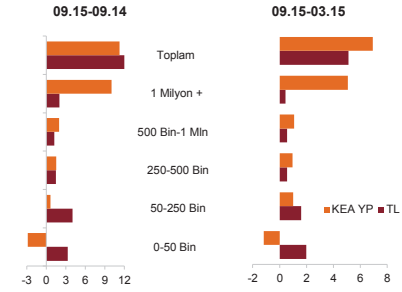
Hanehalkı yükümlülüklerinde konut kredilerinin ve bireysel kredi kartlarının payları artarken, bakiye artışlarına rağmen ihtiyaç ve taşıt kredilerinin payları azalmıştır. Varlık yönetim şirketi alacaklarının payı ise sabit kalmıştır (Tablo II.1.2). Hanehalkı borçluluğunun geçmiş dönemlere kıyasla daha ılımlı bir artış göstermesinde, bireysel kredi kartlarının yanı sıra ihtiyaç kredilerindeki büyümenin daha makul seviyelere gerilemesi

Grafik II.1.5

Yurt içi Yerleşik Gerçek Kişilerin Döviz Borçlanma Para Takası İşlemleri ve Faiz Farkı^{1,2} (Milyar Sepet, Yüzde Puan)

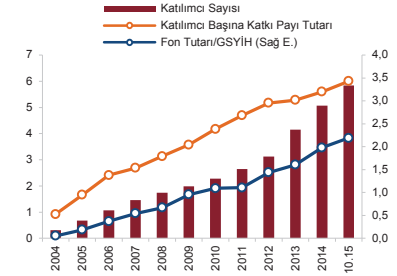
(1) Faiz Farkı= 3 Aylık YP Mevduat Faiz Oranı - 3 Aylık TL Mevduat Faiz Oranı + 3 Ay Para Takası Faiz Oranı.
(2) [0,65+0,46] kur sepeti kullanılmıştır.
Kaynak: TCMB, BDDK, Bloomberg (Son Veri: 30.10.15)

Grafik II.1.6

Yurt içi Yerleşik Gerçek Kişilerin Mevduat Tutar Kırımlarının Dönemsel Büyümeye Katkısı^{1,2} (Yüzde Puan)

(1) YP tasarruf mevduatı [0,65+0,46] kur sepeti ile kur etkisinden arındırılmıştır.
(2) Kıymetli maden depo hesapları YP mevduata dahil edilmiştir.
Kaynak: TCMB

Grafik II.1.7

BES Fon Tutarı¹, Katılımcı Başına Katkı Payı Tutarı ve Katılımcı Sayısı (Yüzde, Bin TL, Milyon Kişi)

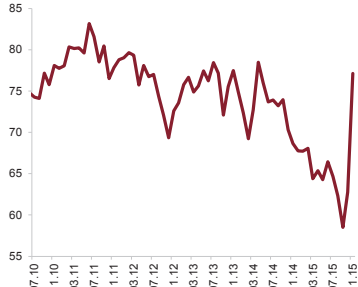
(1) Son veri için GSYİH tahmini kullanılmıştır.
Kaynak: EGM (Son Veri: 30.10.15)

Tablo II.1.2

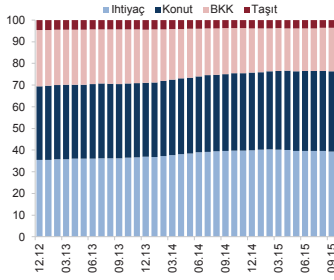
Hanehalkın Finansal Yükümlülükleri¹

	03.15		09.15	
	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay
Toplam Yükümlülükler (Tür Bazında)	410,8	100	430,2	100
Konut	145,1	35,3	154,8	36,0
Taşıt	15,0	3,6	15,1	3,5
İhtiyaç	160,6	39,1	164,6	38,3
Bireysel Kredi Kartı	78,9	19,2	83,9	19,5
Varlık Yönetim Şirketleri Alacakları	11,2	2,7	11,8	2,7
Toplam Yükümlülükler (Karşı Taraf Bazında)	410,8	100	430,2	100
Bankalar	378,3	92,1	396,9	92,3
Finansman Şirketleri	9,2	2,2	9,5	2,2
TOKİ	12,1	2,9	12,0	2,8
Varlık Yönetim Şirketleri	11,2	2,7	11,8	2,7

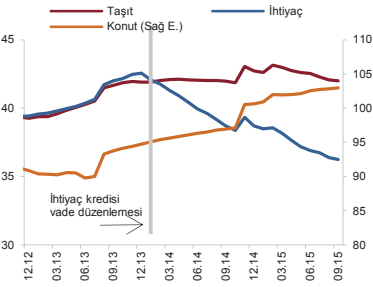
(1) Konut kredileri TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı alacaklarını da içermektedir. TOKİ verisi Nisan 2015 itibarıdır.
Kaynak: TCMB, TOKİ

Grafik II.1.8
Tüketici Güven Endeksi⁽¹⁾

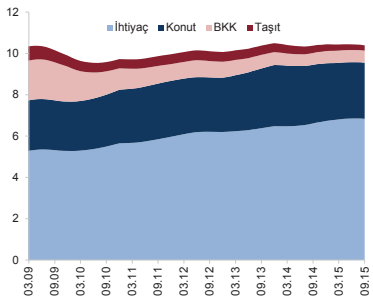
(1) Tüketici güven endeksi 0 ile 200 aralığında değerler almaktadır. Endeksin 100'den büyük olması tüketici güveninde iyimser durumu, 100'den küçük olması kötümser durumu göstermektedir.
Kaynak: TCMB, TÜİK

Grafik II.1.9
Hanehalkı Yükümlülüklerinin Gelişimi
(Yüzde Pay)

Kaynak: TCMB

Grafik II.1.10
Bireysel Kredilerin Ortalama Vade Gelişimi
(Ay)

Kaynak: TCMB

Grafik II.1.11
Bireysel Kredi Taksit Ödemelerinin Harcanabilir Gelirdeki Payı (Yüzde)

Kaynak: TCMB, TÜİK

etkili olmuştur. Kredi eğilim anketleri ihtiyaç kredilerindeki düşüşte talepteki azalmanın ve kredi standartlarındaki ölçülü sıkılaştırmanın etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Ek olarak, tüketici kredilerindeki vade düzenlemesinin bu alandaki büyümeyi sınırladığı değerlendirilmektedir. Nitekim ihtiyaç kredilerinin ortalama vadesi, son bir yılda 39 aydan 36 aya gerilemiştir.

Tüketici davranışlarını şekillendiren önemli etkenlerden biri olan tüketici güveni, hanehalkı borçlanma eğilimi üzerinde belirleyici olabilmektedir. Tüketici güven endeksinde gerileme görüldüğü dönemlerde bireysel kredilerde de yavaşlama yaşanmakta, tüketici güveninin arttığı zamanlarda ise bireysel kredi büyümesi canlanmaktadır. 2015 yılı Eylül ayına kadar tüketici güven endeksinde görülen gerileme, bireysel kredilerdeki zayıflamayı açıklayan temel sebeplerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak, yurt içi belirsizliklerin azalması sonucunda Kasım ayı itibarıyla endeksin pozitif yönde hareket ettiği görülmekte ve bu gelişmenin bireysel kredi talebine olumlu yansıtılabileceği değerlendirilmektedir (Grafik II.1.8).

Hanehalkı yükümlülüklerinin tür bazında dağılımı incelendiğinde, makroihtiyati tedbirler sonrasında konut kredisinin payının arttığı, kredi kartlarının payının azaldığı görülmektedir. İhtiyaç kredileri için 2013 yılı sonunda yürürlüğe giren düzenleme sonrasında da ihtiyaç kredisinin payının arttığı, ancak belirsizliklerin artma eğilimine girdiği 2015 yılı ikinci çeyreğinden itibaren ihtiyaç kredisinin payının azaldığı gözlenmiştir. Son aylarda ise hanehalkı finansal borç kompozisyonunun değişmediği görülmektedir (Grafik II.1.9).

Hanehalkının finansal borç kompozisyonu içinde konut kredisinin payının artmış olmasına ilave olarak konut kredisinin ortalama vadesi de bir miktar uzamıştır. Diğer yandan, vade kısıtlaması sonrasında ihtiyaç kredisinin vadesi gerileyerek azami sınır olan 36 aya inmiştir (Grafik II.1.10).

Hanehalkı finansal risklerinin belirlenmesinde önemli olduğu değerlendirilen bireysel kredi ödeme gücünde, 2014 yılından bu yana önemli bir değişim olmadığı görülmektedir.

Türlerine göre bireysel kredi taksit ödemelerinin harcanabilir gelire oranları incelendiğinde, ihtiyaç kredisi taksit ödemelerinin payında artış olduğu göze çarpmaktadır. Söz konusu gelişmede, vadelerdeki kısılmanın ve 2015 yılının ikinci çeyreğine kadar olan sürede ihtiyaç kredilerinin bireysel kredi içindeki pay artışının etkili olduğu değerlendirilmektedir. Diğer taraftan, 2014 yılı başından itibaren konut kredisi ve kredi kartı yıllık borç ödemelerinin harcanabilir gelire oranı gerilemiştir (Grafik II.1.11). Konut kredilerinin vadelerinde görülen uzamanın, konut kredilerindeki artışa rağmen bireylerin borç ödeme yüklerinin artmamasına katkı sağladığı görülmektedir.

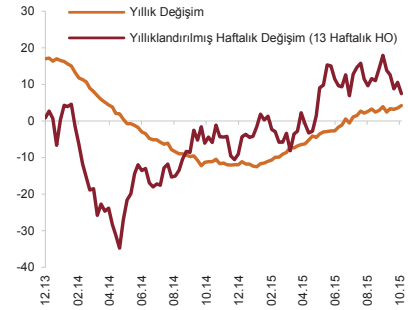
Yaygın bir ödeme aracı olmasının yanı sıra, hanehalkı borçluluğunun önemli bir bileşeni haline gelen bireysel kredi kartı bakiyeleri, taksit sınırlaması sonrasında gerileyerek yeni bir denge seviyesine ulaşmıştır. 2014 yılı Şubat ayında yürürlüğe giren söz konusu düzenleme sonrasında hızla gerileyen kredi kartı büyüme oranlarının, sonraki dönemlerde kademeli olarak toparlandığı, kredi kartı bakiyesi ve harcama büyümelerinin yukarı yönlü hareketlendiği gözlenmiştir (Grafik II.1.12 ve II.1.13). 25 Kasım 2015 tarihinde BDDK tarafından yayımlanan Banka Kartları ve Kredi Kartları Hakkında Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik ile kredi kartı ile gerçekleştirilecek beyaz eşya ve mobilya ile eğitim ve öğrenim ücretine ilişkin harcamalarda taksit süresi on iki aya çıkarılmıştır. Söz konusu düzenleme değişikliği ile önümüzdeki dönemde kredi kartı büyüme oranlarının bir miktar daha artabileceği öngörülmektedir.

Kredi kartından nakit çekim kullandırmalarında 2014 yılının başlarından bu yana görülen artış, son dönemde bir miktar hız kaybetse de devam etmektedir. Kredi kartı borçları içerisinde faiz ödenerek kredilendirilen borçların payı ise son 1 yıldır yatay bir seyir izlemektedir (Grafik II.1.14).

Gerçek kişilere ait kredili mevduat hesabı (KMH) bakiye büyümesi 2015 yılının ilk sekiz ayında ivmelenmiş, Eylül ayında ise yatay bir seyir izlemiştir. İhtiyaç kredilerinde büyüme hız kaybederken, gerçek kişilere ait KMH bakiyelerinin artış eğilimi devam etmektedir. Özellikle son dönemde KMH

Grafik II.1.12

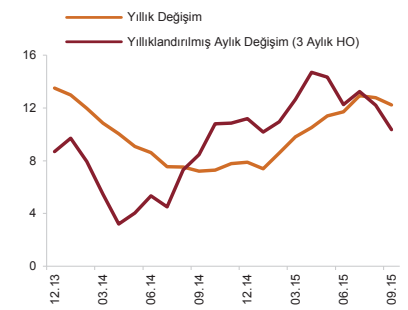
Bireysel Kredi Kartı Bakiyesinin Gelişimi (Yüzde)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 30.10.15)

Grafik II.1.13

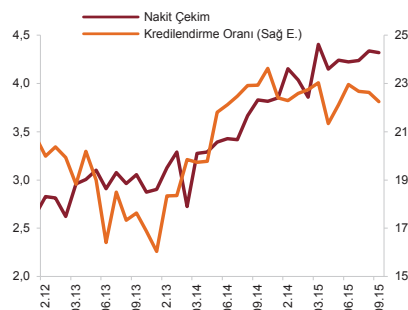
Bireysel Kredi Kartı Harcamalarının Gelişimi (12 Aylık Birikimli)



Kaynak: BKM

Grafik II.1.14

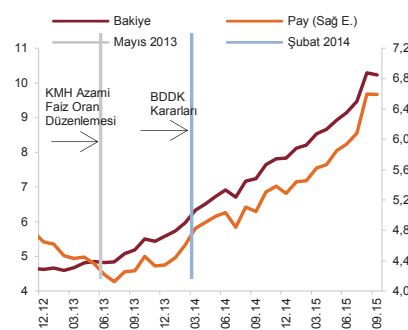
Kredi Kartı Nakit Çekim Kullandırmaları ve Kredilendirme Oranı (Akım Veri, Milyar TL, Yüzde)



Kaynak: TCMB, BKM

Grafik II.1.15

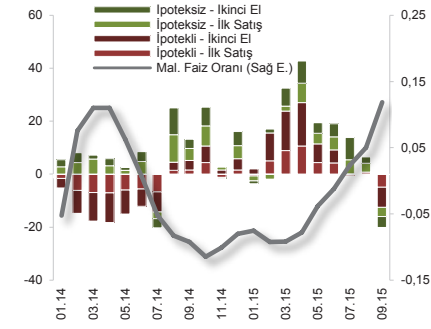
Gerçek Kişi KMH Bakiyesi ve İhtiyaç Kredileri İçindeki Payının Gelişimi (Milyar TL, Yüzde)



(1) 2015 yılı öncesinde "Diğer" grubundaki kredileri de içermektedir. Kaynak: TCMB

Grafik II.1.16

Konut Satış Değişimine Katkıları ve Konut Kredisi Aylık Maliyetli Faiz Oranı (Yüzde, 1 puan +)



Kaynak: TCMB, TÜİK

bakiesinin ihtiyaç kredileri içindeki payında gözlenen artış dikkat çekmektedir. Kredi kartlarına yönelik taksit düzenlemesi sonrasında, hanehalkı finansmanında KMH ürününün öne çıkmaya başladığı görülmektedir (Grafik II.1.15). Buna karşın KMH bakiesinin hanehalkı borçluluğu içindeki payı halen oldukça düşük bir seviyededir.

Hanehalkı borçluluğu içinde ihtiyaç kredilerinden sonra en büyük paya sahip olan konut kredileri, 2015 yılı boyunca görece daha güçlü bir şekilde büyümüştür. Konut satışları özellikle yılın ilk yarısında önemli ölçüde artmış, ipotekli işlemlerin toplam konut satışları içindeki payı da yükseliş göstermiştir. Yılın ikinci çeyreğinden itibaren maliyetli konut kredisi faiz oranlarında görülen kademeli artış, ipotekli konut satışlarının konut satış büyümesine katkısını azaltmıştır (Grafik II.1.16). Konut kredisi aylık maliyetli faiz oranının Temmuz ayından itibaren, piyasa aktörlerince "psikolojik sınır" olarak nitelendirilen yüzde 1 seviyesinin de üzerine çıkmasıyla ipotekli konut satışlarının büyümeye katkısı hızla gerilemiş, Eylül ayı itibarıyla negatife dönmüştür. Son dönemde faiz oranlarında herhangi bir gerileme yaşanmamış olmakla birlikte, yurt içi belirsizliklerin azalmasıyla, konut satışlarının daha istikrarlı bir seyir izleyebileceği düşünülmektedir.

II.2. Reel Sektör Gelişmeleri

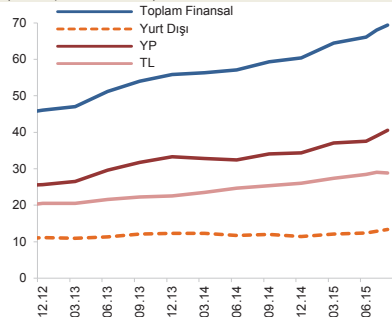
Reel sektörün toplam finansal borçlarının GSYİH'ye oranındaki artış 2015 yılında ivme kazanmış olup, bu artışta kur gelişmeleri belirleyici olmuştur. Ağırlıklı olarak yurt içi bankalara olan reel kesimin YP cinsinden yükümlülüklerinin GSYİH'ye oranı artma eğilimindedir. Diğer taraftan reel kesimin YP yükümlülükleri ABD doları cinsinden incelendiğinde daha sınırlı bir artış gözlenmiştir. Döviz kurunun artmasına karşın YP yurt dışı yükümlülüklerinin GSYİH'ye oranı sınırlı düzeyde yükselmiş, TL firma kredileri oranı ise genel olarak artış eğilimi göstermekle birlikte, son dönemde ivme kaybı sergilemiştir (Grafik II.2.1).

Reel sektörün finansmanında yurt içi banka kredilerinin

belirleyici rolü devam etmektedir. Reel kesim firmaları temel olarak yurt içi bankalardan finansman sağlamakta iken, borçlanmada menkul kıymet ihraçları yolu ile borçlanma payı oldukça sınırlı bir seviyededir. Reel kesim menkul kıymet ihraçlarının yaklaşık üçte biri yurt içinden ve ortalama iki

Grafik II.2.1

Reel Sektörün Finansal Yükümlülüklerinin Gelişimi (GSYİH'ye Oran, Yüzde)



(1) Kredi yükümlülüklerini ve ihraçları kapsamaktadır. Yurt dışı yükümlülüklerde Türkiye'deki bankaların yurt dışı şube ve iştirak verileri hariçtir. TL yükümlülüklerin yurt dışına olan kısmı YP yükümlülükleri içindedir.
Kaynak: TCMB, TÜİK (Son Veri: 08.15)

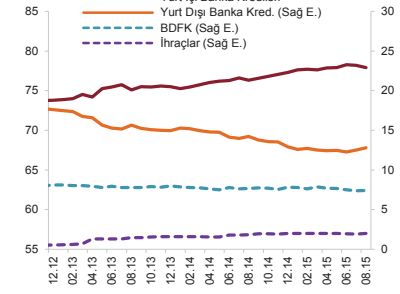
yıldan uzun vadeli iken, yurt dışı ihraçlar ortalama yedi yıldan uzun vadeli. Firma ihraçlarının finansman yapısında düşük payı ve uzun vadeli yapısı sistemik risk açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir. Yurt içi ağırlıklı olmak üzere Banka Dışı Finansal Kuruluşlar (BDFK) tarafından reel kesime sağlanan ticari kredilerin payı yatay seyrini korumaktadır (Grafik II.2.2).

Ağırlıklı olarak YP cinsinden borçlanan reel sektör firmalarının makro verilerle hesaplanan net YP pozisyonu yatay seyretilmektedir. 2015 yılı Ağustos ayı itibarıyla 176 milyar ABD doları net YP pozisyon açığı bulunan reel kesimin, kısa vadeli YP pozisyon fazlası ise aynı dönemde 6 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılı ilk çeyreğine göre firmaların temel olarak yurt içi bankalardaki mevduatından ve yurt dışına doğrudan sermaye yatırımlarından kaynaklanan YP finansal varlıklarında artış yaşanmıştır. Diğer yandan, uzun vadeli yurt içi banka kredileri, yurt dışından YP kredileri ve ithalat borçları kaynaklı YP finansal yükümlülüklerindeki yükseliş nedeniyle net YP pozisyon açığında sınırlı bir artış gözlenmiştir (Grafik II.2.3). Yüksek YP açık pozisyon kur gelişmeleriyle birlikte değerlendirildiğinde reel kesim açısından risk teşkil etmekle birlikte, kısa vadeli YP pozisyonunda fazla verilmesi risk azaltıcı bir faktör olarak değerlendirilmektedir. Bu kapsamda döviz kuru artışlarının bilanço etkisi kanalıyla reel sektörün mali oranları üzerinde olumsuz etkisine karşın, kısa vadeli YP pozisyon açığının olmaması borç servisi açısından likidite şoklarına karşı dayanıklılığı artırıcı bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Borsa İstanbul'a (BIST) kote reel kesim firmaları örneğinde, firma özkaynaklarının toplam aktiflerine oranının yüksek olmasının kur kaynaklı bilanço etkilerini karşılamada yeterli olduğu değerlendirilmektedir. 2015 yılı Eylül ayı itibarıyla analize dahil edilen BIST'e kote firmaların YP yükümlülüklerinin toplam varlıklarına oranı yüzde 29,7 düzeyindedir. Özkaynaklarının toplam aktiflere oranının yüzde 43 olması BIST'e kote reel kesim firmaları için bilanço etkilerine karşı önemli bir dayanıklılık göstergesi olarak değerlendirilmektedir (Grafik II.2.4).

Reel kesim firmalarının gerek yurt içi gerekse yurt dışı YP yükümlülükleri ağırlıklı olarak uzun vadeli. Firmaların yurt içi bankalara olan YP yükümlülüklerinin vadesi 2015 yılında uzamaya devam etmiş olup, söz konusu yükümlülüklerin yarısı 5 yıldan uzun vadeli. 2015 yılında reel kesimin YP yurt içi banka kredilerinde 1 yıldan kısa vadeli olan payı azalırken, özellikle 5

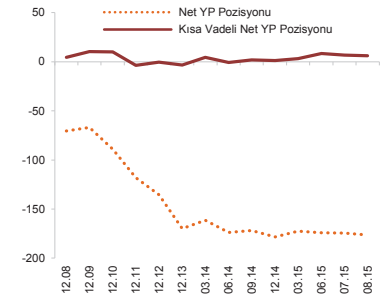
Grafik II.2.2

Reel Sektörün Finansmanında Kaynak Yapısı¹ (Yüzde Pay)

(1) Yurt içi yerleşik bankaların yurt dışı subeleri yurt dışı bankalara dahil edilmiştir. Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 08.15)

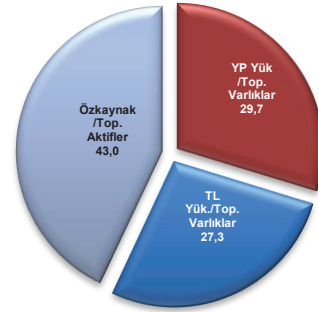
Grafik II.2.3

Reel Sektörün Net Yabancı Para Pozisyonu (Milyar ABD Doları)



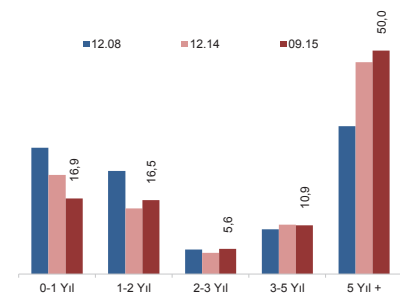
Kaynak: TCMB

Grafik II.2.4

BIST'e Kote Firmaların Borçluluk ve Kaldıraç Oranı¹ (Yüzde Pay)

(1) 2015 yılı Eylül ayı itibarıyadır. 279 adet BIST'e kote firma verisi kullanılmıştır. Kaynak: KAP

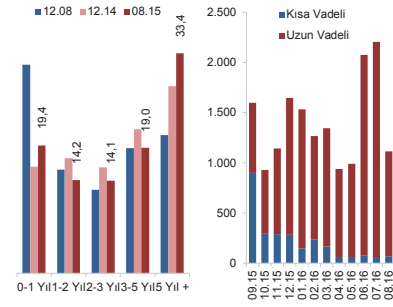
Grafik II.2.5

Reel Sektörün Yurt İçi Banka YP Kredilerinin Vade Dağılımı¹ (Orjinal Vadeye Göre, Yüzde)

(1) Toplam YP kredilerin yüzde 1'ini oluşturan limit altı kredilerin vade dağılımına ulaşamamakta olup, bu krediler vade analizine dahil edilmemiştir. Kaynak: TCMB

Grafik II.2.6

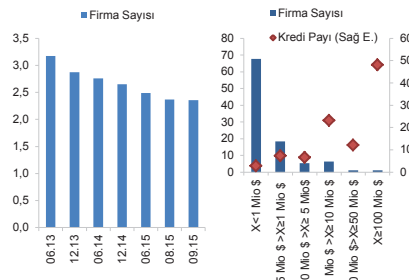
Reel Sektör Yurt Dışı Fin. Yükümlülüklerinin Vade Dağılımı ve Önümüzdeki Bir Yıl İçinde Vadesi Dolacak Dış Borçlar (Yüzde Pay, Milyon ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Grafik II.2.7

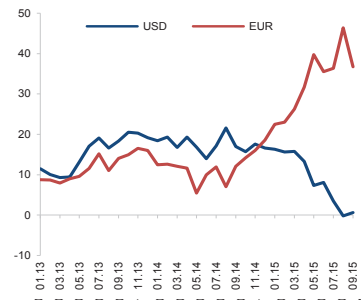
Yurt İçi Bankalardan YP Kredi Kullanan Firma Gelişmeleri¹ (Yüzde Pay)



(1) Soldaki grafik, YP firma kredisi kullanan reel sektör firmalarının TL+YP firma kredisi kullananlar içindeki payını, sağdaki grafik tutar dâimlerine göre YP firma kredisi kullananların (firma sayısı ve kredi tutarı olarak) toplam YP kredi kullanan reel sektör firma sayısına ve kredi tutarına oranını göstermektedir. Kaynak: TCMB

Grafik II.2.8

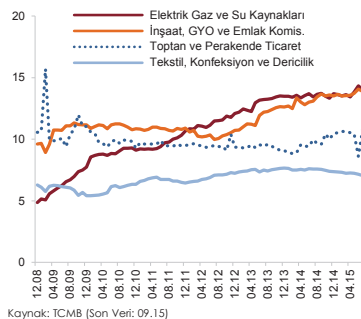
ABD Doları ve Euro Cinsinden Firma Kredi Büyümesi¹ (Yıllık Yüzde)



(1) Döviz endeksli krediler ve katılım bankaları hariçtir. Kaynak: TCMB

Grafik II.2.9

Yurt İçi YP Firma Kredisi Sektörel Dağılımı (Yüzde Pay)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 09.15)

yıldan uzun vadeli YP kredilerin payı artmıştır (Grafik II.2.5). Yurt dışı finansal yükümlülüklerin de genel olarak uzun vadeli olduğu görülürken, 2014 yılına göre yurt dışı finansmanda 1-2 yıl arası vadeli yükümlülüklerden 1 yıla kadar vadeli yükümlülüklerle geçiş nedeniyle, kısa vadeli kaynakların payında sınırlı bir artış gözlenmiştir (Grafik II.2.6). Ancak, reel kesim finansmanının genel olarak uzun vadeli yapısını koruması, bir yıl içinde yapılması gereken borç geri ödemelerinde reel sektörün elini güçlendirmektedir.

Yurt içi bankalardan YP kredi kullanan firma sayısının kredi kullanan toplam firma sayısı içindeki payı sınırlı olup, YP kredi hacmi büyük tutarlı kredilerde yoğunlaşmakta ve söz konusu firmaların büyük çoğunluğunun (yaklaşık yüzde 70'inin) ise 1 milyon dolar ve altı tutarlarda YP kredi kullandıkları anlaşılmaktadır (Grafik II.2.7). Nitekim TBB Risk Merkezi verileri kullanılarak incelenen ve firmalarca yurt dışından kullanılan krediler dahil olan "Kutu II.2.2: Firma Kredilerinde YP Krediden TL'ye Geçiş" analizinde benzer bir dağılım görülmektedir. Bu kapsamda büyük firmalarca etkin kur riski yönetimi yapılması sistemik risk açısından önem taşımaktadır.

Reel kesim firmalarının YP kredi kompozisyonunda son dönemde euro kredilere olan ilgi devam etmektedir. Euro cinsinden kredi büyümesi güçlü seyrini korurken, ABD doları cinsinden kredi kullanımları ivme kaybetmektedir (Grafik II.2.8). Bu gelişmede, USD Libor-Euribor makasındaki açılmayla euro finansman maliyetlerindeki iyileşmenin ve pariteye ilişkin beklentilerin etkili olduğu değerlendirilmektedir. Firmaların YP kredi kompozisyonunun euro kredi lehine değişmesinin firmaların finansman maliyetine olumlu etkisi olabilecektir.

Yurt içi bankalarca kullanılan YP firma kredilerinin önemli bir kısmını oluşturan sektörlerin dağılımları büyük ölçüde aynı kalmıştır (Grafik II.2.9). Bu durum, bankaların döviz kuru hareketleri sonucu ağırlıklı olarak YP finansman ile çalışan sektörlerle karşı risk algılarını farklılaştırmadıklarına işaret etmektedir.

YP yurt içi firma kredilerinin kayda değer bir kısmı proje finansmanı amaçlı olarak kullanılmaktadır. Bu kapsamda, özelleştirmeler ve yenilenebilir enerji kaynaklı olarak enerji sektöründe kullanılan proje finansmanına yönelik krediler ön plana çıkmaktadır (Grafik II.2.10).

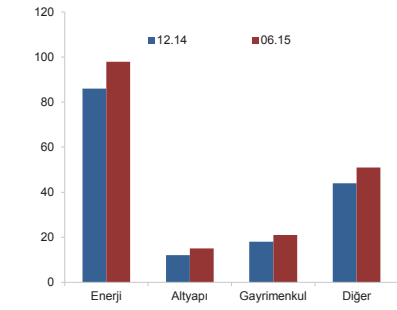
Reel kesimin yurt dışından sağladığı kaynağın sektörel dağılımı incelendiğinde ise 2014 yılsonuna göre özellikle "İnşaat" sektöründe kullanılan finansmanın payında yaşanan artış dikkat çekmektedir. Diğer yandan, 2015 yılı üçüncü çeyreğinde yurt dışı kaynak kullanımında pay kaybı açısından "İmalat" ile "Toptan ve Perakende Ticaret" sektörleri ön plana çıkmaktadır (Grafik II.2.11). 2015 yılı Ağustos ayı itibarıyla reel sektörün uzun vadeli yurt dışı yükümlülüklerinin yarısından fazlası değişken faizli olup, yurt dışından uzun vadeli borçlanmalarda ortalama vadenin yüksek olduğu sektörlerde ağırlıklı olarak değişken faizli kaynak kullanımı da yaygınlaşmaktadır.

GSYİH'ye oranı genel olarak artma eğiliminde olan TL firma kredilerinde (Grafik II.2.1) büyük ölçekli firmaların payı artış eğilimindedir. Finansmana erişim açısından daha sınırlı kaynaklara sahip olarak değerlendirilen özellikle mikro ölçekli işletmelerce kullanılan TL kredilerin payındaki gerileme dikkat çekmektedir (Grafik II.2.12). Bu gelişme, 2015 yılı üçüncü çeyreğine ilişkin Banka Kredileri Eğilim Anketinde işaret edildiği üzere banka kredi standartlarındaki sıkılaşımdan KOBİ'lerin daha fazla etkilendikleri sonucu ile uyumludur.

Yaklaşık yarısı büyük ölçekli firmalarca kullanılan TL krediler içinde 1 yıldan kısa vadeli payı azalmaktadır. 1 yıldan kısa vadeli TL kredilerin payı gerilerken, 1-2 yıl vadeli payı artış göstermiştir (Grafik II.2.13). Kısa vadeli kredilerin payında gözlenen gerileme, kısa süreli finansman amacıyla kullanılan borçlu cari hesapların TL firma kredileri içindeki payındaki gerilemeye de yansımıştır. Diğer yandan, 2015 yılında genel olarak değişken faizli kredilerin payı gerilerken, bu gelişme belirsizliklerin ve finansman maliyetlerinin arttığı son dönemde firmaların kaynak kullanım maliyetlerini azaltma motivasyonuna işaret etmektedir (Grafik II.2.14).

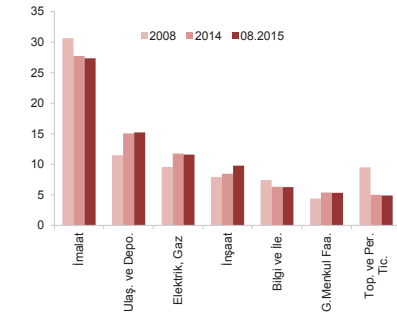
Reel kesimin varlıkları açısından ise ticari mevduatın yıllık büyümesinde son altı aylık dönemde belirgin bir hareketlenme gözlenmemiştir. 2015 yılı içinde yıllık büyümesi kademeli bir şekilde yüzde 17 seviyelerine yükselen ticari mevduatta son aylarda TL ve YP kaynaklı zayıf bir seyir görülmektedir. Tüzel kişi mudilerin döviz kuru oynaklığındaki artışa bağlı olarak artan YP tercihlerinde yılın ikinci yarısında görülen gevşeme

Grafik II.2.10
Proje Finansman Kredileri¹
(Milyar TL)



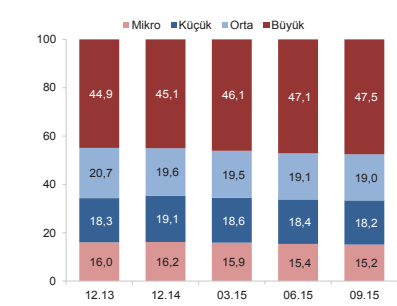
(1) 21 bankanın verisini içermektedir. Nakdi ve gayrinakdi krediler dahildir.
Kaynak: TBB

Grafik II.2.11
Reel Sektörün Yurt Dışı Yükümlülüklerinin Sektörel Dağılımı¹
(Yüzde Pay)



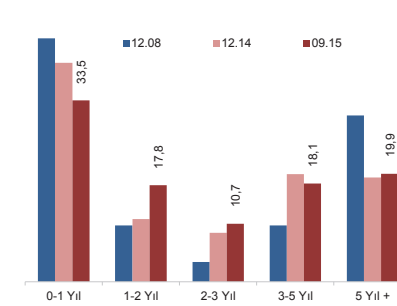
(1) Reel sektör yurt dışı yükümlülüklerinin 2015 yılı Ağustos ayı itibarıyla yüzde 80'ini oluşturan sektörler kullanılmıştır.
Kaynak: TCMB

Grafik II.2.12
TL Yurt İçi Firma Kredilerinin Büyüklüğüne Göre Dağılımı
(Yüzde Pay)

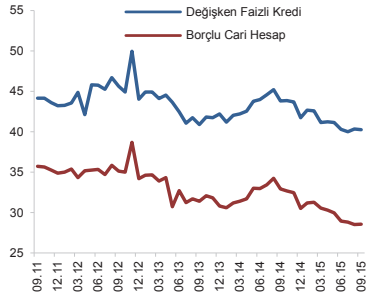


Kaynak: TCMB, BDDK

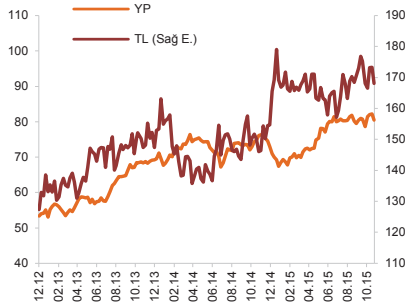
Grafik II.2.13
Reel Sektörün Yurt İçi Banka TL Kredilerinin Vade Dağılımı
(Orjinal Vadeye Göre, Yüzde)



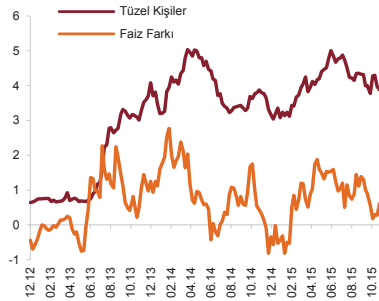
Kaynak: TCMB

Grafik II.2.14Yurt İçi Bankalardan Alınan TL Firma Kredi Gelişmeleri
(TL Kredi İçinde Yüzde Pay)

Kaynak: TCMB

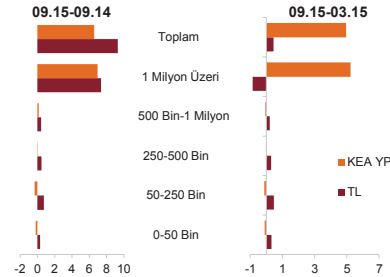
Grafik II.2.15TL-YP Ticari Mevduat
(Milyar TL, Milyar ABD doları)

Kaynak: BDDK (Son Veri: 30.10.15)

Grafik II.2.16Yurt İçi Yerleşik Tüzel Kişilerin Döviz Borçlanma Para Takası İşlemleri ve Faiz Farkı^{1,2} (Milyar Sepet, Yüzde Puan)

(1) Faiz Farkı = 3 Aylık YP Mevduat Faiz Oranı - 3 Aylık TL Mevduat Faiz Oranı + 3 Aylık Para Takası Faiz Oranı.
(2) (0.65+0.46) kur sepeti kullanılmıştır.

Kaynak: BDDK, Bloomberg (Son Veri: 30.10.15)

Grafik II.2.17Yurt İçi Yerleşik Tüzel Kişilerin Mevduat Tutar Kısımlarının Dönemsel Büyümeye Katkısı^{1,2} (Yüzde Puan)

(1) YP ticari mevduat (0.65+0.46) kur sepeti ile kur etkisinden arındırılmıştır.
(2) Kıymetli maden depo hesapları YP mevduata dahil edilmiştir.

Kaynak: TCMB

TL ticari mevduata artış olarak yansımıştır. Ancak bu artışa rağmen TL ticari mevduatta belirgin bir güçlenmeden söz edilememektedir. Nitekim TL ticari mevduat bakiyesi 2014 yıl sonundaki seviyelerine yakın seyretmektedir. YP ticari mevduat bakiyesi ise son aylarda yatay bir gelişim göstermekte, bu durum YP ticari mevduatın yıllık büyümesinde azalış görülmesine neden olmaktadır. Mudilerin yılın ilk yarısındaki TL-YP mevduat tercihlerinde etkili olan bankaların yurt içi yerleşik tüzel kişiler ile yaptıkları para takası işlemleri faiz gelişmelerine de bağlı olarak 2015 yılının Haziran ayından sonra ivme kaybetmeye başlamıştır. Para takası ve TL-YP ticari mevduat faizleri söz konusu işlemlerin faiz avantajının eski seviyelerinde olmadığına işaret etmektedir. Bilançoya kaydı olarak YP ticari mevduat artışı olarak yansıyan bu işlemlerdeki azalışın, yılın ikinci yarısında gözlenen TL ticari mevduat artışında etkili olduğu değerlendirilmektedir (Grafik II.2.15 ve II.2.16).

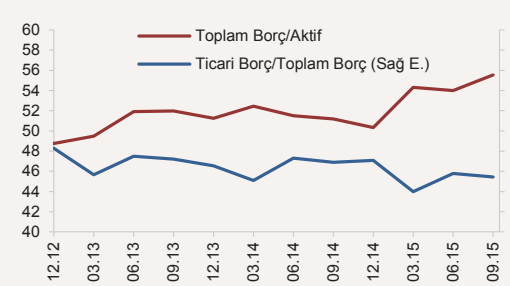
2015 yılının ilk çeyreğine göre tüzel kişilerin para birimi bazındaki mevduat tercihlerinin YP'den yana olduğu görülmektedir. Ancak YP ticari mevduat tercihi bütün tutar kısımlarına yayılmamıştır. YP ticari mevduat artışının neredeyse tamamı 1 milyon TL ve üzeri tutar kısımlarından gelirken, diğer tutar kısımlarında TL mevduata yönelim olmuştur. Geçtiğimiz yıla göre bakıldığında tüzel kişilerin TL ve YP mevduat tercihlerinin daha dengeli olduğu dikkat çekmektedir (Grafik II.2.17).

Kutu
II.2.1

BIST'e Kote Reel Sektör Firmalarının Mali Analizi

Bu kutuda, aktif büyüklüğü açısından GSYİH'nin yüzde 21'ini oluşturan BIST'e kote reel sektör firmalarının finansal tablo analizi sunulmaktadır. BIST'e kote firmaların, 2015 yılı üçüncü çeyreğinde kârlılık göstergelerinin ve likidite oranlarının gerilediği, kaldıraç oranlarının ise arttığı gözlenmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde firmaların net işletme sermayesi ihtiyaçlarının ve nakit/nakit benzeri varlıkların kısa vadeli yükümlülükleri karşılama kapasitesinin gerilediği dikkat çekmektedir. Ayrıca, aynı dönemde döviz kurundaki gelişmeler nedeniyle finansman maliyetindeki artışın da etkisiyle finansman giderlerinin faaliyet kârına oranı yükselmiştir. Analiz edilen BIST'e kote firmaların borçluluk oranları yükselmiştir. Toplam borçların aktiflere oranı son dönemde yükseliş gösterirken, ticari borçların toplam yükümlülükler içindeki payı 2014 yılsonuna göre daha düşüktür (Grafik II.2.1.1). Bu gelişme kaldıraç oranındaki yükselişte finansal yükümlülüklerin ağırlık kazandığına işaret etmektedir. Diğer taraftan, kur artışlarının bilanço etkisi olarak yılın üçüncü çeyreğinde firmaların finansman giderlerinin kârlılığa oranında önemli bir artış görülmüştür (Grafik II.2.1.2).

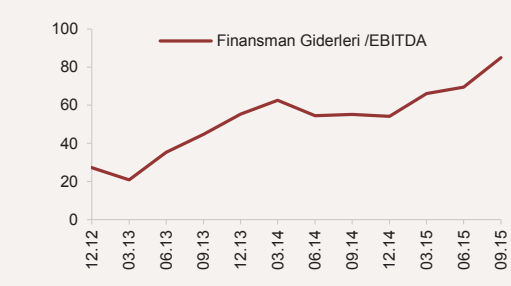
Grafik II.2.1.1

BIST'e Kote Olan Firmaların Borçluluk Göstergeleri¹
(Yüzde)

(1) BIST'e kote 279 firmanın finansal tabloları analiz edilmiştir.

Kaynak: BIST

Grafik II.2.1.2

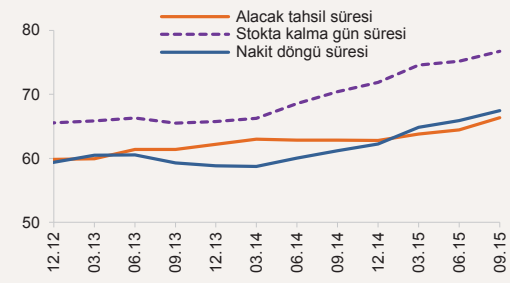
BIST'e Kote Olan Firmaların Borç Ödeme Gücü^{1,2}
(Yüzde)

(1) BIST'e kote 279 firmanın finansal tabloları analiz edilmiştir.

(2) EBITDA: Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr
Kaynak: BIST

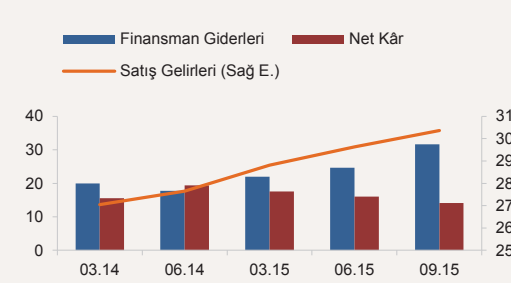
BIST'e kote olan firmaların faaliyet oranları da ekonomik gelişmelere bağlı olarak sektörde nakit çevirme sürelerinin uzadığını göstermektedir. Reel sektör firmalarının üçüncü çeyreğinde tahsilat sürelerinin uzadığı görülmüştür. Nakit döngü sürelerinde görülen uzamada alacak tahsil süresi ile stokta kalma süresinde son iki çeyrekte dikkat çeken yükselişler etkili olmuştur (Grafik II.2.1.3). Dolayısıyla, söz konusu firmaların işletme sermayesi ihtiyaçları da bu dönemde artış göstermiştir. 2015 yılı üçüncü çeyreğinde firmaların net kârındaki gerileme sonucunda aktif ve özkaynak kârlılıkları zayıflamıştır. Satış gelirlerinin artmasına karşın finansman maliyetlerindeki artışla finansman giderleri de yükselmiştir (Grafik II.2.1.4).

Grafik II.2.1.3

BIST'e Kote Olan Firmaların Göstergeleri
(Gün)

Kaynak: BIST

Grafik II.2.1.4

BIST'e Kote Olan Firmaların Satış Gelirleri, Finansman Giderleri ve Net Kâr
(Milyar TL)

Kaynak: BIST

2015 yılı başından itibaren, TL kredilerle YP cinsi firma kredilerin büyüme hızları önemli bir biçimde ayrılmış; TL krediler yaklaşık yüzde 25 ile nominal büyüme hızının bir hayli üzerinde büyürken YP krediler (yaklaşık yüzde 10) ciddi ivme kaybetmiştir. Para birimi bazında kredilerde görülen bu ayrışma ve TL kredilerde normalin üzerinde seyreden büyüme oranları dikkat çeken bir soru olarak durmaktadır. Bu gözlemi açıklayabilecek hipotezlerden biri, artan kur oynaklığı nedeniyle firmaların YP kredilerini TL kredilerle ikame etmiş olabileceklidir.²

Bu çalışma TBB risk merkezi verileri kullanarak yukarıda anılan hipotezin doğruluğunu araştırmayı amaçlamaktadır. Bu bağlamda firmaların Türk bankalarından kullandıkları veya Türk bankalarının aracı olduğu tüm kredi verileri çalışmaya dahil edilerek 2014 ve 2015 yıllarında aktif olan ve her iki yılda da kredi kullanan firmaların yıllık büyümeleri incelenmiştir. Bu çalışma, toplamda yaklaşık 1.250.000 bireysel firma (adi şirket) olmak üzere yaklaşık 1.500.000 firmayı kapsamaktadır.

Firmalar 2013/11 ve 2014/11 aylarındaki TL kredi miktarlarının toplam kredileri içerisindeki paylarına göre gruplara ayrılmışlardır.³ Zaman içerisinde yeni firma girişleri veya çıkışları; mevcut firmaların kendi iç dinamikleri sebebi ile büyümesi veya küçülmesi gibi potansiyel yanlıkların grupların davranışlarını etkilemesinin önüne geçebilmek için her iki dönemde de aynı firmalar analize dahil edilmiştir.⁴ Bu bağlamda her iki yılda da gözlemlenemeyen veya gruplar arası geçiş yapmış olan firmalar dışlanmıştır. Analizde ilk grupta TL / (YP+TL) kredi oranı sıfır olan ve son grupta 1 olan firmalar yer almaktadır. Geri kalan firmalar ise bu orana göre yüzde 25'lik 4 dilime ayrılarak toplamda 6 grup incelenmiştir.⁵ Her bir grup için aylık bazda yıllık büyüme oranları ile YP ve TL kredi miktarının grup içi payları 2015 için analiz edilmiştir.

Gruplarla ilgili bilgiler Tablo II.2.2.1'de yer almaktadır. 2013 ve 2014 Kasım ayı itibarıyla, sadece YP kredi kullanan ilk grupta 4.348 firma yer almakta ve bu firmalar 2014/11 itibarıyla tüm gruplardaki YP kredi toplamının yüzde 35'ini teşkil etmektedir. TL/(YP+TL) kredi oranı 0.25'den küçük olan ikinci grupta 6.558 firma bulunmakta ve bu firmaların toplam TL kredileri tüm grupların toplamının yüzde 3,4'ü ve YP kredileri de yüzde 57,6'sını oluşturmaktadır. Sadece bu iki grup analizdeki YP kredilerin yüzde 92'sini oluşturmaktadır. Bu iki gruptan sonra gelen üç grupta ise TL'nin yanında YP kredi miktarları da toplamda çok az paya sahiptir. Yaklaşık 1,5 milyon firmanın yer aldığı en büyük grup ise sadece TL kredi kullanan son gruptur. Bu gruptaki firmalar analizdeki toplam TL kredilerin yüzde 80,3'ünü ve toplam kredilerin de yüzde 37,7'sini oluşturmaktadır. Tüm gruplarında toplamında ise analize dahil edilen 1.506.000 firma 2014/11 itibarıyla toplam kredi hacminin yaklaşık yüze 80'ini temsil etmektedir.

² Burada analize konu olan dönemde (2014 ve 2015 yıllarının ilk altı ayı), bankaların para cinsi bazında kredi arz davranışlarında bir değişme olmadığı varsayılmaktadır.

³ Gruplama sonucunda oluşabilecek içsellik problemini önlemek için analizde kullanılan dönemden farklı bir dönemdeki aya göre gruplama yapılmıştır. 12. aylar yerine 11. ayların kullanılmasının sebebi ise kredi verisinde yıl sonu bilanço düzeltmelerinden oluşabilecek dalgalanmaların önüne geçmektir.

⁴ Benzer özellikteki firmaların guruplandırılarak karşılaştırılması ile firmalar arası heterojenlik büyük oranda kontrol edilmiştir. Zira YP borç oranı yüksek olan şirketler genelde ihracat yapan ve döviz geliri olan şirketlerdir.

⁵ Çalışmadaki YP kredi verileri 2014/1 ve 2015/6 tarihleri arasındaki ay sonu sepet kur değerlerinin ortalaması kullanılarak kur etkisinden arındırılmıştır. Sepet kur içerisindeki Dolar ve Euro ağırlıkları ise her ay için Dolar ve Euro kredi stoklarının payları esas alınarak belirlenmiştir.

Tablo II.2.2.1

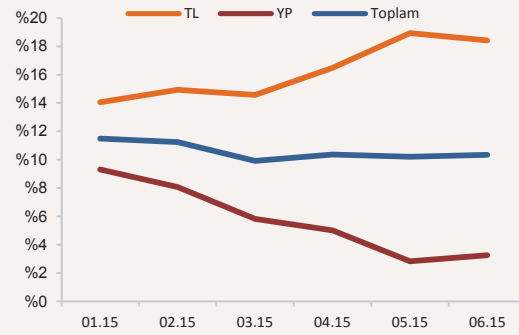
Analizdeki Grupların Yüzde Dağılımı
(2014 Yılı Kasım Ayı İtibarıyla)

	TL/Toplam kredi	Firma Sayısı	Firma Sayısının Payı	TL	YP	Toplam
1	0	4.348	0,3	0,0	35,0	18,6
2	0-0,25	6.558	0,4	3,4	57,6	32,1
3	0,25-0,50	1.145	0,1	3,2	4,9	4,1
4	0,50-0,75	1.008	0,1	3,6	1,8	2,6
5	0,75-1	2.394	0,2	9,6	0,8	4,9
6	1	1.491.194	99,0	80,3	0,0	37,7
Tüm Gruplar	1.506.647	100	100	100	100	100

Kaynak: TBB Risk Merkezi

Grafik II.2.2.1

Tüm Grupların Yıllık TL-YP Kredi Büyümeleri



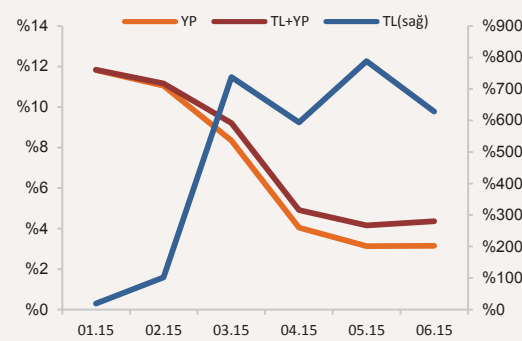
Kaynak: TBB Risk Merkezi

Grafik II.2.2.1'de, analizdeki tüm firmaların (6 grubun toplamı) 2015 ilk 6 ay boyunca aylık bazda yıllık kredi büyüme hızları yer almaktadır. Bu grafiğe göre toplam kredilerdeki büyüme yüzde 10-12 bandında yatay seyrederken TL kredi büyümesi sürekli artmakta ve YP kredilerde ise aşağı yönlü bir trend izlenmektedir. YP ve TL kredi büyüme hızlarındaki kırımların ters yönlü olarak benzer hareket göstermesi YP kredi kullanımından TL'ye bir yöneliş olduğu izlenimini vermektedir⁶. Bu yönelişin yukarıda bahsi geçen farklı gruplar için de geçerli olup olmadığı önemli bir sorudur.

Aşağıdaki grafiklerde, her bir grubun kredi büyüme hızları ve grup içi YP ve TL kredi oranları (aynı gruptaki toplam krediler içerisindeki payları) gösterilmektedir. 2013/14 Kasım ayları itibarıyla sadece YP kredi kullanan firmaların oluşturduğu ilk grafikte YP kredi büyüme hızı aşağı yönlü trend izlenmekte ve bu firmalar 2015 Ocak ayından itibaren ilk defa TL kredi kullanmaya başlamaktadırlar (Grafik II.2.2.2a). Bu grup içerisindeki YP ve TL kredilerin paylarına bakıldığında; YP kredilerin payı sürekli azalmakta iken TL kredi payı ise artmaktadır (Grafik II.2.2.2b).

Grafik II.2.2.2a

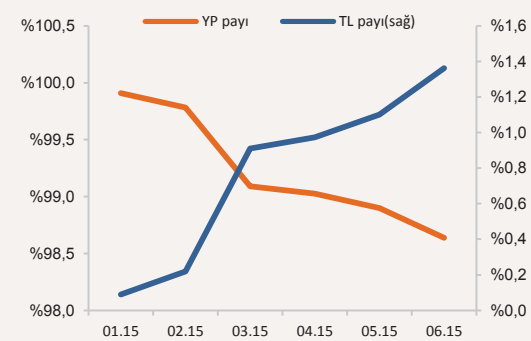
Sadece YP Kredisi Olan Firmaların Yıllık Kredi Büyümeleri



Kaynak: TBB Risk Merkezi

Grafik II.2.2.2b

Sadece YP Kredisi Olan Firmaların Grup İçi YP ve TL Kredi Dağılımı



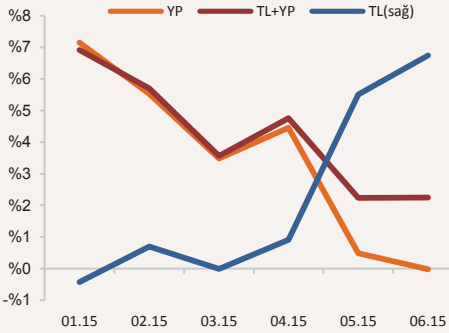
Kaynak: TBB Risk Merkezi

Toplam YP krediler içerisinde yüzde 57,6 ile en yüksek paya sahip ikinci grupta da ilk gruptaki firmalara benzer bir hareket gözlenmektedir (Grafik II.2.2.3a ve II.2.2.3b). YP kredi büyüme hızı ve payı azalma trendinde iken TL kredilerde bu değerler sürekli artma eğilimindedir.

⁶ Kredi büyüme değerleri BDDK'nın yayınlamış olduğu banka bilanço toplamlarındaki büyüme değerlerinden farklılık gösterebilir. Fakat bu çalışmada her iki yılda da aynı firmaların analiz edildiğinden emin olmak için firmaların TL borç payına göre eşleştirilme yapılmıştır. Bu eşleştirmede 2014 yılı için 2013/11. ay ve 2015 yılı için 2014/11. ay baz alınmıştır. Ayrıca dövizde endeksli krediler YP krediler altında incelenmiş, bankaların aracılık ettiği yurt dışı kredileri de analize dahil edilmiş ve finansal şirket kredileri analiz dışında tutulmuştur. Tüm bu kısıtların olmadığı toplam bilanço verilerinde ise bu grafikte oluşan YP ve TL ters yönlü hareket gözlemlenmemektedir.

Grafik II.2.2.3a

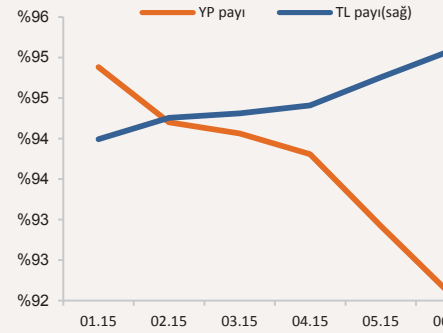
TL Kredilerin Toplam Kredileri İçerisindeki Payı (0-0,25) Arası Olan Firmaların Yıllık Kredi Büyümeleri



Kaynak: TBB Risk Merkezi

Grafik II.2.2.3b

TL Kredilerin Toplam Kredileri İçerisindeki Payı (0-0,25) Arası Olan Firmaların Grup İçi Kredi Dağılımları

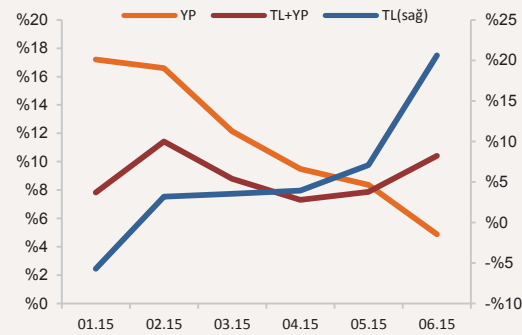


Kaynak: TBB Risk Merkezi

TL kredi oranları 0,25-0,50 ve 0,50-0,75 arasındaki firmaların oluşturduğu 3. ve 4. gruplarda da yukarıdaki gruplarla benzer bir hareket gözlenmektedir (Grafikler II.2.2.4a, II.2.2.4b ve II.2.2.5). Fakat 4. gruptaki geçişkenlik nispeten daha zayıftır ve bu grubun TL kredi büyümesindeki artış ilk 3 gruptaki kadar keskin değildir (Grafik II.2.2.5).

Grafik II.2.2.4a

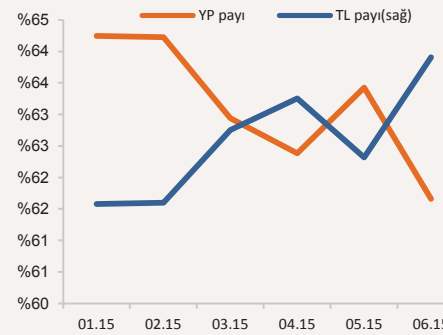
TL Kredilerin Toplam Kredileri İçerisindeki Payı (0,25-0,50) Arası Olan Firmaların Yıllık Kredi Büyümeleri



Kaynak: TBB Risk Merkezi

Grafik II.2.2.4b

TL Kredilerin Toplam Kredileri İçerisindeki Payı (0,25-0,50) Arası Olan Firmaların Grup İçi Kredi Dağılımları



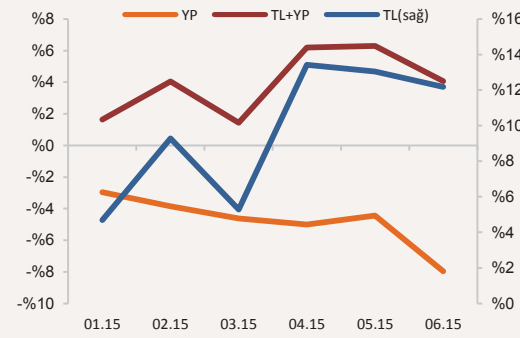
Kaynak: TBB Risk Merkezi

Grafik II.2.2.6 ve II.2.2.7'de TL payı itibari ile en yüksek iki grubun kredi büyüme değerleri yer almaktadır. Bu gruplarda YP ve TL büyümeleri arasında ters yönlü bir hareket göze çarpmamaktadır. Fakat bu grupların toplamda YP kredileri içerisindeki payları yüzde 3,3 olduğu dikkate alınır ise toplam örneklemini temsil etmediği söylenebilir.

2014/11 itibarıyla sadece TL kredi kullanan son grupta ise TL kredi büyümesinde zaman içerisinde bir yavaşlama gözlenmektedir (Grafik II.2.2.7). Bu da genel makro trendin aksine YP'nin olmadığı gruplarda aslında kredi büyümesinin artmadığını belirtmektedir. Tüm gruplardaki TL kredi toplamının yüzde 79,1'ini oluşturan bu grupta konjonktürel makro sebeplerden dolayı kredi büyümesi yavaşlamaktadır. Bu durum da toplu veride gözlenen TL kredi büyümesindeki artışın aslında YP kullanmayan bu gruptan kaynaklanmadığını göstermektedir.

Grafik II.2.2.5

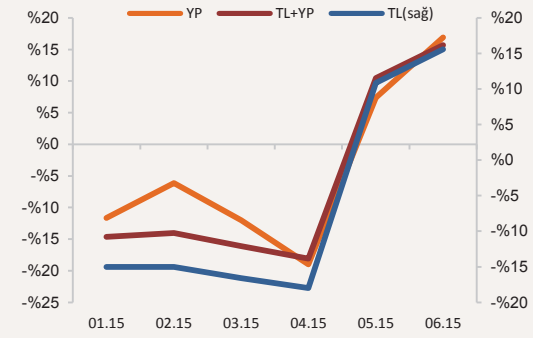
TL Kredilerin Toplam Kredileri İçerisindeki Payı (0,50-0,75) Arası Olan Firmaların Yıllık Kredi Büyümeleri



Kaynak: TBB Risk Merkezi

Grafik II.2.2.6

TL Kredilerin Toplam Kredileri İçerisindeki Payı (0,75-1,0) Arası Olan Firmaların Yıllık Kredi Büyümeleri

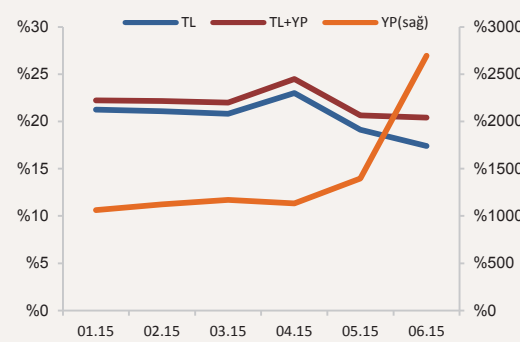


Kaynak: TBB Risk Merkezi

Özetle, toplulaştırılmış veriler ışığında 2015'in ilk altı ayında TL kredilerinin toplam (TL+YP) kredilere nispeten daha hızlı büyüdüğü ve buna mukabil YP kredilerin büyüme hızının yavaşladığı gözlenmektedir. Toplulaştırılmış verilerden yapılan bu çıkarımın aslında farklı kredi borcu yapısına sahip (YP – TL payı itibari ile) şirketlerin hepsi için geçerli olmadığı da analizin başka bir sonucudur. Zira YP kredilerin toplam krediler içerisindeki payı yüzde 25 ve üzeri olan firmaların (grupların) TL kredilerinde 2015 yılı ilk altı ayı itibarıyla nispeten yüksek artış gözlenirken, YP kredileri tersi yönde bir trend izlemektedir.

Grafik II.2.2.7

Sadece TL Kredisi Olan Firmaların Yıllık Kredi Büyümeleri



Kaynak: TBB Risk Merkezi

Tablo II.2.2.2

2015 İlk 6 Aylık Büyümenin 2014 İlk 6 Aylık Büyümeden Farkı

Gruplar	YP Büyüme Farkı	TL Büyüme Farkı	Toplam Kredi Büyüme Farkı
0	-%8,2	%1.243,7	-%7,0
0-0,25	-%7,1	%40,9	-%4,7
0,25-0,50	-%11,8	%24,5	%2,4
0,50-0,75	-%5,6	%7,6	%2,6
0,75-1	%24,7	%29,1	%28,6
1	%188,5	-%3,6	-%1,7
Tüm Gruplar	-%5,8	%4,1	-%1,1

Kaynak: TBB Risk Merkezi

Tablo II.2.2.2 analizdeki bulguları basitçe özetlemektedir. Tabloda 2015 Haziran ayındaki 6 aylık kredi büyümesi ile 2014 Haziran ayındaki 6 aylık kredi büyümelerinin farkı gösterilmektedir. İlk dört grupta bu fark pozitif ve yüksek oranlarda gerçekleşirken, aynı gruplarda bu fark YP için negatif seyretmektedir. Buna karşın sadece TL borçlanması olan son gruptaki (kontrol grubu olarak düşünüldüğünde) TL kredi büyüme farkının negatif yönlü oluşu önceki bulguları destekleyici yöndedir. Nitekim, YP cinsinden borç yükü nispeten yüksek olan şirketlerde TL'ye doğru bir yönelme tespit edilirken, sadece TL borcu olan kontrol grubunun TL kredi büyümesinde yüzde 3,6'lık bir düşüş vardır.

III. Finansal Kesim

Makul düzeylere çekilen kredi büyümesi, son dönemde yurt içi ve yurt dışı piyasalardaki artan belirsizliklerin de etkisiyle bir miktar daha ivme kaybetmiştir. Bu dönemde, kredi büyümesinin aşağı yönlü hareketlenmesinde TL ticari kredi büyümesi belirleyici olmuştur. Yurt içi belirsizliklerin azalması, ertelenen kredi talebini canlandırıcı etki yapabilecektir.

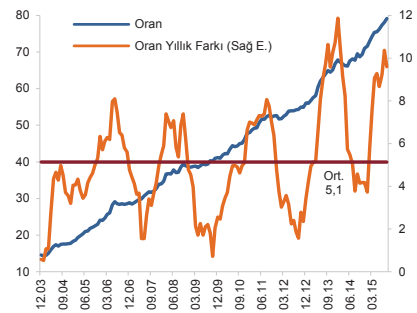
Bankacılık sektörünün maruz kalabileceği faiz riski düşük düzeyini korumaktadır. Menkul kıymetlerin bilanço içindeki ağırlığının azalıyor olması, değişken faizli TL ve YP varlıkların düzeyi, vade uyumsuzluğundan kaynaklanabilecek riskleri önemli ölçüde telafi etmektedir. Sektörün mevcut özkaynakları olası zararları karşılayabilecek düzeydedir.

TCMB'nin küresel para politikalarının normalleşme sürecine ilişkin yayımladığı yol haritasında yer alan döviz likiditesi önlemleri kapsamında yapılan düzenlemelerle bankaların gelecek bir yıldaki dış borç ödemelerinin tamamını karşılayacak seviyede bir YP likiditeye TCMB'den ulaşması sağlanmıştır. Ayrıca, TCMB tarafından bankaların çekirdek dışı YP yükümlülüklerinin vadesini uzatma amacıyla zorunlu karşılık oranlarında bir dizi değişiklik yapılmıştır. Çekirdek fonlamayı daha avantajlı hale getiren ve yurt dışı yükümlülüklerin vadelerini uzatmayı teşvik eden bu düzenlemeler, ılımlı kredi büyümesi ile birlikte kredi / mevduat oranının iyileşmesine katkı sağlamaktadır.

III.1. Kredi Riski

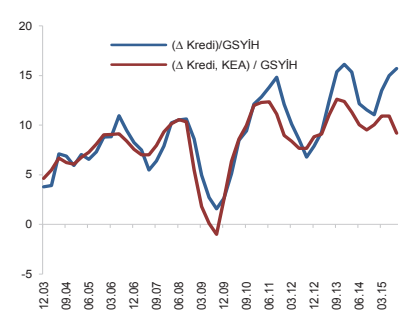
Kredilerin yıllık büyüme hızı makul düzeylerde seyrederken kur gelişmelerine bağlı olarak kredilerin GSYİH'ye oranı son dönemde artmıştır. 2014 yılı başında uygulamaya giren makroihtiyati tedbirler ve iktisadi faaliyetteki zayıf seyre bağlı olarak zayıflayan kredi talebi, kredi/GSYİH oranı farkını geriletmiş, ancak son dönemde döviz kuru artışının YP kredi stoku üzerindeki değerlendirme etkisi nedeniyle söz konusu oran artış göstermiştir (Grafik III.1.1). Diğer yandan, değerlendirme etkilerinden arındırılmış akım krediler ılımlı bir patika izlemektedir. Nitekim, kur etkisinden arındırılmış kredi stokunun yıllık farkının GSYİH'ye oranındaki görece yatay seyir, son dönemde kredi büyümesindeki artışın iktisadi büyümeyle uyumlu olduğuna işaret etmektedir (Grafik III.1.2).

Grafik III.1.1
Kredilerin GSYİH'ye Oranı¹
(Yüzde)

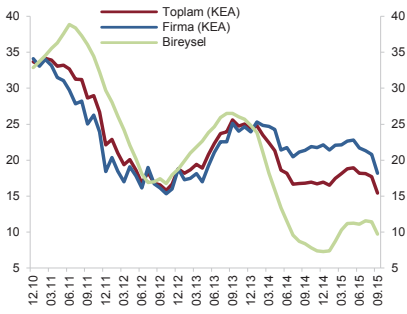


(1) 2015 yılı Temmuz-Eylül dönemi için GSYİH projeksiyonu kullanılmıştır. Kaynak: TCMB, BDDK, TÜİK (Son Veri: 09.15)

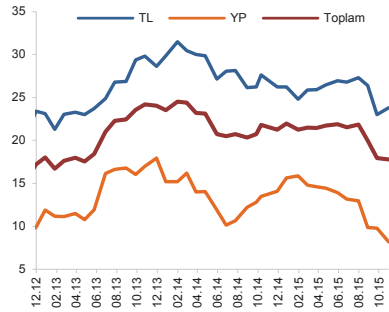
Grafik III.1.2
Kredi Farkının GSYİH'ye Oranı¹
(Nominal, KEA, Yüzde)



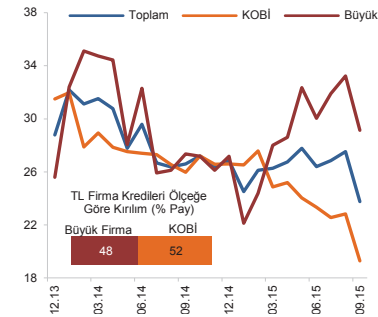
(1) 2015 yılı Eylül ayı için GSYİH projeksiyonu kullanılmıştır. Euro, ABD doları ve diğer para birimlerinden YP kredi stoku üç aylık fark alınarak çeyreklik akım YP kredi verisi hesaplanmıştır. Üç aylık kredi farkları ilgili çeyreğe dair ortalama ABD doları ve euro TCMB döviz alış kurundan TL'ye çevrilerek kur etkisinden arındırılmıştır. 4 çeyreklik TL kredi tutarı ve kur etkisinden arındırılmış YP kredi tutarı toplanarak toplam kur etkisinden arındırılmış yıllık kredi stok farkı hesaplanmıştır. Dövizle endeksli krediler YP kredilere dahil edilmiştir. Kaynak: TCMB, BDDK, TÜİK (Son Veri: 09.15)

Grafik III.1.3Kredi Yıllık Büyümesi¹
(Yüzde)

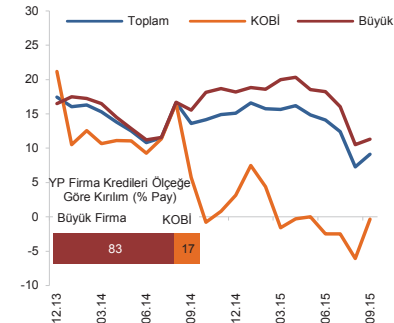
(1) Kur etkisinden arındırılmış kredilerde yüzde 70 ABD doları ve yüzde 30 eurodan oluşan sepet değeri kullanılmıştır. Dövizde endeksli krediler YP kredilere dahil edilmiştir.
Kaynak: TCMB, BDDK

Grafik III.1.4Firmalarca Yurt İçinden Kullanılan Krediler
(KEA, Yıllık Yüzde Değişim)

Kaynak: TCMB, BDDK

Grafik III.1.5Ölçeğe Göre TL Firma Kredilerinin Yıllık Büyümesi
(Yüzde)

Kaynak: TCMB, BDDK

Grafik III.1.6Ölçeğe Göre YP Firma Kredilerinin Yıllık Büyümesi
(KEA, Yüzde)

Kaynak: TCMB, BDDK

Kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi 2015 yılı ikinci yarısı itibarıyla yavaşlama eğilimi göstermektedir.

Gelişmiş ülkelerin para politikalarına ilişkin beklentiler ve yurt içi gelişmeler nedeniyle artan belirsizliklerin de etkisiyle kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi 2015 yılı ikinci yarısında bir miktar gerilemiştir. Makroihtiyati tedbirler sonucunda 2013 yılı ikinci yarısında zayıflama gözlenmeye başlanan bireysel kredi büyümesi, baz etkisinin de katkısıyla 2015 yılı ikinci yarısından bu yana yatay seyretmektedir. Diğer yandan, firma kredileri artışındaki ivme kaybı, bankaların risk iştahındaki gerileme ve kredi talebinin zayıflamasına paralel olarak 2015 yılı ikinci yarısından bu yana belirginleşmiştir. 2015 yılı Eylül ayı itibarıyla kur etkisinden arındırılmış firma kredileri yıllık büyüme hızı yüzde 18,2 iken, bireysel kredilerde bu oran yüzde 9,7 olarak gerçekleşmiştir (Grafik III.1.3).

TL firma kredisi büyümesi aşağı yönlü hareketlenmiştir.

2014 yılı sonundan bu yana devam eden yabancı para (YP) firma kredisi büyümesindeki yavaşlamaya rağmen TL firma kredisi büyümesindeki güçlü seyir nedeniyle firma kredisi büyümesi istikrarlı bir seyir izlemekteydi. Ancak, 2015 yılı üçüncü çeyreğinde TL firma kredisi büyümesi de ivme kaybetmeye başlarken YP firma kredisi büyümesindeki aşağı yönlü seyir devam etmiştir (Grafik III.1.4).

Küçük ve orta boy işletmelere (KOBİ) kullanılan kredilerde büyüme, büyük firma kredilerine göre daha zayıf seyretmektedir.

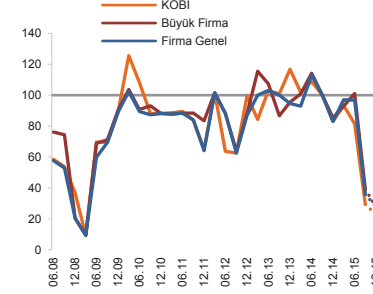
KOBİ'ler yurt içinden ağırlıklı olarak TL cinsinden kredi kullanmakta olup, söz konusu TL kredi büyümesi 2015 yılı ikinci yarısında temel olarak mikro ve küçük ölçekli krediler kaynaklı olmak üzere belirgin bir gerileme göstermiştir. Kur etkisinden arındırılmış YP cinsinden KOBİ kredileri büyüme hızındaki gerileme ise TL kredilere göre daha önce başlamıştır. YP kredi kullanımında büyük firmalar öne çıkmaktadır. Büyük ölçekli firmalara kullanılan YP kredi büyümesi 2015 yılı ikinci çeyreğinden bu yana zayıflamaktadır. Diğer yandan, büyük firmaların TL cinsinden kredi büyümesi genel olarak güçlü bir seyir izlemekle beraber, son dönemde sınırlı bir düşüş sergilemiştir (Grafik III.1.5 ve III.1.6).

Banka Kredileri Eğilim Anketi 2015 yılı üçüncü çeyrek sonuçları, firma kredisi büyümesinde hem arz hem de talep kaynaklı bir düşüş olduğuna işaret etmektedir. Anket sonuçlarına göre Haziran – Eylül 2015 döneminde gerek KOBİ gerekse büyük firma kredi standartlarında önemli ölçüde sıkılaşma gözlenmiştir (Grafik III.1.7). Talep tarafında ise KOBİ kredilerinde daha fazla olmak üzere tüm firma kredisi talebindeki azalmanın belirleyici olduğu anlaşılmaktadır (Grafik III.1.8). Ankete göre yılın son çeyreğinde KOBİ ve büyük firma kredileri açısından standartların sıkılaşmaya devam etmesi, talebin ise artması beklenmektedir.

Anket sonuçları, yurt içi ve yurt dışı fonlama imkânlarının sıkılaşığına, YP firma kredilerinde bankaların temkinli duruşlarını koruduklarına, YP kredi standartlarındaki sıkılaşmanın TL kredilere göre daha güçlü olduğuna işaret etmektedir. Sıkılaşmada genel ekonomik faaliyetlere ve sektöre/firmaya dair görünüme ilişkin beklentiler temel belirleyici olmuştur. Firma kredisi talebinin zayıflamasında ise sabit yatırım ve birleşme/satın almalarından kaynaklanan fon ihtiyacının gerilemesi etkilidir (Grafik III.1.9). Özellikle, sabit yatırım talebinde son üç çeyrek süresince artarak devam eden talep azalışı dikkat çekicidir. Ayrıca, anket sonuçları krediler üzerindeki kâr marjı, faiz dışında alınan ücret ve komisyonlar ile teminat ihtiyacına ilişkin koşulların sıkılaşmaya devam ettiğini göstermektedir.

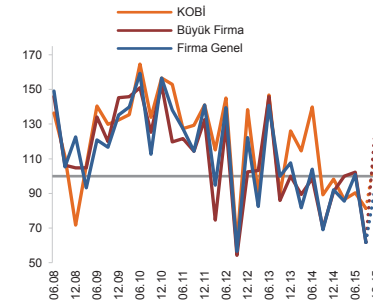
Bankaların fonlama maliyetindeki artışların yanı sıra kredi standartlarındaki sıkılaşma ticari kredi faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur. Bankaların TL firma kredi faizlerindeki artış mevduat maliyetindeki artışın üzerinde gerçekleşmiş olup, tüm firma kredisi ölçeklerinde faiz oranları ve kredi-mevduat faiz farkları yılın ikinci yarısında yukarı yönlü hareketlenmiştir (Grafik III.1.10). Faiz farklarındaki artış, bankaların kredi arzındaki temkinli duruşlarını fiyatlamaya yansıtıklarına işaret etmektedir. 2015 yılının ikinci yarısında büyük firma kredi faizlerinde daha fazla olmak üzere firma kredi faiz oranlarında hızlı bir artış yaşanmış, yılın üçüncü çeyreğinde faiz oranlarındaki artış eğilimi ivme kazanmıştır (Grafik III.1.11). 2015 yılı üçüncü çeyreğinde nispeten yatay bir seyir izleyen YP firma kredisi faiz oranları, son dönemde bir miktar yukarı yönlü hareket etmeye başlamıştır.

Grafik III.1.7
Firma Kredileri Standartları¹



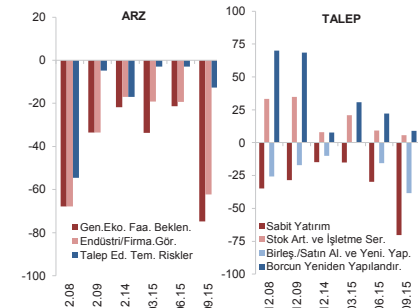
(1) Banka Kredileri Eğilim Anketi'nden elde edilmiştir. Aralık ayı verileri tahmindir. 100'ün altı değerler sıkılaşmaya, 100'ün üstü değerler gevşemeye işaret etmektedir. Kaynak: TCMB

Grafik III.1.8
Firma Kredileri Talebi¹



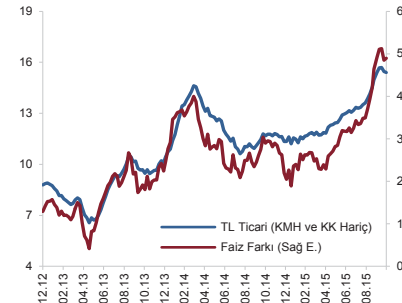
(1) Banka Kredileri Eğilim Anketi'nden elde edilmiştir. Aralık ayı verileri tahmindir. 100'ün altı değerler kredi talebinde gerilemeye, 100'ün üstü değerler ise artışa işaret etmektedir. Kaynak: TCMB

Grafik III.1.9
Firma Kredileri Arz ve Talebini Etkileyen Faktörler¹



(1) Banka Kredileri Eğilim Anketi'nden elde edilmiştir. Pozitif değerler kredi standartlarında gevşeme/kredi talebinde artış, negatif değerler ise sıkılaşma/kredi talebinde gerileme etkisine işaret etmektedir. Kaynak: TCMB

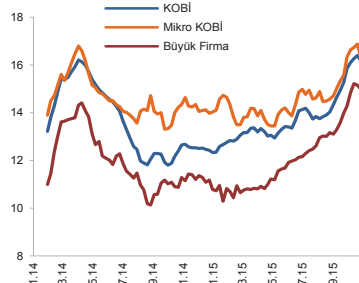
Grafik III.1.10
TL Firma Kredisi Faiz Oranları ve Farkları¹
(Akm Veri, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüzde)



(1) İlgili hafta kullanılan sıfır faizli krediler hariç tutulmuştur. Kaynak: TCMB (Son Veri: 30.10.15)

Grafik III.1.11

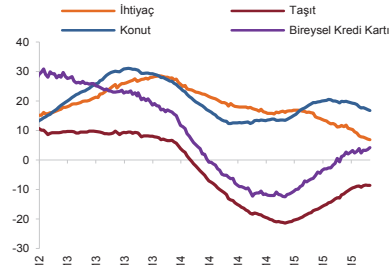
Ölçeklerine Göre TL Firma Kredisi Faiz Oranları¹
(KMH ve KK Hariç, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüzde)



(1) Büyük firma TL kredi faiz oranlarında ilgili hafta kullanılan sıfır faizli krediler hariç tutulmuştur. Kaynak: TCMB (Son Veri: 30.10.15)

Grafik III.1.12

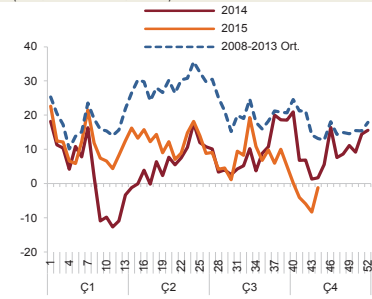
Bireysel Kredilerin Tür Bazında Büyümesi¹
(Stok, Yıllık Yüzde Değişim)



(1) Finansman şirkelleri hariçtir. Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 30.10.15)

Grafik III.1.13

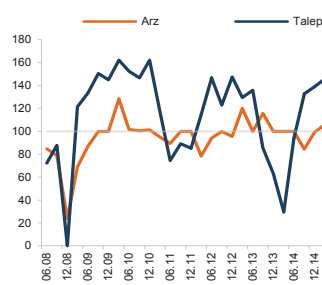
Bireysel Kredi Büyüme Eğilimi¹
(Stok, 4 Haftalık HO, Yüzde)



(1) Finansman şirkelleri hariç. Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 30.10.15)

Grafik III.1.14

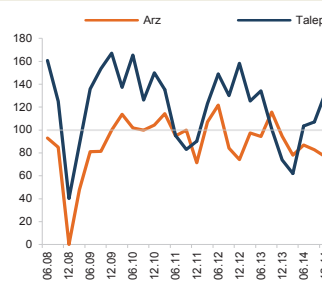
Konut Kredileri Arz ve Talep Gelişmeleri¹



(1) Banka Kredileri Eğilim Anketi'nden elde edilmiştir. 100'ün altı değerler sıkılaşmaya, 100'ün üstü değerler gevşemeye işaret etmektedir. 2015 yılı Aralık ayı verileri ankette yer alan tahminlerdir. Kaynak: TCMB

Grafik III.1.15

İhtiyaç Kredileri Arz ve Talep Gelişmeleri¹



(1) Banka Kredileri Eğilim Anketi'nden elde edilmiştir. 100'ün altı değerler sıkılaşmaya, 100'ün üstü değerler gevşemeye işaret etmektedir. 2015 yılı Aralık ayı verileri ankette yer alan tahminlerdir. Kaynak: TCMB

Bireysel kredi büyümleri tür bazında incelendiğinde, ihtiyaç kredisi büyümesindeki gerilemenin yılın ikinci çeyreğinden itibaren hız kazandığı görülmektedir. 2015 yılının ilk çeyreğinde bir miktar artan konut kredisi büyümesi takip eden dönemde görece yatay seyir izledikten sonra Eylül ayında aşağı yönlü hareketlenmiştir. Taşit kredisi ve bireysel kredi kartı bakiye büyümelerinde yakın döneme kadar süren yukarı yönlü hareketin, önceki yılın düşük baz etkisinden kaynaklandığı değerlendirilmektedir (Grafik III.1.12).

Bireysel kredi büyüme hızı son dönemde gerek geçmiş yıl ortalamalarının gerekse önceki yıl seviyesinin altında seyretmektedir. Büyüme eğilimi özellikle yılın üçüncü çeyrek ortalarından itibaren önceki yıl ortalamalarının belirgin bir şekilde altına inmiştir (Grafik III.1.13). Zayıf seyrde, yükselen bireysel kredi faiz oranları ile tüketici güveninde yurt içi ve yurt dışı belirsizliklere bağlı azalışın etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Banka Kredileri Eğilim Anketi'nin 2015 yılı üçüncü çeyrek sonuçları, konut kredileri büyümesinde bu dönemdeki hafif aşağı yönlü seyrde standartlardaki sıkılaşmanın etkisi olduğunu göstermektedir. Ankete göre, konut kredi talebi önceki çeyreklere göre zayıf seyrederken bankalar artan fon maliyetleri ve bilanço kısıtları nedeniyle standartlarda sıkılaşmaya gitmiştir. Son çeyreğe ilişkin beklentilere bakıldığında ise anket sonuçları, kredi standartlarında sıkılığın süreceğine işaret etmektedir. Yakın dönemde, yurt içi belirsizliklerin azalması ile konut kredisi talebinin son çeyrekte anket beklentilerinin ima ettiğinden daha olumlu seyredebileceği değerlendirilmektedir (Grafik III.1.14).

Anket sonuçları, yılın üçüncü çeyreğinde bankaların ihtiyaç kredilerine ilişkin standartlarında sınırlı bir gevşemeye işaret etmektedir. Ankete katılanlar, diğer bankalarla artan rekabet ortamının belirtilmişlerdir. İhtiyaç kredisi talebinde 2015 yılı üçüncü çeyreğinde gerçekleşen artışta ise dayanıklı tüketim mallarına yapılan harcamaların belirleyici olduğu değerlendirilmektedir. Bankalar yılın son çeyreğinde ihtiyaç kredisi standartlarında bir miktar sıkılaşma olacağını ve talebin ise bir miktar artacağını beklemektedir (Grafik III.1.15).

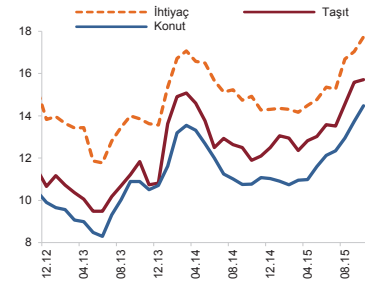
Tüketici kredisi faiz oranları önemli ölçüde artmıştır. Kredi faiz oranlarının tüm tüketici kredisi türlerinde arttığı görülmektedir (Grafik III.1.16). Mevduat faizlerinde artış görülmesine karşın, bireysel kredi faiz oranlarındaki artışlar bunun oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Faiz farklarındaki artış bankaların kredi verme konusunda temkinli olduklarını göstermektedir. Bu gelişmede bir miktar artan bireysel kredi riskliliği ile yurt içi ve yurt dışı kaynaklı belirsizliklerin etkili olduğu değerlendirilmektedir. Faiz farklarındaki açılmanın, belirsizliklerin azalması halinde geçici olabileceği değerlendirilmektedir.

Kredi büyümesi zayıf seyrederken, tahsili gecikmiş alacak (TGA) tutarındaki artış eğilimi sürmekte, kredilerin TGA'ya dönüşüm oranları artmaktadır. 2015 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla yıllıklandırılmış dönem içi tahsilat eğilimleri sınırlı artmış, aktiften silinen krediler gerilemiş, dönem içi ilave sorunlu krediler yükselmiştir. 2014 yılının ilk dokuz ayında aktiften silinen kredilerin toplam TGA'ya oranı yüzde 9,6 iken bu oran 2015 yılının ilk dokuz ayında yüzde 4,4 olarak gerçekleşmiştir. Kredi artış hızında genel olarak zayıflama gözlenen yılın üçüncü çeyreğinde, ilk iki çeyreğe göre dönem içi gelişmelerde farklılaşma yaşanmamıştır. Sorunlu krediye dönüşme potansiyeli taşıyan yakın izlemedeki kredilerdeki artış eğilimi de sürmektedir (Grafik III.1.17).

Standart nitelikteki (I. Sınıf) kredilerden sözleşme koşulları değiştirilenlerin payında son dönemde önemli bir değişim gözlenmemiştir. Diğer yandan, yakın izlemedeki kredilerden (II. Sınıf) yeniden yapılandırılma ya da yeni bir itfa planına bağlanma nedeniyle sözleşme koşullarında değişiklik yapılanların payında 2015 yılında artış söz konusudur (Grafik III.1.18).

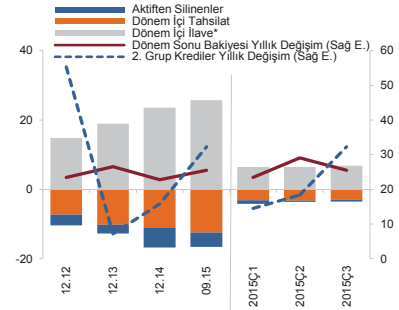
Bireysel kredilerdeki TGA artışına 2015 yılı ikinci yarısında firma kredileri eşlik etmiştir. Bireysel kredi TGA oranları 2013 yılından itibaren artma eğilimine girerken, 2015 yılı ikinci yarısında düşüş eğilimi son bulan firma kredisi TGA oranlarının da yukarı yönlü hareketlendiği gözlenmektedir. Bu gelişmede KOBİ kredileri riskliliğindeki artış etkili olmuştur. Karşılıksız çek oranlarında da hafif yukarı yönlü bir eğilim görülmektedir. Öte yandan, büyük firma ve YP firma kredilerine ait sorunlu kredi oranı düşük seviyesini korumaktadır (Grafik III.1.19 ve Grafik III.1.20).

Grafik III.1.16
Tüketici Kredisi Faiz Oranları
(Yüzde)



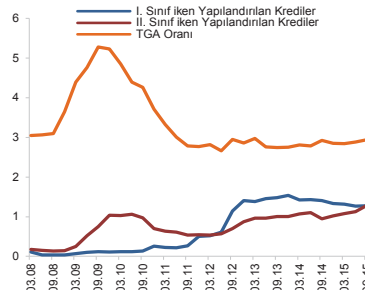
Kaynak: TCMB (Son Veri: 30.10.15)

Grafik III.1.17
TGA Tutar Gelişmeleri ve Yakın İzlemedeki Krediler¹
(Akım Milyar TL, Yüzde)



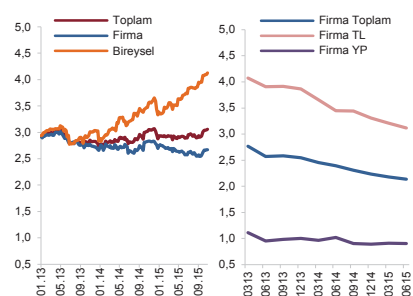
(1) Grafikte 12 aylık kümülatif dönem içi aktiften silinen, ilave (gruplararası hareketler dahil) ve tahsilat tutarları kullanılmış olup, grafikte çiziyeli ayrılan sağdaki üç sütun çeyreklik tutarları göstermektedir.
Kaynak: TCMB, BDDK

Grafik III.1.18
TGA Oranı ve Canlı İken Yeniden Yapılandırılan Kredilerin Oranı¹ (Yüzde)

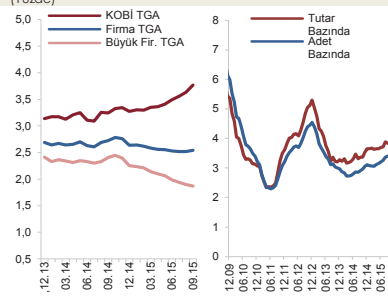


(1) Canlı iken yeniden yapılandırılan kredi oranları, yeniden yapılandırılan kredi tutarlarının toplam canlı kredi tutarına oranını ifade etmekte olup, bankacılık sektörü kredilerinin yüzde 89'unu oluşturan 15 bankanın verileri kullanılmıştır.
Kaynak: TCMB, BDDK, Banka Bağımsız Denetim Raporları (Son Veri: 09.15)

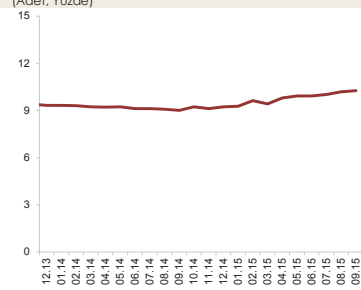
Grafik III.1.19
TGA Oranları¹
(Yüzde)



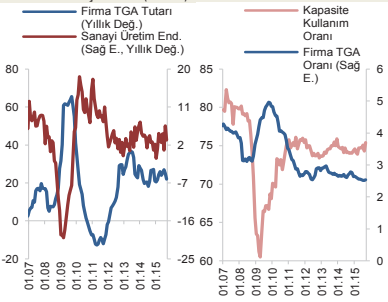
(1) TL ve YP firma kredileri TGA oranı 6 bankaya ait olup, veriler bankaların üç aylık bağımsız denetim raporlarından elde edilmiştir.
Kaynak: TCMB, BDDK, Bağımsız Denetim Raporları

Grafik III.1.20TGA Oranları ve Karşılıksız Çek Oranı¹

(1) Bankalararası fakas odasına ibraz edilen karşılıksız çek bilgileri üç aylık hareketli ortalama alınarak kullanılmıştır. Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 09.15)

Grafik III.1.21Temerrüde Düşen Firmaların Payı¹

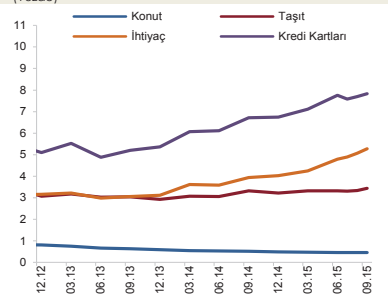
(1) Temerrüde düşme oranı; tahsil edilmiş kredisi bulunan firma sayısının, nakit ve tahsil edilmiş kredisi bulunan toplam firma sayısı içindeki oranı olarak hesaplanmıştır. Kaynak: TBB Risk Merkezi

Grafik III.1.22Firma TGA, Sanayi Üretim Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranı Gelişmeleri¹ (Yüzde)

(1) Takvim ve mevsim etkilerinden arındırılmış sanayi üretim endeksi, mevsim etkilerinden arındırılmış kapasite kullanım oranı kullanılmıştır. Kaynak: TCMB, BDDK, TÜİK

Grafik III.1.23

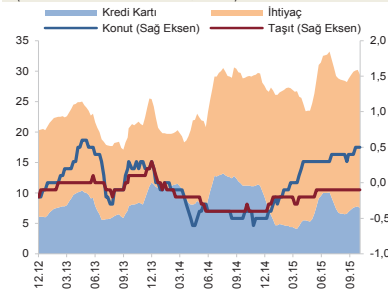
Bireysel Kredi TGA Oranları (Yüzde)



Kaynak: TCMB, BDDK

Grafik III.1.24

Bireysel Kredi TGA Bakiyesi Yıllık Değişimine Katkıları (4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüzde)



Kaynak: TCMB, BDDK

Firma sayısı açısından temerrüde düşen firmaların payında yaşanan artış kredi hacmi dikkate alınarak hesaplanan sorunlu kredi oranında gözlenen yükselişten daha önce olmak üzere 2014 yılı son çeyreğinde başlamıştır (Grafik III.1.21). Borçlarını zamanında ödeme sorunu yaşayan firma sayısındaki artışın kredi tutarı dikkate alınarak hesaplanan TGA oranından daha önce artmaya başlaması, KOBİ'lerin finansal göstergelerindeki bozulmanın büyük ölçekli işletmelere göre daha önce başladığı tespitini desteklemektedir.

Sanayi üretim endeksi yıllık değişiminin firma TGA tutarı yıllık değişimi ile ters yönlü hareket ettiği gözlenmekte olup, bu bağlamda TGA tutarları ile sanayi üretim endeksinin ilişkili olduğu düşünülmektedir. Bu nedenle sanayi üretiminde son dönemde gözlenen artışın önümüzdeki dönemde firma TGA'larına olumlu yansıtılabileceği değerlendirilmektedir. Diğer taraftan firma TGA oranları ile ters yönlü ilişkisi bulunan kapasite kullanım oranında son dönemde ılımlı toparlanma gözlenmektedir (Grafik III.1.22).

Teminatsız bireysel kredi TGA oranlarındaki artış eğiliminin devam ettiği görülmektedir. Bireysel kredi kartı TGA oranında süren artış eğiliminde, TGA artışı etkili olurken, ihtiyaç kredisi TGA oranı artışında, artan TGA'ların yanı sıra azalma trendine giren canlı kredi büyüme oranları da etkili olmuştur. Teminatlı tüketici kredilerindeki olumlu görünüm korunmaktadır. Taşit ve konut kredileri TGA oranları, uzun dönemli yatay seyrini devam ettirmiştir (Grafik III.1.23).

Bireysel kredi TGA bakiye büyümesinde teminatsız krediler etkili olmuştur. TGA tutar büyümesine ihtiyaç kredileri ve bireysel kredi kartlarının katkısının konut ve taşit kredilerine göre oldukça yüksek olduğu görülmektedir. İncelenen dönemde kredi kartının TGA tutar büyümesine katkısı yatay bir eğilim gösterirken, ihtiyaç kredilerinin katkısı yükseliş eğilimindedir (Grafik III.1.24).

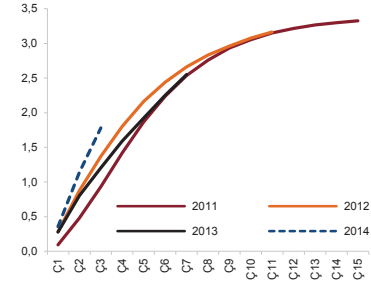
İhtiyaç kredisi TGA oranı artışının, özellikle 2014 yılında kullanılan ihtiyaç kredilerinden kaynaklandığı görülmektedir. Kredinin ilk kullanıldığı dönem esas alınarak yapılan yaşlandırma analizi, 2013 yılı ihtiyaç kredisi TGA performansının 2012 yılının geneline göre daha iyi olduğunu göstermektedir. Performansın 2013 yılı son çeyreği ile bozulmaya başladığı, 2014

yılına ait TGA oranlarının ise geçmiş yıllar değerlerinin kayda değer biçimde üzerinde gerçekleştiği görülmektedir (Grafik III.1.25).

Bankalara sorunlu kredi borcu bulunan gerçek kişi sayısında önceki Rapor sonrasında kayda değer bir artış gerçekleşirken, TGA satın alımlarının etkisiyle varlık yönetim şirketlerine borcu bulunan gerçek kişi sayısında da artış olmuştur (Tablo III.1.1). Özellikle, TGA oranlarındaki artışa paralel şekilde 2015 yılında borcu bulunan gerçek kişi sayısı artış oranının yukarı yönlü ivmelendiği anlaşılmaktadır.

Teminatsız bireysel kredi TGA'ları işsizlik oranı tarafından öncülenmektedir. Bireysel kredi kartı ve ihtiyaç kredisi TGA oranları ile işsizlik oranı arasında yaklaşık altı aylık gecikmeli bir ilişki görülmektedir (Grafik III.1.26). Önümüzdeki dönemde işsizlik oranındaki yatay/aşağı yönlü seyrin devam etmesi durumunda bireysel kredi riskliliği görünümünün olumluya dönebileceği öngörülmektedir.

Grafik III.1.25
İhtiyaç Kredisi Yaşlandırma Analizi
(Yüzde)



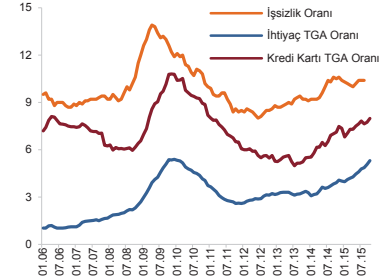
Kaynak: TCMB

Tablo III.1.1
Tahsil Gecikmiş Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Bulunan Gerçek Kişi Sayısı^{1,2} (Bin)

	12.12	12.13 ³	12.14	09.15
Bankalar	1.487	1.339	1.380	1.575
Varlık Yönetim Şirketleri	782	898	1.045	1.282
Finansman Şirketleri	8	10	10	12
Toplam³	1.949	2.001	2.149	2.492

(1) Her bir mali kuruluş grubu için birden fazla kredi kartı ve tüketici kredisi borcu olanlar tek kişi olarak dikkate alınmıştır.
(2) Tasfiye olunacak alacaklılarda Eylül 2013 döneminden itibaren firma bazında bildirimler için 20 TL'lik asgari bildirim limiti getirilmiş olup, 20 TL'nin altındaki tutarlar hesaplama dahil edilmemiştir.
(3) Aynı kişinin farklı finansal kuruluşlarda donuklaşmış kredi kartı ve tüketici kredisi borcu olması nedeniyle, kuruluşlar itibarıyla yer alan verilerin toplamı ile toplam satımdaki veri farklılık göstermektedir.
Kaynak: TCMB ve Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi

Grafik III.1.26
Bireysel Kredi TGA Oranları-İşsizlik Oranı¹
(Yüzde)



(1) İşsizlik oranları, mevsimsellikten arındırılmıştır. TGA oranları ilgili aydaki cırtımsellik ortalamadır.
Kaynak: TCMB, BDDK, TÜİK (Son Veri: İşsizlik oranı 08.15; TGA oranı 10.15)

Değişen makroekonomik görünüm ve finansal piyasa şartları karşısında bankalar kredi başvurularını tabi tuttukları standartları değiştirip, kredinin yüksek veya düşük riskli kullanıcılar arasındaki dağılımını şartlara uygun şekilde güncelleyebilmektedir. Kredi standartlarındaki değişim, bankacılık sisteminin varlıkları içerisinde en yüksek paya sahip olan kredi portföyünün riskliliğinin de değişmesi anlamına gelmektedir. Bu kutu Kredi Kayıt Bürosu (KKB) tarafından derlenen bireysel kredi verilerini kullanarak yeni kullanılan ihtiyaç kredilerinin farklı kredi notlarına sahip müşteriler arasındaki dağılımının zaman içindeki gelişimini ortaya koymayı amaçlamaktadır.

KKB, bireysel kredi kullanıcılarını, risklilik düzeyi ile ters orantılı olmak üzere, 1 ila 1900 arasında değişen Bireysel Kredi Notlarına (BKN) göre 11 ana gruba ayırmıştır.⁷ Veriler, aylık frekansta ve gruplar bazında 2013 yılı Haziran ayından itibaren kişi başı ortalama kredi miktarını ve kişi sayısını içermektedir. Çalışma kapsamında, bankaların ihtiyaç kredisi portföylerindeki riskliliğin zaman içerisinde gelişimini gösteren iki endeks türetilmiştir.

İlk endeks oluşturulurken BKN grupları en risksiz gruptan başlamak üzere 1'den 11'e kadar numaralandırılmıştır. Her bir grubun kullanılan ihtiyaç kredilerindeki payları bu katsayı ile ağırlıklandırılarak toplanmıştır. Elde edilen 'Eşit Aralık Ağırlıklı' endeks bankaların yeni verdiği kredilerin BKN bantları arasında değişen dağılımı sonucu 11 grup içinde ortalama hangi gruba denk düştüğünü göstermektedir. Yüksek değerler bankaların kompozisyonel değişiklikler ile (düşük notlu BKN gruplarına yoğunlaşarak) yeni ihtiyaç kredilerini ortalama daha riskli bir gruba verdiğini, düşük değerler ise yine kompozisyonel değişiklikler ile yeni açılan kredi hesaplarının daha ihtiyatlı (yüksek notlu BKN gruplarına yoğunlaşarak) kullanıldığını gösterir. Grafik III.1.1.1'de görüldüğü üzere gözlem tarihinin başından itibaren bankaların ihtiyaç kredilerinde daha ihtiyatlı davranarak yüksek kredi notlu gruplara yönelen bir politika izlemeleri ile genel bir düşüş eğiliminde olan seri 2015 yılının üçüncü çeyreğinde ise uygulanan politikanın gevşemesi ile dönem ortalamasına yaklaşmıştır.

Birinci endeks yeni kredilerin zaman içinde BKN grupları arasındaki dağılımını temsili bir risk grubu ile göstererek piyasadaki riskliliği niteliksel olarak hesaplamaktadır. İhtiyaç kredilerindeki riskliliği nicel olarak değerlendirebilmek için ise her bir BKN grubunun kredi performansını göz önünde bulundurmak gerekmektedir. Bu doğrultuda KKB'nin 2012 yılında elde edilen veri tabanından geniş bir örneklem kullanarak grup bazında hesapladığı iyi kredilerin kötü kredilere oranı, gruplardaki kötü kredilerin toplam içerisindeki payına dönüştürülmek suretiyle gruplar için yeni katsayılar oluşturulmuştur.⁸ İlk endekste olduğu gibi bu ağırlık BKN gruplarının toplam ihtiyaç kredilerindeki payı ile çarpılıp dönem içinde toplanarak 'Olası Temerrüt' endeksi elde edilmiştir.⁹ Seri zaman içinde gruplar arasındaki kompozisyonel değişikliklerden dolayı toplam muhtemel temerrüt oranının nasıl değiştiğini göstermektedir. Dolayısı ile bu katsayı ile ağırlıklandırılan ikinci endeksin nicel açıdan kredi riskindeki değişimi daha iyi temsil etmesi mümkündür. Bu değerlendirme yapılırken KKB örnekleminin yeni verilen kredilerin sadece temerrüde düşüp düşmemesini gösteren bir oran hesapladığı ve bu oranın temerrüde düşen ihtiyaç kredilerinden yapılan tahsilatı hesaba katmadığı göz önünde bulundurulmalıdır.

⁷ 1-740 notları arasındaki en düşük notlu grubu 120 puan aralıklı 9 grup takip etmekte ve en risksiz grup 1821-1900 puan aralığına tekabül etmektedir. Yetersiz kredi geçmişli olması nedenlerle 0 olarak hesaplanan grup analize dahil edilmemiştir. Bu grupların sınırları KKB'nin 2012'den itibaren uyguladığı G4 sürümünün risk tahmin gücünü yüksek tutacak şekilde belirlenmiştir.

⁸ Bahsi geçen kötü krediler peş peşe üçten fazla gecikme yaşayıp idari ve kanuni takibe düşenler ile zarara atılan kredileri kapsar. Her bir risk grubu için KKB tarafından sağlanan iyi/kötü kredi oranı, kötü/(kötü+iyi) oranına çevrilmiştir. Burada, iyi ya da kötü grubuna girmeyen ve KKB tarafından belirsiz olarak tanımlanan krediler analize dahil edilmemiştir.

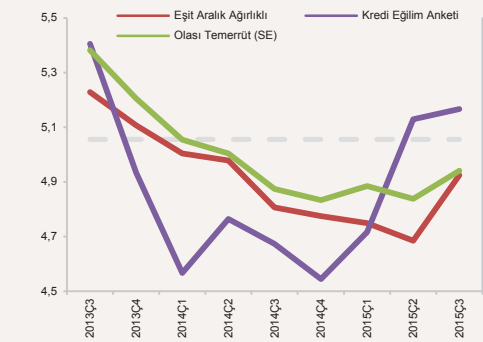
⁹ Olası temerrüt miktarı ağırlıksız olarak hesaplandığında aylık bazda verilen toplam kredi miktarının yüzde 7,7'si ile 11'i arasında bir orana tekabül etmekte ve KKB'den gelen örneklem kaynaklı BKN grupları risklilik oranının güvenirliliğini desteklemektedir.

Bekleneceği üzere, üretilen iki endeks birlikte hareket etmektedir. İlk endekste 2015 yılı ikinci çeyreğine kadar görülen genel düşüş, olası temerrütlerde de kendini göstermektedir. Risk ağırlıklı endeksin temsil ettiği ortalama kredi kullanıcı grubu yüksek riskli kullanıcılardan daha az riskli kullanıcılara kaydığında, beklenen temerrüt oranları da düşmüştür. Son çeyrekte ise her iki değer yükselişe geçmiş, diğer bir ifadeyle, kredilendirmedeki risklilik temsili olarak ortalamada daha yüksek riske sahip bir gruba tekabül etmiş ve bu dönem verilen kredilerde beklenen temerrüt oranı artmıştır.

Grafik III.1.1.1

Yeni İhtiyaç Kredileri

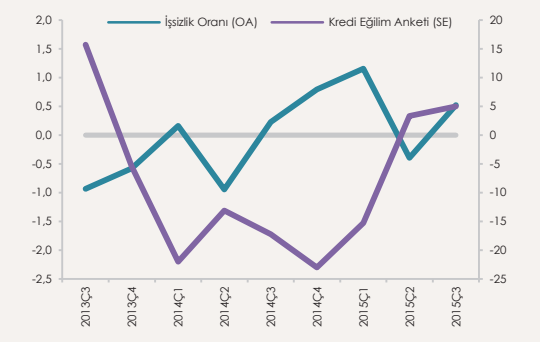
(Ortalama Risk Grubu, Yüzde(SE))

SE: Sağ Eksen
Kaynak: KKB, TCMB

Grafik III.1.1.2

Kredi Eğilim Anketi ve Ekonomik Görünüm

(Ortalamadan Arındırılmış Yüzde, Yüzde (SE))

SE: Sağ Eksen
Kaynak: TCMB, TÜİK

Not: Kredi Eğilim Anketi'nde sıfırın üzerindeki değerler kredi veren kuruluşların standartlarını net olarak gevşettiğini, sıfırın altındaki değerler ise net olarak standartlarda sıkılaşma yaşandığını gösterir, çeyreklik olarak raporlanır. Aylık raporlanan diğer tüm veriler toplulaştırılarak sunulmuştur. Grafik III.1.1.1'de Anket için sıfır hizası yatay kesik çizgilerle gösterilmiş olup, standartların değişmediği düzeye karşılık gelmektedir. Anket eğrisi her iki grafikte Grafik III.1.1.2 sağ eksenine göre çizilmiştir. Grafik III.1.1.2'de işsizlik verileri dönem ortalamasından arındırılmış olup, 2015 3. çeyreği henüz Eylül ayı değerlerini içermemektedir.

Gerek risk ağırlıklı toplamın gerek olası temerrüt miktarının işaret ettiği gelişmeler TCMB Banka Kredileri Eğilim Anketi ile uyum göstermektedir.¹⁰ Anketin burada kullanılan ihtiyaç kredileri standartları kalemi her takvim çeyreği için ihtiyaç kredi standartlarında net gevşeme (pozitif değerler) veya net sıkılaşma (negatif değerler) ifade eden bankaların yüzde oranlarını göstermektedir. Buna göre, genel olarak 2013 yılı son çeyreğinden 2015 yılı başına kadar sıkı tutulan standartlar geçtiğimiz iki çeyrekte gevşemiştir.

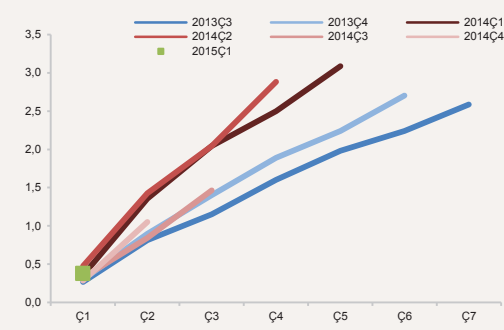
Banka Kredileri Eğilim Anketi genel makroekonomik göstergelerin yarattığı beklentiler ile son derece uyumludur. Anket sonuçları Grafik III.1.1.2'de makroekonomik göstergeleri temsilen dönem ortalamasından arındırılmış işsizlik oranı ile birlikte gösterilmektedir. Buna göre işsizliğin arttığı yani bireylerin ödeme durumlarının kötüleştiği ve/veya kötüleşmesinin beklendiği dönemlerde, örneğin 2014 yılı ikinci çeyreğini takiben bir yıl boyunca, kredi standartları sıkılaşmış, 2015 başında görüldüğü üzere işsizliğin ortalama altına düştüğü dönemlerde ise standartlar gevşemiştir.

Kredi portföyü riskliliğini temsil etmek üzere oluşturulan endekslerin temsil gücünü ölçmek için kredi performansındaki gerçekleştirmelere bakılabilir. Bunun için en elverişli araç kredilerin performansını verildikleri dönemler ayırımında gösteren yaşlandırma eğrileridir. Makroekonomik görünümdeki kötüleşme kredi standartlarına ve genel kredi performansına ters yönde etki ederek yeni ve aktif krediler için farklı sonuçlar doğurabilmektedir. Kötüleşen görünüm ile birlikte sıkılaşan standartlarla daha ihtiyatlı bir risk dağılımına (yüksek BKN'li başvurular tercih edilerek) verilen yeni kredilerin daha düşük TGA oranları göstermesi beklenecektir. Aksine, reel ekonomideki olası bir negatif gelişmenin daha önceki dönemlerde verilmiş olan tüm aktif kredilerin performanslarını kötü yönde etkilemesi ve TGA oranlarını artırması beklenir. Ayrıca standartları sıkılaştıran bankalar geçmişte verilmiş kredilerin gerçekleştirmek zorunda olduğu koşullara karşı daha az esnek davrandıkları için aktif kredilerde gözlenen TGA oranlarında ilave bir artışa sebebiyet verebilir. Dolayısıyla belirli bir dönemde verilmiş olan

¹⁰ Banka Kredileri Eğilim Anketi her takvim çeyreğinin son ayının ikinci haftasında bankalardan gelen farklı kredi kalemlerindeki gelişmeler ve beklentileri bankaların ilgili kredi türündeki piyasa payı ile ağırlıklandırılmakta, ve sonuçlar 4 hafta içinde TCMB tarafından yayımlanmaktadır.

kredilerin TGA performanslarını verildikleri dönemin standartları ve o dönemi takip eden makroekonomik gelişmeler ile değerlendirmek doğru olacaktır.

Grafik III.1.1.3
İhtiyaç Kredisi TGA Oranı Yaşlandırma Analizi
(Yüzde)



Kaynak: TCMB

Not: Yaşlandırma Analizi her çeyrek verilen yeni kredilerin bir sonraki çeyrekteki itibaren temerrüde düşme oranlarını birikimli olarak gösterir.

Buna göre 2013 yılı son iki çeyreğinde ortalamadan iyi seyreden makroekonomik görünümle birlikte verilen krediler 'Eşit Aralık Ağırlıklı' endeksinin işaret ettiği üzere giderek daha ihtiyatlı kullanılsa da gözlem süresi itibari ile en riskli temsili gruba kullanılmıştır. Buna rağmen, Grafik III.1.1.3'te yer alan yaşlandırma analizine göre, 2014 yılının ilk yarısındaki makroekonomik görünümün ortalama civarında seyretmesiyle 2013 yılında verilen yeni krediler 2014 yılı çıkışlı diğer aktif kredilere göre daha iyi performans sergilemektedir.

2014 yılının ilk yarısında kullanılan krediler o dönemin makroekonomik gelişmelerinin etkisi ile ortalama bir temsili risk seviyesine kullanılmıştır. Fakat takip eden çeyreklerdeki sert

makroekonomik kötüleşme bu kredilerin performanslarını kötü yönde etkilemiştir. Özellikle Anket serisinde genel olarak gözlemlenen standart sıkılaşmasına istisna bir nokta olan 2014 yılı ikinci çeyreğinde verilen yeni kredilerin takip eden dönemlerdeki ekonomik görünüm ile incelenen dönemin en yüksek oranlarında TGA'ya düştükleri görülmektedir.

2014 yılı son iki çeyreğinde kullanılan krediler gözlem süresinin en sıkı standartlarına tabi tutulduğundan yeni verilen kredilerde kalite yükselmiştir. Her ne kadar kredilerin verildikleri dönem için ekonomik görünüm kötü olsa da, takip eden dönemde ortalamaya dönen rota ile krediler performanslarını destekleyici bir ortamda geliştirmiştir. Grafik III.1.1.3'te görüleceği üzere 2014 üçüncü ve dördüncü çeyrek yeni kredilerinin TGA oranları yılın ilk yarısında verilmiş olan kredilere oranla daha düşük gerçekleşmiştir.

III.2. Likidite Riski

TL kaynaklarının önemli bir bölümü çekirdek yükümlülüklerden oluşan bankacılık sektöründe likidite riski daha çok YP mevduat dışı fonlama tarafında yoğunlaşmaktadır.

Bu bakımdan, Fed'in faiz artırımının zamanlaması ve hızı, sektörü yakından ilgilendirmeye devam etmektedir. Mevcut durumda bankaların YP likidite riskini yönetmekte başarılı oldukları görülmektedir. Bankaların yurt dışı kaynak temininde maliyetlerinin düşük seviyelerde devam ettiği görülmektedir.

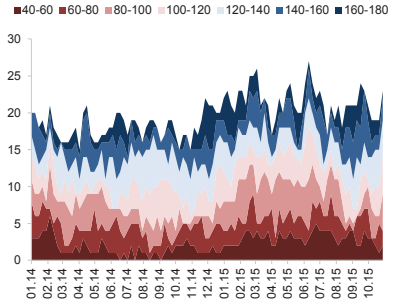
Bankalar yabancı para ve toplam likidite karşılama oranlarında yasal rasyoları sağlamaya devam etmektedir.

Bankaların bilançolarındaki yüksek kaliteli likit varlık stokunun 30 gün süreli net nakit çıkışlarını ne ölçüde karşılayacağını gösteren likidite karşılama oranları (LKO), kalkınma ve yatırım bankaları haricindeki bankalar için 1 Ocak 2015 tarihinden itibaren YP ve toplam için sırasıyla asgari yüzde 40 ve yüzde 60 olarak uygulanmaktadır. Bankaların rezerv opsiyonu mekanizması (ROM) kapsamında tuttıkları döviz ve altın rezervlerinin ve zorunlu karşılıklarının yanı sıra, son yıllarda bankaların bilançoları içinde ağırlığı azalsa da önemli bir yer tutmaya devam eden menkul kıymetler portföyü, sektörün likidite riskini sınırlandırmaktadır. Likidite karşılama oranını tutturamayan banka bulunmamaktadır (Grafik III.2.1). Banka sayısı dağılımı toplam likidite karşılama oranına göre incelendiğinde ise yasal sınır ile sektör ortalamasının arasında kalan banka sayısı ve dağılımının daha dalgalı bir seyir izlediği, sınıra yakın banka sayısının özellikle Haziran ayı ve sonrasında bir miktar arttığı görülmektedir (Grafik III.2.2).

Mevduat dışı kaynakların toplam yabancı kaynaklar içindeki payı, 2014 yılı sonundan itibaren dalgalı ancak yatay bir gelişim göstermiştir. Mevduat dışı kaynakların önemli bir kısmını oluşturan yurt dışından temin edilen fonların TL karşılığı kur gelişmelerine bağlı olarak artabilmektedir. Ancak, özellikle yurt dışı repo fonlamasındaki azalışın etkisi ile yurt dışı fonların toplam yabancı kaynaklar içindeki payında artış eğilimi durmuştur. Aynı dönemde yurt içinden sağlanan mevduat dışı kaynaklarda bankalara borçların ve repo fonlamasının katkısı ile bir miktar artış gözlenirse de, yurt içi fonların toplam yabancı kaynaklar içindeki payı önemli bir değişim göstermemiştir (Grafik III.2.3).

Grafik III.2.1

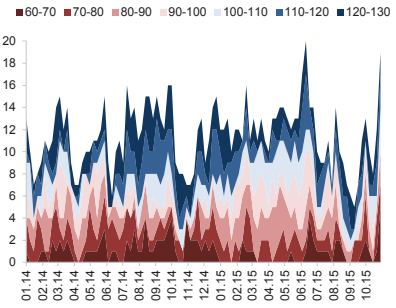
YP Likidite Karşılama Oranı Aralıklarına Göre Banka Sayıları^{1,2} (Adet)



(1) Kalkınma ve yatırım bankaları hariçtir.
(2) Konsolide olmayan raporlamalar kullanılmıştır.
Kaynak: BDDK (Son Veri: 31.10.15)

Grafik III.2.2

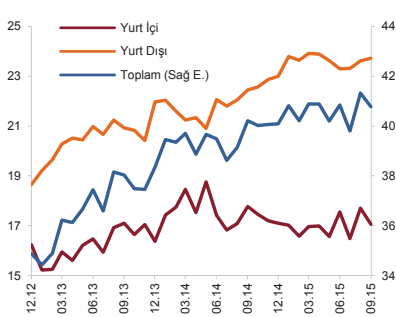
Toplam Likidite Karşılama Oranı Aralıklarına Göre Banka Sayıları^{1,2} (Adet)



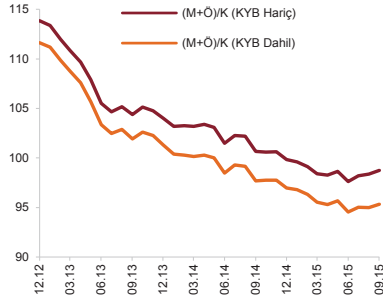
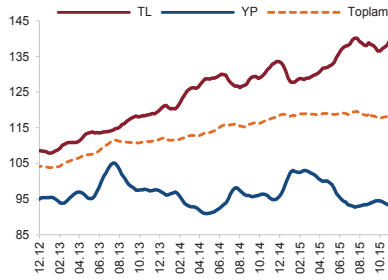
(1) Kalkınma ve yatırım bankaları hariçtir.
(2) Konsolide olmayan raporlamalar kullanılmıştır.
Kaynak: BDDK (Son Veri: 31.10.15)

Grafik III.2.3

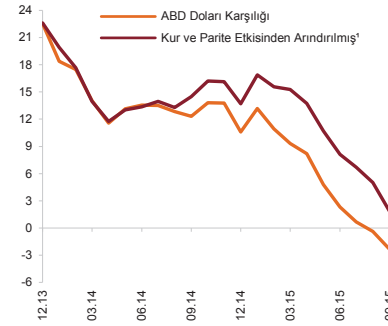
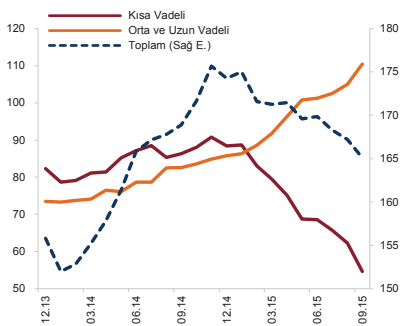
Mevduat Dışı Kaynakların Yabancı Kaynaklara Oranı (Yüzde)



Kaynak: TCMB

Grafik III.2.4(Mevduat+Özkaynak)/Kredi Oranı¹
(Yüzde)(1) Resmi mevduat hariçtir.
Kaynak: TCMB**Grafik III.2.5**Kredi/Mevduat Oranı
(4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yüzde)

Kaynak: BDDK (Son Veri: 30.10.15)

Grafik III.2.6Bankacılık Sektörü Yurt Dışı Borcunun Büyümesi
(Yıllık Yüzde Artış)(1) (1) 2013 yıl sonu kur ve parite değerlerine göre yeniden hesaplanmıştır.
Kaynak: TCMB, MKK**Grafik III.2.7**Kısa ve Orta-Uzun Vadeli Dış Borç Gelişimi
(Milyar ABD Doları)

Kaynak: TCMB, MKK

Çekirdek yükümlülüklerin payındaki düşüş eğilimi

alınan tedbirler sonucunda iyileşmeye başlamıştır. İlk duyurusu 2014 yılının Ekim ayında yapılan, zorunlu karşılıkların TL olarak tutulan kısmına çekirdek yükümlülükleri teşvik edecek şekilde faiz ödenmesi uygulaması, faiz oranlarının kademeli olarak artırılmasına ilişkin kararlar ile devam ettirilmiştir. Ayrıca, çekirdek yükümlülükler dışındaki yabancı para yükümlülüklerin vadesini uzatma amaçlı bir dizi zorunlu karşılık kararı açıklanmış, rezerv opsiyonu katsayılarında (ROK) da buna paralel olarak uyarlamalar yapılmıştır. TL maliyetleri azaltan ve mevduat fonlamasını daha avantajlı hale getiren bu düzenlemeler ışığında bankaların mevduata yönelimi artmakta, bu gelişme ılımlı kredi büyümesi ile birlikte kredinin mevduata oranının mevduat lehine iyileşmesine katkı sağlamaktadır (Grafik III.2.4). İstikrarlı fonlama kaynaklarının banka bilançolarındaki payının artması, finansal istikrar açısından olumlu karşılanmaktadır.

TL kredideki ılımlı seyir ve mudilerin yeniden TL mevduata yönelmeye başlaması ile TL ve YP kredi/mevduat oranındaki farklılaşmanın kademeli olarak giderileceği öngörülmektedir (Grafik III.2.5).

Bankaların yurt dışı finansman talebi ve dış finansmana erişim koşulları likidite riskinin yönetimi açısından önemini korumaya devam etmektedir.

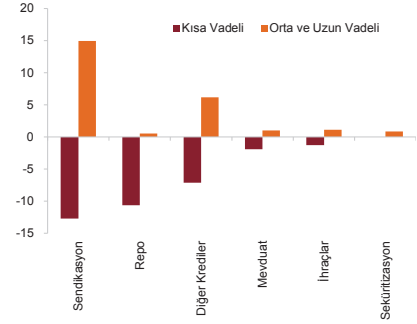
2015 yılının ilk dokuz ayında bankacılık sektörünün yurt dışı banka ve benzeri kuruluşlara olan borcunun ABD doları karşılığı 2009 yılından bu yana ilk kez gerileme göstermiştir. Söz konusu kaynakların yıllık büyümesi 2015 yılının Ocak ayından sonra artan iç ve dış belirsizlikler sonucunda gerilemeye başlayarak Ağustos ayında negatif bölgeye düşmüştür. Kur ve parite etkisinden arındırıldığında ise dış borç büyümesinin pozitif olmakla birlikte kayda değer bir şekilde yavaşladığı gözlenmektedir (Grafik III.2.6). TCMB'nin çekirdek dış yükümlülüklerde uzun vadeyi teşvik etmek adına yaptığı düzenlemelerin de katkısıyla, 2015 yılının ilk dokuz ayında bankaların yurt dışından bir yıla kadar vadeli borçlanmalarını belirgin bir şekilde azalttığı, orta ve uzun vadeli kaynaklarını ise artırdığı gözlenmiştir (Grafik III.2.7).

Dış borçlanma türleri incelendiğinde, bankaların sendikasyon ve diğer kredi kullanımlarında kısa vadeden uzun vadeye geçiş yaptığı, repo fonlamasını ise kısa vadeli yenileme suretiyle daralttığı görülmüştür. Daha uzun vadeli olarak temin edilen seküritizasyon kredisi kullanımlarının devam ettiği, menkul kıymet ihraçlarında ise son aylarda gerileme belirtileri olduğu gözlenmektedir (Grafik III.2.8). Sendikasyon kredilerinde görülen kısa vadeden orta ve uzun vadeye geçişte, bankaların vadesi dolan bir yıl vadeli kredilerini ağırlıklı olarak 367 gün vadeli dilimlerle yenilemeleri etkili olmuştur. Bununla birlikte bazı bankaların son aylarda 3 yıl vadeli sendikasyon kredisi temin ettiği de dikkat çekmektedir. 2015 yılı içinde bankaların sendikasyon maliyetlerinde önceki yıla göre gerileme olduğu izlenmiştir (Grafik III.2.9). Ayrıca diğer kredi kullanımlarında da yılın ilk dokuz ayında belirgin bir maliyet artışı olmadığı görülmüştür. Bu çerçevede, 2015 yılında bankaların yurt dışı borçlarındaki azalışın borç veren yabancı finansal kuruluşların risk iştahındaki azalıştan daha çok yurt içi bankaların tercihlerinden kaynaklandığı değerlendirilmektedir.

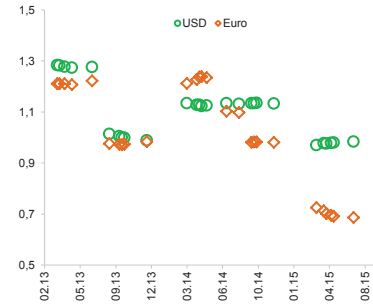
Fed'in muhtemel faiz artırımına ilişkin belirsizliklerin devam ettiği 2015 yılında, TCMB uzun vadeli borçlanmayı teşvik etmek amacıyla bankaların mevduat dışı YP yükümlülükleri için zorunlu karşılık oranlarında kademeli olarak değişikliklere gitmiştir. Son olarak 29 Ağustos 2015 tarihinde yapılan duyuruyla mevduat/katılım fonu dışı yeni YP yükümlülükler için zorunlu karşılık oranları 3 yıldan kısa vadeli dilimler için kayda değer bir şekilde yükseltilmiştir (Tablo III.2.1). Söz konusu değişikliklerle birlikte bankaların 3 yıldan uzun vadeli çekirdek dışı YP kaynak kullanımlarında artış olabileceği değerlendirilmektedir. Düzenleme değişikliğine dair ilk sinyallerinin verildiği 2014 yılı Kasım ayında yayımlanan Finansal İstikrar Raporu'ndan bu yana bir yıldan kısa vadeli çekirdek dışı yükümlülüklerin toplam içindeki payı istikrarlı bir şekilde gerileyerek 2015 yılı Eylül ayında yüzde 30 olmuştur. Söz konusu azalışın ağırlıklı olarak 1-3 yıl vadeli kaynaklarla ikame edildiği görülürken, 3 yıldan uzun vadeli payı 5 puan artarak yüzde 43'e yükselmiştir (Grafik III.2.10). Ayrıca Türkiye'de kurulmuş bankaların yurt dışı şubelerinin zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerinin kapsamı 2015 yılı Mayıs ayında yapılan duyuruyla genişletilmiş; böylece bankaların yurt dışı şubelerinin de borçlanmalarında uzun vadeyi tercih etmelerinin sağlanması amaçlanmıştır.

Grafik III.2.8

2014 Yıl Sonuna Göre Yurt Dışı Borçlanma Türleri Tutar Değişimi (Eylül 2015 İtibarıyla, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB, MKK

Grafik III.2.9Kısa Vadeli Sendikasyon Kredileri Maliyet Gelişimi⁽¹⁾ (İşlem Bazlı, Yüzde)

(1) Büyük ölçekli bankalar için hesaplanmıştır. Kaynak: KAP

Tablo III.2.1

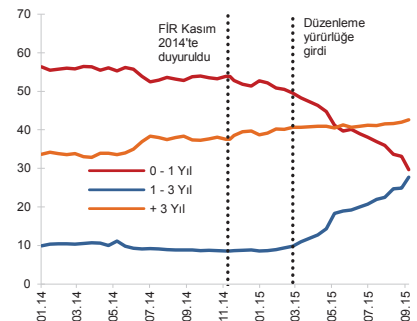
Çekirdek Dışı YP Kaynaklar İçin Zorunlu Karşılık Oranları (Yürürlük Tarihleri İtibarıyla, Yüzde)

	24.05.13	13.02.15	13.03.15	09.10.15 ¹
0-1 Yıl	13	18	20	25
1-2 Yıl	11	13	14	20
2-3 Yıl	11	8	8	15
3-5 Yıl	6	7	7	7
5+ Yıl	6	6	6	5

(1) 29 Ağustos 2015 tarihinden sonra oluşacak yeni yükümlülüklere 09 Ekim 2015 yükümlülük tarihli dönemden itibaren uygulanacaktır. Kaynak: TCMB

Grafik III.2.10

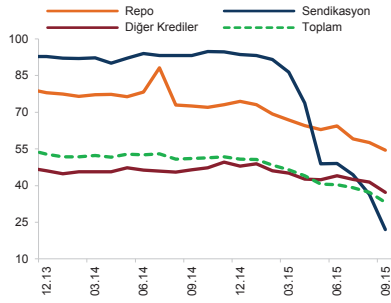
Zorunlu Karşılığa Tabi Çekirdek Dışı YP Yükümlülüklerinin Vade Dağılımı (Yüzde Pay)



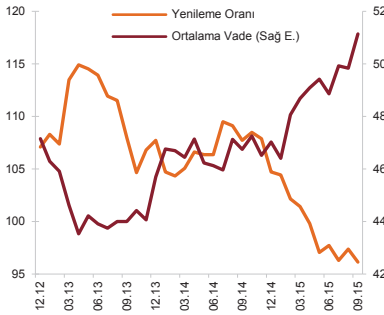
Kaynak: TCMB (Son Veri: 23.09.15)

Grafik III.2.11

Borçlanma Türüne Göre Kısa Vadeli Borçların Toplam İçindeki Payı (Yüzde)



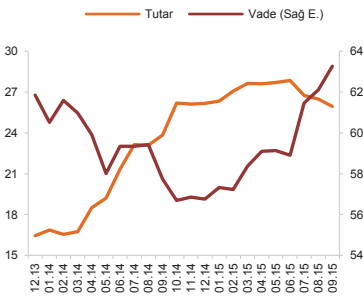
Kaynak: TCMB, MKK (Son Veri: 09.15)

Grafik III.2.12Dış Borç Yenileme Oranı¹ ve Ortalama Vadesi (Yüzde, Ay)

[1] Menkul kıymet ihraçları dahil toplam yurt dışı yükümlülük kullanım ve geri ödeme tutarlarının 6 aylık hareketli toplamı üzerinden hesaplanmıştır.
Kaynak: TCMB, MKK (Son Veri: 09.15)

Grafik III.2.13

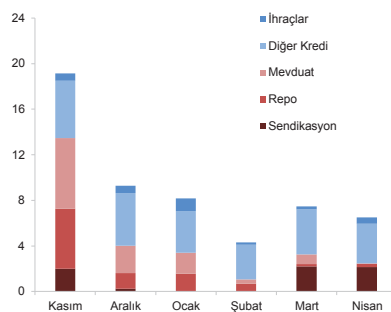
Yurt dışı YP Menkul Kıymet İhraç Gelişmeleri (Stok, Milyar ABD Doları, Ay)



Kaynak: MKK (Son Veri: 30.09.15)

Grafik III.2.14

Dış Borç Yakın Dönem Ödeme Planı (Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB, MKK (Son Veri: 10.15)

Bankacılık sektörünün yurt dışı borçlarının ağırlıklı ortalama vadesi 2015 yılı Şubat ayından itibaren yükselmeye başlayarak Eylül ayı itibarıyla 51 aya uzarken, toplam içinde kısa vadeli borçların payı yüzde 33'e gerilemiştir. Kısa vadeli borçların payındaki düşüşe diğer krediler, repo ve sendikasyon kredileri öncülük etmiş; 2014 yılı sonuna göre söz konusu yükümlülükler içinde kısa vadeli borçların paylarında sırasıyla 11, 20 ve 72 puanlık azalış görülmüştür (Grafik III.2.11 ve III.2.12). Diğer kredilerin ortalama vadesi 52 aydan 54 aya, sendikasyon kredilerinin ise 13 aydan 15 aya uzamıştır. Repo fonlamasının ortalama vadesi ise belirgin bir şekilde uzayarak 17 aydan 26 aya yükselmiştir.

Bankacılık sektörü tarafından yurt dışında ihraç edilen yabancı para cinsinden menkul kıymetlerin stok ortalama vadelerinin ise 2014 yılının Kasım ayından sonra kısa vadeli ihraçların azalmasına bağlı olarak uzamaya başladığı görülmektedir. 2015 yılı Eylül ayı itibarıyla yurt dışında ihraç edilen YP menkul kıymetlerin ortalama vadesi 63 aydır. Söz konusu menkul kıymetler içinde kısa vadeli borçların payı orijinal vadeye göre yüzde 9,1, kalan vadeye göre ise yüzde 20,7 seviyesindedir. Bankaların yurt dışı YP ihraçlarının ortalama vadesi uzamasına karşın stok ihraç tutarının son aylarda azaldığı dikkat çekmektedir (Grafik III.2.13).

Önümüzdeki bir yıllık dönemde bankacılık sektörünün yaklaşık 86 milyar ABD doları dış borç ödemesi bulunmakta olup, 82 milyar dolarlık kısmı YP cinsindedir (Grafik III.2.14). Küresel piyasalardaki gelişmeler bankaları dış borçlarını daha uzun vadeli olarak yenilemelerine yönlendirebilecektir. Bununla birlikte, bankaların çekirdek yükümlülüklerinin payı artarken, dış borçların 2014 yılının Temmuz ayından bu yana giderek daha düşük oranlarda yenilediği dikkat çekmektedir. 2015 yılı Nisan ayından itibaren ise yenileme oranının uzun süre sonra yüzde 100'ün altına gerilediği görülmektedir (Grafik III.2.12).

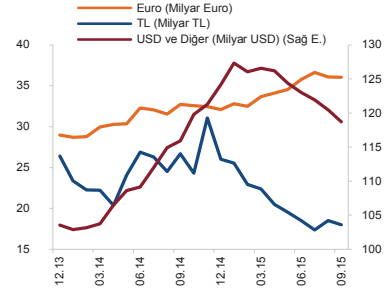
Bankaların dış borçlanma gelişimi para cinslerine göre incelendiğinde, euro cinsi dış borçlanmalarda 2015 yılı Şubat ayından itibaren nispi bir artış olduğu gözlenmektedir. Euro cinsi dış borçlanmada sendikasyon, mevduat ve diğer kredi kullanımlarındaki artışlarla birlikte 2015 yılının ilk dokuz ayında canlanma olmuştur. Bu dönemde sektörün euro cinsi kısa vadeli borçlanmasında düşüş, uzun vadede ise artış görülmüştür. Ayrıca sektörün yurt dışı finansal kuruluşlara, büyük kısmı

sendikasyon-sekürütizasyon dışı krediler ve mevduattan oluşan TL cinsinden sınırlı bir miktar borcu bulunmaktadır. Söz konusu borçlanma türlerindeki azalışla birlikte yurt dışından TL cinsinden sağlanan kaynaklarda 2015 yılında önemli bir gerileme olmuştur (Grafik III.2.15). Fed'in faiz artırımını daha fazla ötelememesi durumunda faiz artırımlarının hızına ve büyüklüğüne de bağlı olarak önümüzdeki dönemde bankaların yurt dışından euro cinsi borçlanma tercihlerinin devam edebileceği değerlendirilmektedir. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) yürütmekte olduğu parasal genişleme politikası çerçevesinde euro cinsi dış borçlanmanın ABD doları cinsi borçlanmalara kıyasla seyri izlenmeye devam edecektir.

Bankaların likidite tamponları yeterli düzeydedir. Mevcut durum incelendiğinde, bankaların seçilmiş YP likit aktifleri 2014 yılı sonuna göre önemli bir değişim göstermeyerek 2015 yılı Ekim ayı itibarıyla 58 milyar ABD doları seviyesinde bulunmaktadır. Sektörün nakit değerlerinde önemli bir değişiklik olmazken, kurdaki yükselişin etkisiyle ROM kapsamında tesis edilen döviz ve altın rezervlerinde düşüş, yurt dışı bankalardaki serbest varlıklarında ise yükseliş gözlenmiştir. Söz konusu aktifler, bir yıl içinde vadesi dolacak YP dış borcun yaklaşık yüzde 70'ini karşılayacak seviyede bulunmaktadır (Grafik III.2.16). Bu durum, dış borç çevirme oranı yüzde 30 seviyelerine kadar düşse bile bankaların kısa vadede yeterli likidite tamponlarına sahip olduğunu göstermektedir (Grafik III.2.17). Ayrıca, bankalar YP dış borçlarının azalması durumunda, tutmaları gereken YP zorunlu karşılıklardan ilave YP nakit değer sağlayabilecektir. Diğer taraftan, sektörün seçilmiş likit aktifler içine dahil edilmeyen TL cinsi 69 milyar TL ve YP cinsi 9 milyar ABD doları tutarında serbest kamu borçlanma senedi portföyü bulunmaktadır. Yurt içi - yurt dışı repo işlemleri ve teminatlı olarak temin edilen kredi kullanımlarında oluşabilecek düşüş, sektörün serbest menkul kıymet portföyünde de artışa imkân sağlayabilecektir.

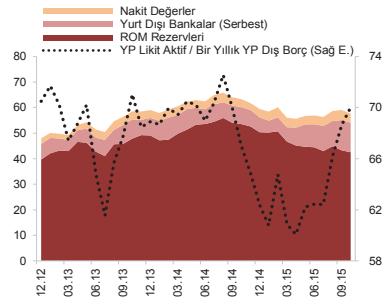
TCMB, 18 Ağustos 2015 tarihinde küresel para politikalarının normalleşmesinin öncesinde ve devam eden süreçte yapılacak değişikliklere ilişkin yayımladığı yol haritasında TL likidite yönetimi çerçevesi ve sadeleşme adımları ile döviz likiditesi ve finansal istikrarı destekleyici önlemlere ilişkin açıklamalarda bulunmuştur. Döviz likiditesi önlemleri kapsamında, 29 Ağustos 2015 tarihinde yapılan duyuru ile bankaların TCMB nezdindeki döviz ve efektif piyasalarında işlem yapma limitleri yüzde 130 oranında artırılarak 50 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir (Grafik III.2.18).

Grafik III.2.15
Para Cinsine Göre Dış Borçlanma Gelişimi



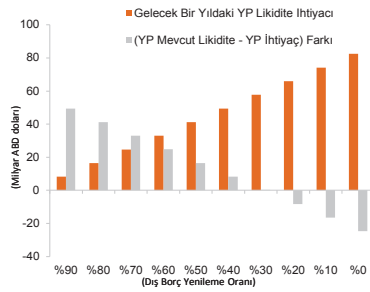
Kaynak: TCMB, MKK (Son Veri: 09.15)

Grafik III.2.16
YP Likit Aktifler¹ ve 1 Yıllık YP Dış Borç
(Yüzde)



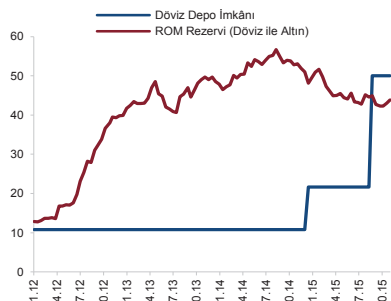
(1) ROM kapsamında tutulan rezervler, nakit değerler ve yurt dışı bankalar (serbest).
Kaynak: TCMB, MKK (Son Veri: 10.15)

Grafik III.2.17
Dış Borç Çevirme Oranı ve YP Likidite İhtiyacı¹



(1) Seçilmiş YP likit varlıklar: Nakit+Yurt dışı bankalar (serbest)+ROM yoluyla tutulan zorunlu karşılıklar.
Likidite İhtiyacı: Kalan vadesi 1 yıl olan YP dış borç x (1 - dış borç yenileme oranı).
Likidite Fazlası/Açığı: YP Likit Aktifler - Likidite İhtiyacı.
Mevcut Likidite ve Likidite İhtiyacı: 10.15 itibarıyla mevcut olan.
Kaynak: TCMB, MKK

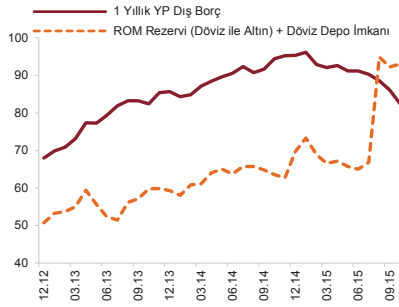
Grafik III.2.18
ROM Rezervleri ile Döviz Depo İmkânı
(Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 06.11.15)

Grafik III.2.19

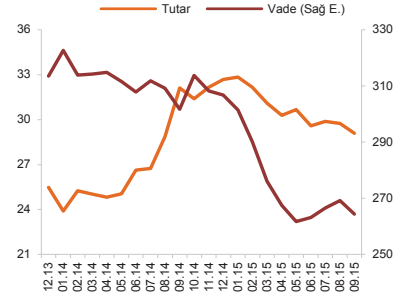
ROM Rezervleri ve Döviz Depo İmkânı ile 1 Yıl İçinde Vadesi Gelecek YP Dış Borç (Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB, MKK (Son Veri: 10.15)

Grafik III.2.20

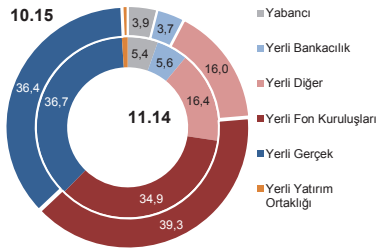
Yurt İçi TL Menkul Kıymet İhraç Gelişmeleri (Stok, Milyar TL, Gün)



Kaynak: MKK (Son Veri: 30.09.15)

Grafik III.2.21

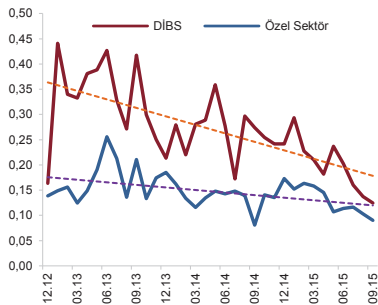
Bankacılık Sektörü TL İhraçlarını Elinde Bulunduranların Dağılımı (Yüzde Pay)



Kaynak: MKK

Grafik III.2.22

İkincil Piyasa Menkul Kıymet İhraçları'nın Günlük Ortalama Hacimlerinin¹ Stok Menkul Kıymet İhraçlarına Oranının Gelişimi (Yüzde)



(1) BİST Kesin Alım Satım Pazarı Özel Sektör Menkul Kıymet İhraçları Kesikli çizgiler serilerinin doğrusal eğilimini göstermektedir.
Kaynak: TCMB, BİST, MKK (Son Veri: 30.09.15)

Bu düzenleme ile bankalara tahsis edilen depo limitleri ile ROM kapsamında TCMB'de bulundurulmuş döviz ve altın varlıklarının toplamı bankaların gelecek bir yıldaki yurt dışı borç ödemelerinin tamamını karşılayacak seviyeye ulaşmıştır (Grafik III.2.19).

Bankacılık sektörü tarafından yurt içinde ihraç edilen menkul kıymetlerin stok tutar ve ortalama vade gelişimi incelendiğinde, 2014 yılı Kasım ayından sonra yurt içi tahvil piyasasındaki ihraçlarda azalma görülmektedir. Bu dönemde bankaların yeni ihraç ettikleri tahvillerin aynı dönemde vadesi dolanlara göre daha kısa vadeli olması nedeniyle yurt içi menkul kıymet ihraçlarının ortalama vadesi de kısalmıştır. 2015 yılı Mayıs ayından sonra ise stok ihraç tutarındaki gerileme yavaşlamış ve ihraç vadeleri bir miktar toparlanmıştır (Grafik III.2.20).

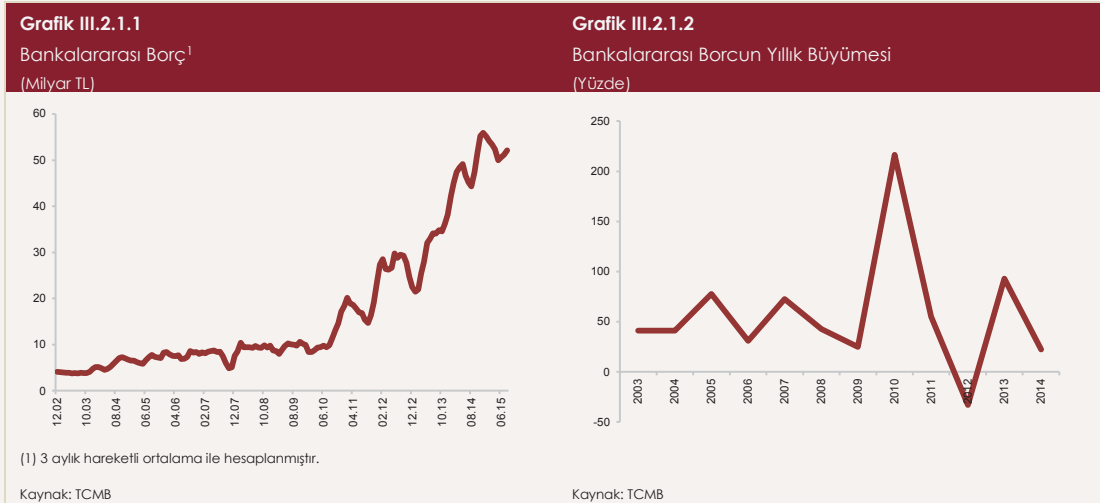
Bankacılık sektörünün yurt içi ihraçlarına çoğunlukla yurt içi yerleşik fon kuruluşları ve gerçek kişiler yatırım yapmaktadır. 2015 yılı Ekim ayı itibarıyla yatırımcı dağılımı yurt içi tahvil piyasasında daralmanın yaşandığı 2014 yılı Kasım ayı ile karşılaştırıldığında yerli gerçek kişilerin payı yaklaşık aynı seviyede kalırken, yabancı yatırımcıların ve yurt içi yerleşik bankaların payından yurt içi yerleşik fon kuruluşlarının payına bir miktar geçiş olduğu görülmektedir. Bankacılık sektörünün yurt içi ihraçlarında yabancı yatırımcıların payının oldukça sınırlı olduğu dikkat çekmektedir (Grafik III.2.21).

Bu doğrultuda 2012 yılı sonundan itibaren DİBS ve özel sektör menkul kıymetlerinin ikincil piyasalarının derinliği azalmıştır (Grafik III.2.22).

2008 yılında küresel finansal piyasaları etkisi altına alan kriz, merkez bankalarının finansal istikrara verdiği önemin artmasını beraberinde getirmiştir. Finansal istikrarın bileşeni olarak, finansal piyasalardaki bir şokun sisteme bulaşma etkisini incelemek için ağ analizi çalışması yapılmaktadır. Ağ analizi kullanılarak yapılan son dönemdeki akademik çalışmalar, bankalararası bağlantılılık ve sistemik riski değerlendirmek amacıyla kullanılmaktadır. Ayrıca, Polonya, Hindistan, Brezilya, Tanzanya, Portekiz, İngiltere ve ABD gibi gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal istikrar raporlarında ağ analizine dayanan ayrıntılı çalışmalar yapılmaktadır. Ek olarak, Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından hazırlanan Global Finansal İstikrar Raporu'nda da küresel bankacılık sistemindeki önemli ülkelerden oluşan küresel bankacılık ağ analizi yer almaktadır. Bu kutuda, ağ analizi ve tanımlayıcı istatistikler kullanılarak, Türk bankacılık sisteminin bağlantılılığı incelenmiş, sistemik riske ilişkin değerlendirmelerde bulunulmuştur.

Bankacılık sistemindeki bir veya daha fazla bankanın yükümlülüklerini yerine getirememesi halinde sistemde söz konusu bankalar ile doğrudan veya dolaylı olarak ilişki içerisinde olan diğer bankaların ne ölçüde etkilenebileceklerini tespit edebilmek için bankalararası borç ilişkilerine dair veri setine ihtiyaç duyulmaktadır. Bu kutuda, TCMB bankalararası borç verisi kullanılarak yurt içinde faaliyet gösteren bankaların ikili borç ilişkilerinin zaman içindeki gelişimi incelenmektedir. 2002-2015 tarihleri arasında faaliyette bulunan toplam 61 bankanın kredi, mevduat, repo ve ters repo işlemlerinden doğan borç ilişkisi her ay için ayrı ayrı oluşturulan ağlar üzerinden incelenmiş, ağ analizi yöntemleriyle elde edilen ölçütler aylık zaman serisi olarak tespit edilmiştir.

Bankalararası toplam borç 2002'deki 4,1 milyar TL seviyesinden 2015'de 52 milyar TL'ye çıkmıştır (Grafik III.2.1.1). Yıllık yüzde değişimlere bakıldığında 2007-2008 kriz döneminde bankalararası borçlardaki azalma dikkat çekmektedir (Grafik III.2.1.2).



Ağ analizinde her bir nokta düğüm olarak ifade edilirken, düğümleri birleştiren yollar ayrı ya da bağ olarak tanımlanmaktadır. Bağların oluşturduğu küme ise ağ olarak tanımlanır. Bu kutu itibarıyla, 61 bankadan oluşan her bir katılımcı bir düğüm iken, katılımcıların birbirlerine olan borç alacak ilişkileri de ayrıtları oluşturmaktadır. Allen ve Gale (2000) bütünleşme ve bağlantılılık kavramlarını piyasada ortaya çıkabilecek bir şokun bulaşma etkisini göstermek için kullanmıştır. Bütünleşik piyasa, her bir bankanın diğer bütün bankalarla borç alacak ilişkisinin olduğu sistemi ifade eder. Piyasadaki bütünleşme derecesi arttıkça herhangi bir şokun yayılma etkisi artarken etki derecesi azalmaktadır.

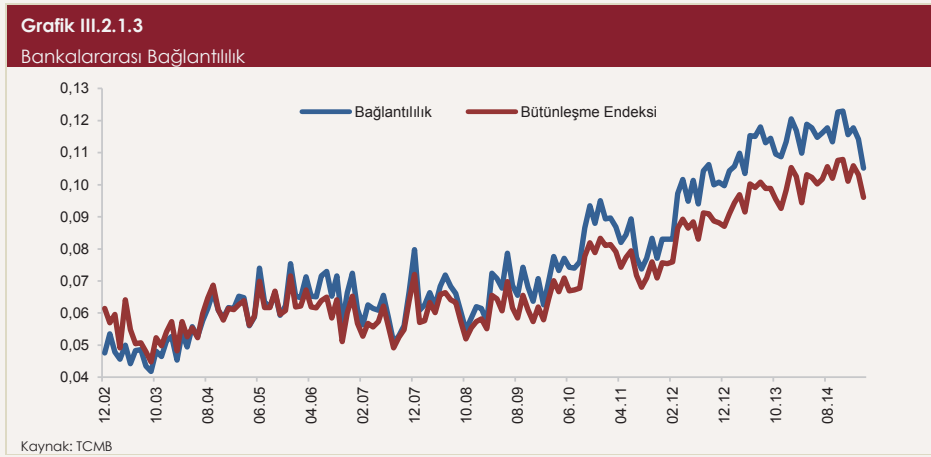
Matematiksel olarak ifade etmek gerekirse, bir ağdaki düğümlerin sayısı n ve ağı oluşturan ayrıtların sayısı l iken, ağdaki ayrıtların sayısının ağdaki azami ayrıt sayısına oranı bağlantılılık, C , olarak tanımlanmaktadır.

$$C = \frac{l}{n * (n - 1)}$$

$C=1$ durumu bütünleşmiş ve tam bağlantılı ağı ifade eder. 61 bankanın birbirleriyle olan borç alacak ilişkileri bir matris ile gösterildiğinde, a_{ij} elemanı i bankasından j bankasına bağ olması durumunda 1, olmaması durumunda 0 değerini almışken, bütünleşme endeksi aşağıdaki formül ile hesaplanmaktadır:

$$C(G) = \frac{\sum_i \sum_j a_{ij}}{2n * (n - 1)}$$

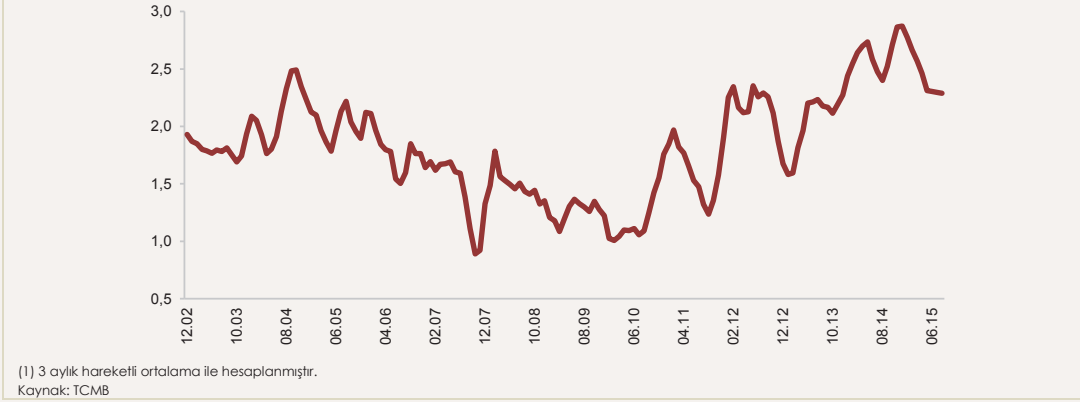
Bağlantılılık ve bütünleşme endeksi değerlerinin zaman içinde değişimini gösteren Grafik III.2.1.3, 2007-2008 krizinde azalmasına rağmen sonrasında bu iki ölçümün de zamanla arttığını ifade etmektedir. Bu da, bankalararası piyasanın zamanla daha bağlantılı hale geldiğini göstermektedir.



Merkezilik ölçümleri ağ çalışmalarında katılımcıların önem sıralamasını göstermek için kullanılmaktadır. Kutu kapsamında Türk bankacılık sistemi için derece, güç, arasındalık ve özvektör merkezilik ölçümleri hesaplanmış ve söz konusu ölçütlerde benzer bankaların öne çıktığı tespit edilmiştir.

Upper (2010) yazın taramasında anlatılan pek çok makale bir şokun bankalararası piyasada yayılma etkisinin söz konusu piyasanın toplam bankacılık sistemi içindeki payının yüksek olması ve yükümlülüklerin bir teminat karşılığı olmaması hallerinde önemli hale geldiğini vurgulamaktadır. Bu doğrultuda, bankalararası borç alacak ilişkilerinin toplam bankacılık aktifleri içindeki payının zaman içindeki değişiminin 0,9 ile 2,9 arasında dalgalanan nispeten küçük değerler aldığı tespit edilmiştir (Grafik III.2.1.4).

Grafik III.2.1.4

Bankalararası Kredilerin Bankacılık Sistemindeki Toplam Aktiflere Oranı¹
(Yüzde)

Sonuç olarak, bankalararası ikili borç ilişkilerinin miktar olarak artmasına rağmen yüzde 3 seviyesinin altında bulunması bankacılık sisteminin geneli için "bulaşma kanalından" riskin sınırlı olduğu şeklinde değerlendirilmektedir. Öte yandan, ağ analizi ile elde edilen bulgular, bankalararası bağlantılılığın bankacılık sektörünün büyümesi ile doğru orantılı olarak zaman içerisinde arttığını ancak finansal piyasalara ilişkin yapılan benzer ağ çalışmalarına göre düşük seviyelerde olduğunu göstermektedir.

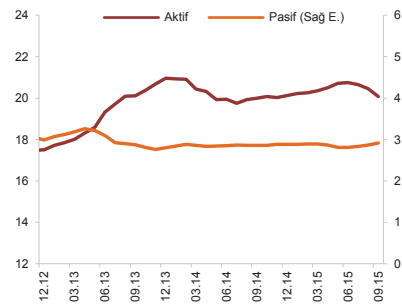
III.3. Faiz ve Kur Riski

Gelişmiş ülke para politikalarındaki normalleşme sürecinin sermaye akımları üzerindeki olası olumsuz etkileri önümüzdeki dönemde bankacılık sisteminin maruz kalabileceği faiz riskinin yakından takibini gerekli kılmaktadır. Faiz riski, bankacılık sektörünün aktif ve pasifleri arasındaki vade uyumsuzluğundan kaynaklanan yeniden fiyatlamaya ve menkul kıymetler portföyündeki yeniden değerlendirme kanalları üzerinden ortaya çıkan etkiler çerçevesinde incelenmiştir.¹¹

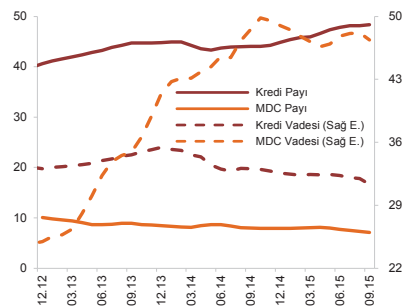
Bankaların TL aktif ve pasifleri arasındaki vade uyumsuzluğunda son Rapor dönemine göre sınırlı bir iyileşme gerçekleşmiştir. Söz konusu iyileşme ağırlıklı olarak aktif vadesinin kısalmasından kaynaklanmıştır (Grafik III.3.1). 2013 yılı sonrası dönemde aktifin vadesi dar bir aralıkta dalgalanmaktadır. Faize duyarlı toplam aktiflerin yaklaşık yarısını oluşturan kredilerin vadesinin kısalma yönünde hareketlenmesi ve MDC'lerin payının azalıyor olması, bu dönemde aktif vadesi gelişimi bakımından öne

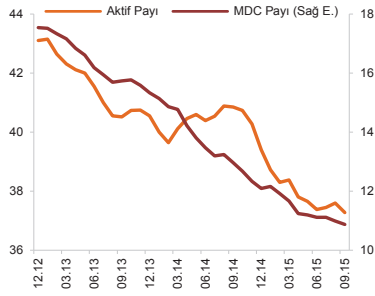
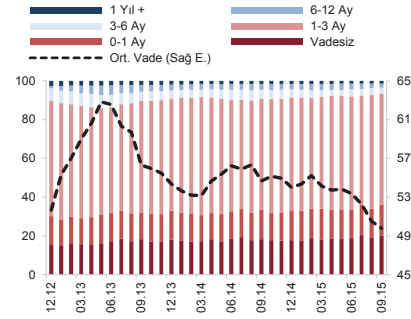
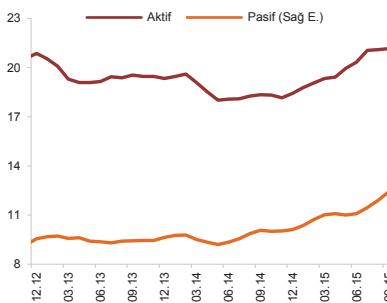
¹¹ Bu bölümde katılım bankaları çalışmaya dahil edilmemiştir. Vade olarak yeniden fiyatlamaya kalan süreler dikkate alınmıştır. Analizde, faize duyarlı bilanço içi aktif ve pasif kalemler ile türev finansal araçlar kullanılmıştır.

Grafik III.3.1

Bankaların TL Aktif-Pasif Vade Gelişimi
(Faize Duyarlı Kalemler Toplamı, 3 Aylık Hareketli Ortalama, Ay)

Grafik III.3.2

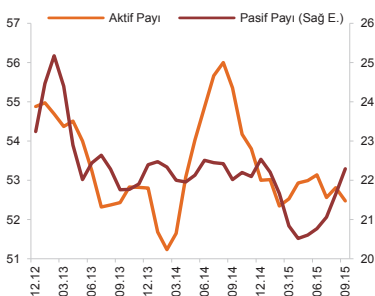
Sabit Faizli TL Kredi ve MDC'nin Payı¹ ve Vadesi
(3 Aylık Hareketli Ortalama, Yüzde, Ay)

Grafik III.3.3Değişken Faizli TL Aktifin ve MDC'nin Payı¹
(3 Aylık Hareketli Ortalama, Yüzde)(1) Toplam faize duyarlı aktifler içindeki paylarını göstermektedir.
Kaynak: TCMB**Grafik III.3.4**TL Mevduatın Vade Dağılımı¹ ve Ortalama Vadesi²
(Yüzde, Gün)(1) Bankalar mevduatı ve kıymetli maden depo hesapları hariç tutulmuştur.
(2) Katılım bankaları hariçtir.
Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 09.15)**Grafik III.3.5**Bankaların YP Aktif-Pasif Vade Gelişimi
(3 Aylık Hareketli Ortalama, Ay)

Kaynak: TCMB

Grafik III.3.6

YP Değişken Faizli Aktif ve Pasifin YP Faize Duyarlı Aktif ve Pasif İçindeki Payları (3 Aylık Hareketli Ortalama, Yüzde)



Kaynak: TCMB

çıkılmaktadır. TL sabit faizli kredi vadesinin aşağı yönlü hareketinde bireysel kredilerin vadelerine yönelik alınan makroihtiyati tedbirler etkili olmuştur. Diğer taraftan menkul değerler cüzdanının (MDC) toplam aktif içindeki payının azalmasının iki yönlü etkisi olmuştur. Uzun vadeli sabit faizli MDC'lerin payının azalıyor olması ortalama vadeyi olumlu yönde etkilerken, kısa vadeli değişken faizli MDC'lerin payındaki gerileme ortalama vadeyi olumsuz etkilemiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde sabit faizli kredilerin ortalama vadesinin kısalmaya ve kredilere göre ortalama vadesi daha uzun olan sabit faizli MDC portföyünün payının gerilemeye devam etmesi, TL değişken faizli aktif payının düşmesinden kaynaklı faiz riski artışını sınırlandırmıştır (Grafik III.3.2 ve III.3.3).

Diğer yandan, sabit faizli pasifler arasında yer alan mevduatın vadesindeki sınırlı düşüş pasiflerin vade gelişimine olumsuz etkide bulunmuştur. TL mevduatın önemli bölümü 1-3 ay arası vadede yoğunlaşmaya devam etmekte, daha uzun vadeli olan toplam içindeki payında azalış gözlenmektedir (Grafik III.3.4).

Bankaların YP hem aktif hem de pasiflerinin vadeleri uzamıştır. Son altı aylık dönemde YP tarafta aktiflerin vadesi pasiflerin ortalama vadesine kıyasla bir miktar daha hızlı artmıştır (Grafik III.3.5). YP aktiflerin vadesindeki uzama, hem sabit hem de değişken faizli aktiflerin vadesinin uzamasından kaynaklanırken, pasif tarafta değişken faizli pasiflerin vadesindeki kısalma sabit faizli pasiflerin vadesindeki artışı sınırlandırmıştır. Ayrıca, pasif tarafta değişken faizli YP pasiflerin payının seviye olarak düşük olsa da son dönemde artış kaydetmesi pasif vadesindeki artışı sınırlayıcı bir etkide bulunmuştur (Grafik III.3.6).

Yeniden fiyatlamaya konu ve faize duyarlı TL pozisyonunda son Rapor dönemine göre sınırlı bir iyileşme olduğu, YP pozisyonunda ise önemli bir değişikliğin olmadığı görülmektedir. TL tarafta, bir aya kadar ve bir-üç ay arası vade aralığındaki iyileşme, TL açık pozisyonun azalmasındaki temel etken olarak karşımıza çıkmaktadır (Grafik III.3.7). YP tarafta ise bir-üç ay arası vadedeki iyileşme, 6-12 ay arası vade dilimindeki kötüleşme ile dengelenmiştir (Grafik III.3.8).

Faiz riskinin ölçümüne yönelik yapılan niceliksel analizde; bankaların dönem başındaki bilançoları esas alınarak bir, üç, altı ve on iki aya kadar vadeli faize duyarlı TL aktif ve pasifler 500 baz puan, YP aktif ve pasifleri 250 baz puanlık faiz artışı varsayımına göre yeniden fiyatlandırılmıştır. Faiz şoklarının bir yıl süreceği varsayımı altında faize duyarlı aktif ve pasiflerin yeniden fiyatlanması sonucu ortaya çıkan kayıplar, ilgili dönemdeki özkaynak tutarına bölünerek hesaplama yapılmıştır. Hesaplanan bu oran şok sonrası özkaynaklarda yaşanabilecek kayıpları göstermektedir.

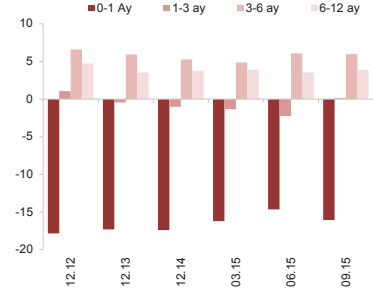
Bir yıl sürecek faiz şoku altında, bankacılık sisteminin faiz riskine olan duyarlılığının bir yıla kadar olan vadede sınırlı olduğu ve özkaynakların faiz oranı şokları sonucunda oluşabilecek kayıplara karşı güçlü bir düzeyde olduğu değerlendirilmektedir.

İncelenen dönemde TL faiz şokunun YP faiz şokuna göre nispeten daha fazla kayıp oluşturduğu, TL faiz şokunun özkaynakların yüzde 1,9'u, YP faiz şokuna bağlı kayıpların özkaynakların yüzde 0,7'si dolayında gerçekleştiği görülmektedir. Söz konusu etkideki farklılaşmanın yaklaşık yarısı TL ve YP cinsi faize duyarlı aktif ve pasiflere uygulanan faiz şoklarının farklı olmasından, kalan kısmı ise faize duyarlı açık pozisyonlardaki mutlak büyüklük farkından kaynaklanmaktadır. 2014 yılsonuna göre TL faiz şokuna bağlı kayıpların özkaynağa oranı yüzde 0,1 düzeyinde azalırken, YP faiz şokuna bağlı kayıplar yüzde 0,1 düzeyinde artmıştır. Dolayısıyla, şokların özkaynak üzerinde toplam etkisi sınırlı düzeyde kalmış ve 2014 yılı sonuna göre önemli bir değişim göstermemiştir (Grafik III.3.9).

Bankacılık sektöründe menkul değerlerin toplam aktifler içerisindeki payında yaşanan azalış devam etmektedir. Menkul değerler portföyünün üçte birinden fazlasını oluşturan YP varlıkların toplam menkul değerler içerisindeki payı ise 2013 yılından itibaren belirgin olarak artmıştır (Grafik III.3.10). Banka bilançolarının önemli bir kısmını oluşturan menkul değer portföyünün yarıdan fazlasının sabit faizli menkul değerlerden oluşması, hem TL hem de YP faiz oranlarına gelebilecek şoklarda banka bilançolarının kâr/zarar hesapları üzerinden etkilenmesine sebep olabilecektir. Ayrıca, 2015 yılı üçüncü çeyreğinde hem TL hem de YP cinsinden menkul değerlerin vadelerinin kısalması, yeniden fiyatlama riskini azaltıcı bir faktör olarak değerlendirilmektedir (Grafik III.3.11).

Grafik III.3.7

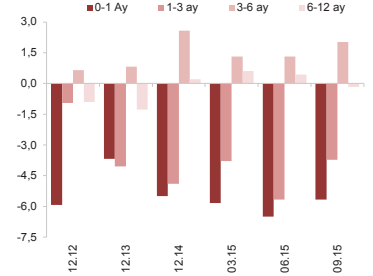
TL Aktif-Pasif Pozisyonu / Toplam Pasif¹
(Faize Duyarlı TL Aktif – Pasif Kalemler Farkı, Yüzde)



(1) Analizde, faize duyarlı bilanço içi aktif ve pasif kalemler ile türev finansal araçlar kullanılmıştır.
Kaynak: TCMB

Grafik III.3.8

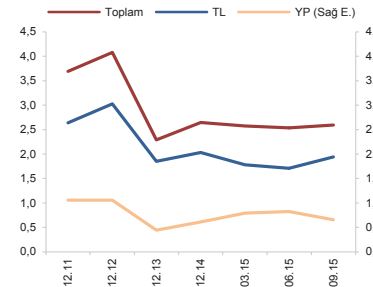
YP Aktif-Pasif Pozisyonu / Toplam Pasif¹
(Faize Duyarlı YP Aktif – Pasif Kalemler Farkı, Yüzde)



(1) Analizde, faize duyarlı bilanço içi aktif ve pasif kalemler ile türev finansal araçlar kullanılmıştır.
Kaynak: TCMB

Grafik III.3.9

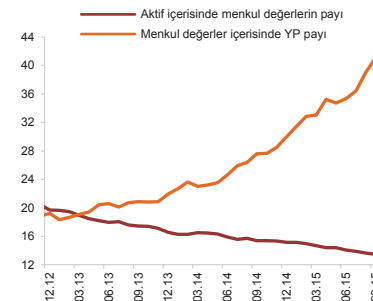
TL ve YP Faiz Şoku Sonrası Kayıp/Özkaynak¹
(Yüzde)



(1) Hesaplamalarda, aktif büyüklükleri 6 milyar TL ve üzerinde olan bankalar (Eximbank ve İller Bankası hariç) kullanılmıştır.
Kaynak: TCMB, BDDK

Grafik III.3.10

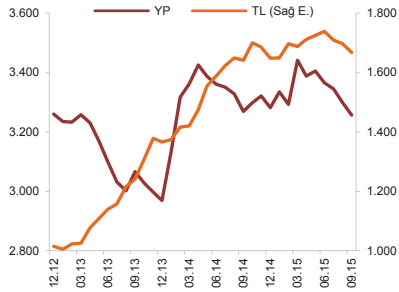
Menkul Değerler Portföyü
(Yüzde)



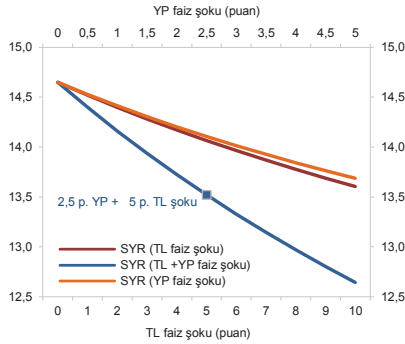
Kaynak: BDDK

Grafik III.3.11

Menkul Değerlerin Kalan Vadeye Göre Ağr. Ort. Vadesi (Gün)



Kaynak: TCMB, Bloomberg

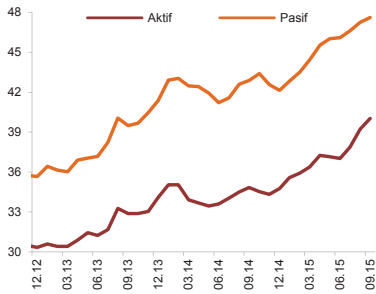
Grafik III.3.12TL ve YP Faiz Şoklarının SYR Üzerinde Menkul Değerler Cüzdani Kaynaklı Etkisi⁽¹⁾ (Yüzde)

(1) Faiz şokları için TL kağıtların yüzde 99'u, YP kağıtların yüzde 90'ı hesaplamalara dahil edilmiştir.

Kaynak: TCMB, BDDK, Bloomberg (Son veri: 09.2015)

Grafik III.3.13

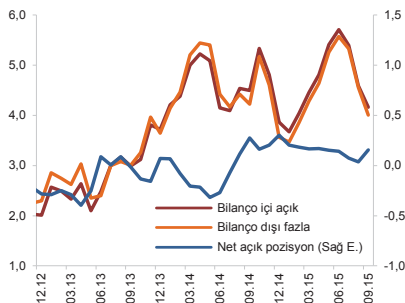
Bankacılık Sektörü Aktif ve Pasifleri İçerisinde YP Payı (Yüzde)



Kaynak: TCMB

Grafik III.3.14

YP Pozisyonların Toplam Aktiflere Oranı (Yüzde)



Kaynak: BDDK

Faiz riski analizi, bankaların sabit faizli TL ve YP menkul kıymetlerinden, piyasa faizi ve bugünkü değer verilerine ulaşılabilen Hazine bono ve tahvilleri, yabancı devlet tahvilleri ve özel sektör tahvilleri üzerinde uygulanmıştır. Bu menkul kıymet alt kümesi tutar bazında bankaların sabit faizli TL ve YP menkul kıymetlerinin yüzde 99'unu kapsamaktadır.

Bankacılık sektörünün menkul değer portföyü üzerinden karşılaşılabileceği faiz şoklarından önemli derecede etkilenmeyeceği ve sektörün mevcut sermaye stokunun faiz şoku sonrası oluşacak kayıpları karşılayabilecek seviyede olduğu düşünülmektedir. TL faiz oranlarında karşılaşılabilecek 1000 baz puana kadar bir faiz şoku sektör sermaye yeterlilik oranı (SYR) üzerinde 105 baz puana kadar, YP faiz oranlarında karşılaşılabilecek 500 baz puana kadar bir faiz şoku ise sektör SYR'si üzerinde 96 baz puana kadar olumsuz bir etkiye bulunmaktadır. Yeniden fiyatlandırma bölümünde değerlendirilen 500 baz puanlık TL ile 250 baz puanlık YP faiz şoku birlikte uygulandığında ise sektör SYR'sinde 113 baz puanlık bir azalma görülmektedir (Grafik III.3.12).

Bankaların kur hareketleri nedeniyle doğrudan kur riskine maruz kalmadıkları görülmektedir. Bankacılık sektöründe, bilanço içi YP aktif ve pasiflerin payı 2012 yılından itibaren belirgin bir artış eğilimine girmiş olup pasif kalemlerdeki YP payı aktif kalemlerdeki göre daha yüksektir (Grafik III.3.13). Bilanço içi YP pozisyonu aktif ve pasifteki hareketlere istinaden dalgalı bir seyir izlemektedir. Öte yandan, bankaların bilanço içi açık pozisyonlarının arttığı dönemde bilanço dışı fazla pozisyonları da artmakta böylece net açık pozisyonunun dengeli bir seyir izlediği görülmektedir (Grafik III.3.14). Açık pozisyon zararının özkaynaktan doğrudan indirilmesi ve sabit risk ağırlıklı aktifler varsayımları altında, döviz kurundaki yukarı yönlü hareketlerin SYR'ye etkisi incelendiğinde, döviz kurundaki yüzde 100'e kadar bir artış, net açık pozisyon kanalı üzerinden SYR'de kademeli olarak 19 baz puan gibi oldukça sınırlı düzeyde bir azalışa yol açacağı anlaşılmaktadır.

III.4. Sermaye Yeterliliği ve Kârlılık

Bankacılık sektörünün 12 ay birikimli net kâr tutarı 2015 yılı Eylül ayında önceki yılın aynı ayına göre bir miktar artışla 24,7 milyar TL seviyesine yükselmiştir (Grafik III.4.1). Net kârdaki yükselişte, kredilerden alınan faiz gelirlerinin etkisiyle artan net faiz geliri belirleyici olmuştur. Net faiz gelirindeki artışa rağmen özel karşılık giderindeki artış ile faiz dışı gelir-gider pozisyonundaki bozulma, net kâr artışını bir miktar sınırlandırmıştır (Grafik III.4.2). Genel karşılıkların yükselmesi ve ücret ve komisyon iadelerinin muhasebeleştirildiği geçmiş yıllar gelirine ait düzeltme hesabı, faiz dışı gelir-gider dengesizliğinin artmasında etkili olmuştur.

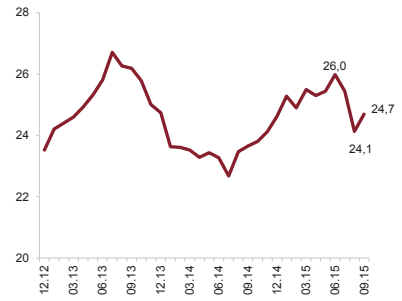
Sermaye piyasası ve kambiyo işlemleri kâr/zarar toplamı 2013 yılında pozitif iken 2014 yılından bu yana negatif bölgede gerçekleşmektedir. Bu gelişmede genel olarak 2014 yılından sonra artış gösteren sermaye piyasası işlem zararı etkili olmuştur. 2015 yılı Mayıs ayından sonra bankaların, para takası faizindeki artış nedeniyle önceki dönemlerin aksine para takası işlemlerinden kâr yazamamalarının da etkisiyle sermaye ve kambiyo işlem zararı yükselmiştir (Grafik III.4.3).

Son dönemde TGA oranlarındaki artış, bankaların kârlılıklarına olumsuz yansımaktadır. Ancak kâr/zarar tablosuna yansıtılan özel karşılık giderinin ortalama kredilere oranı yaklaşık yatay seyretmekte olup, son dönemde bir miktar azalış göstermiştir. Bu gelişmede kur etkisi nedeniyle ortalama kredilerdeki artışla birlikte bankaların özel karşılık ayırma oranlarını bir miktar azaltmaları etkili olmuştur. Bankacılık sektörü, ortalamada tahsili gecikmiş alacaklar için yüzde 74 oranında karşılık ayırmaktadır. Ancak, kredi kullandırılmaları karşılığında alınan teminatlar, dikkate alınma oranı ile değerlendirildiğinde bankaların ortalamada yüzde 100'ün üzerinde karşılık ayırmakta oldukları dikkat çekmektedir. Bankaların düzeltilmiş karşılık oranlarında son dönemlerde gözlenen azalma nedeniyle TGA artışlarının kârlılığa daha az yansıdığı değerlendirilmektedir (Grafik III.4.4).

2014 yılının ikinci yarısından itibaren bir yıllık sürede bankacılık sektörünün 12 aylık birikimli net kârı artış eğilimi gösterirken, kur etkisiyle aktif kârlılığı, değerlendirme artışlarının etkisiyle ise özkaynak kârlılığı yatay seyretmiştir. Ancak son dönemde kârlılığın düşmesi ve kur kaynaklı aktif büyümesinin

Grafik III.4.1

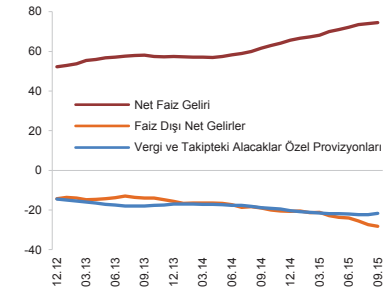
Net Kâr
(12 Ay Birikimli, Milyar TL)



Kaynak: TCMB

Grafik III.4.2

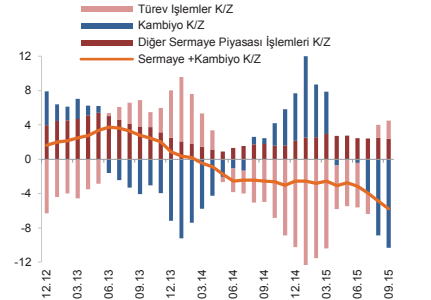
Net Kârın Bileşenleri
(12 Ay Birikimli, Milyar TL)



Kaynak: TCMB

Grafik III.4.3

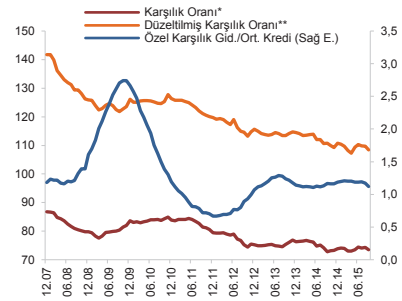
Sermaye Piyasası ve Kambiyo İşlem Kâr/Zararı¹
(12 Aylık Toplam, Milyar TL)



[1] Sermaye piyasası işlemleri K/Z, türev işlemler K/Z ile diğer sermaye piyasası işlemleri K/Z toplamından oluşmaktadır.
Kaynak: TCMB

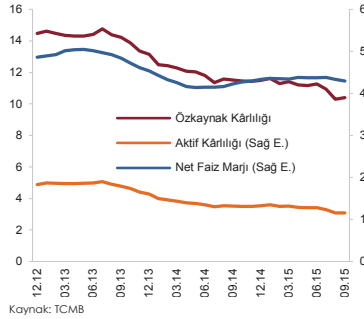
Grafik III.4.4

Kredi Kalitesi ve Kredi Riski Maliyeti
(Yüzde)

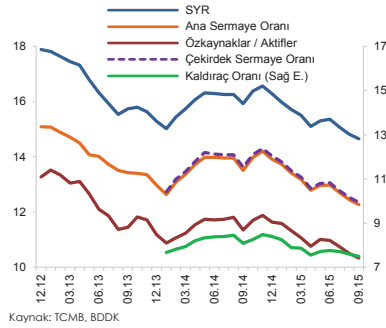


[*] Karşılık Oranı= Takipteki Alacaklar Karşılığı/Takipteki Alacaklar
[**] Düzeltilmiş Karşılık Oranı= Takipteki Alacaklar Karşılığı/(Takipteki Alacaklar- Teminatların Dikkate Alınma Oranları ile Düzeltilmiş Değeri)
Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 09.15)

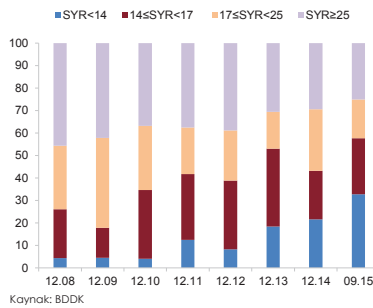
Grafik III.4.5
Kârlılık Göstergeleri
(Yüzde)



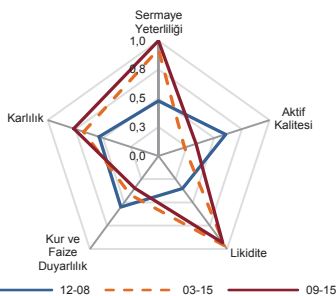
Grafik III.4.6
Sermayeye İlişkin Göstergeler
(Yüzde)



Grafik III.4.7
SYR Aralıkları İtibarıyla Banka Sayıları
(Yüzde Pay)



Grafik III.4.8
Bankacılık Sektörü Makro Gösterimi⁽¹⁾



(1) "Finansal İstikrar Makro Gösterimi"nin bir alt bölümüdür.
Kaynak: TCMB, BDDK

devam etmesi kârlılık göstergelerinin yeniden aşağı yönlü hareket etmesine neden olmuştur (Grafik III.4.5). Kredi-mevduat faiz farklarındaki yükselişin net faiz marjına aktif-pasif durasyon farkı nedeniyle zamanla yansımaları ve faiz dışı gelir gider dengesini bozan bir defalık etkilerin ortadan kalkmasıyla kârlılık oranlarının önümüzdeki dönemde artış eğilimine girebileceği değerlendirilmektedir.

Bankacılık sektörünün SYR'si 2015 yılı Eylül ayında yüzde 14,7'ye, ana sermaye oranı ise yüzde 12,3'e gerilemiştir. Aynı dönemde geçen yılsonuna göre yasal özkaynak yüzde 7,9, risk ağırlıklı kalemler toplamı ise yüzde 20 artmıştır (Grafik III.4.6). Risk ağırlıklı kalemler toplamının yaklaşık yüzde 90'ını oluşturan kredi riskine esas tutar kur etkileriyle geçen yılsonuna göre yüzde 19,7; artan kur ve faiz oynaklığı nedeniyle piyasa riskine esas tutar ise yüzde 43,4 yükselmiştir. SYR'si yüzde 14'ün altında olan banka sayısı 2013 yılından itibaren kademeli şekilde artarken, bu artış 2015 yılı Eylül ayı itibarıyla daha belirgin olmuştur (Grafik III.4.7). Öte yandan, bankacılık sektöründe 2014 yılbaşından beri hesaplanan çekirdek sermaye oranı Eylül 2015 itibarıyla yüzde 12,3 ile yasal asgari oranın oldukça üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik III.4.6).

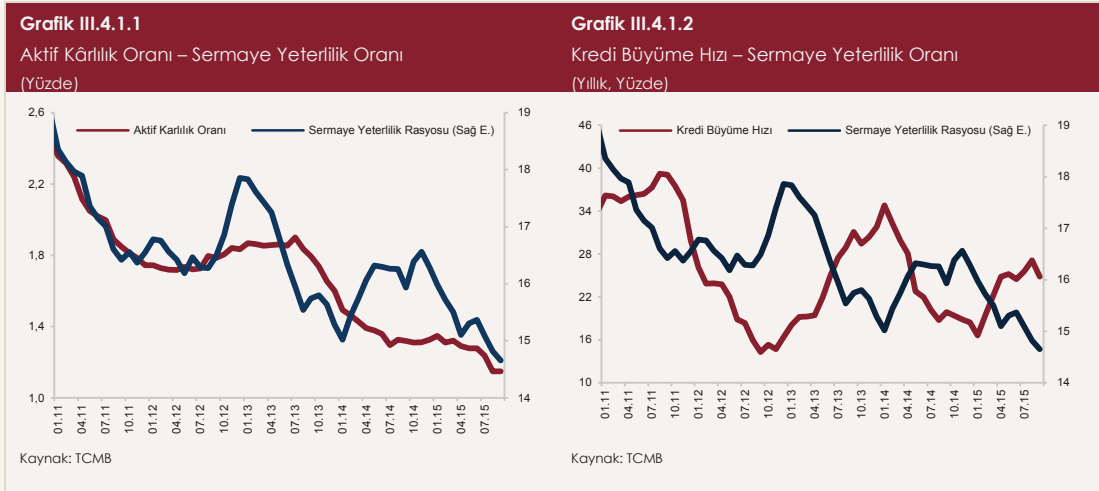
Kaldıraç etkisiyle bankaların maruz kalmaları muhtemel risklere karşı yeterli sermaye bulundurmalarını sağlamak amacıyla getirilen ve Eylül 2015'te yüzde 7,5 olarak gerçekleşen bankacılık sektörü kaldıraç oranı, asgari oran olarak belirlenen yüzde 3'ün oldukça üzerinde olup, istikrarlı bir seyir izlemektedir. Ayrıca kaldıraç oranı yüzde 3'ün altında olan herhangi bir banka bulunmamaktadır (Grafik III.4.6).

Bankacılık sektörünün risk göstergelerinin gelişimi incelendiğinde, önceki Rapor dönemine göre aktif kalitesi, kârlılık ve sermaye yeterliliğinin olumsuz yönde bir miktar değişmiş olmasına karşın, kur ve faize duyarlılıkta iyileşme olduğu, likiditede ise önemli bir değişim gerçekleşmediği görülmektedir (Grafik III.4.8).

Sermaye yeterliliğine yönelik düzenlemeler, sermaye düzeyinin bankaların kredi arzına yönelik kararları üzerindeki önemini artırmaktadır. Örneğin, sermaye yeterliliği, (düzenlemeyle belirlenmiş) asgari düzeye yaklaşan bankalar kredi büyümesini sınırlamak ve/veya sermaye artırımına gitmek durumundadır. Bankaların sermayelerini istedikleri düzeyde tutabilmeleri için ise kârlılıklarının makul bir oranda olması gerekmektedir. Dolayısıyla, sermaye yeterliliği ve karlılık bankaların ekonominin ihtiyaç duyduğu fonları sağlayabilme kapasitesi üzerinde tayin edici bir rol oynamaktadır.

Bu kutuda, Türkiye'de bankacılık sisteminin son dönemde sermaye yeterliliği ve kârlılık oranı açısından geldiği noktanın kredi büyümesi üzerine ne ölçüde bir kısıt oluşturabileceği incelenmektedir. Bunun için, sermaye yeterlilik oranı (SYR), aktif kârlılığı ve kredi büyümesi değişkenleri belli varsayımlar altında matematiksel ilişkiler olarak ifade edilmiştir.

Son yıllarda, bankacılık sistemimizin SYR'si kredilerdeki hızlı büyümeye bağlı olarak azalma eğilimi sergilemiştir. Birkaç yıl öncesine kadar oldukça yüksek seviyede seyreden aktif kârlılık oranları (AKO) da son yıllarda azalma eğilimi sergilemiştir (Grafik III.4.1.1 ve III.4.1.2). Öte yandan, son dönemdeki ortalamalar itibarıyla bankacılık sistemimizin gerek sermaye yeterliliği gerekse kârlılık yönünden akran ülkelere kıyasla makul bir noktada olduğu görülmektedir.



Sermaye, Kârlılık ve Kredi Büyümesi Arasındaki İlişki

SYR, yasal özkaynakların (OZK) risk ağırlıklı aktiflere (RAA) oranı olarak tanımlanmaktadır:

$$(1) \text{SYR}_t = \text{OZK}_t / \text{RAA}_t$$

RAA büyük ölçüde kredilerden oluşmaktadır. Dolayısıyla, tarihsel verilerin de teyit ettiği üzere RAA'nın büyüme hızının kredi büyüme hızına (KBH) eşit olduğunu varsaymak yanıltıcı olmayacaktır:

$$(2) \text{RAA}_{t+1} = (1 + \text{KBH}_t) * \text{RAA}_t$$

OZK her dönem yalnızca dağıtılmayan kârlar ile takviye edildiği ve aktif kârlılık oranının (AKO) pozitif olduğu (bankanın kâr ettiği) varsayımı altında yasal özkaynaklar dinamiğini aşağıdaki denklem ile ifade etmek mümkündür:

$$(3) \text{OZK}_{t+1} = \text{OZK}_t + \text{AKO}_t * \text{TOA}_t * \text{DKO}_t$$

Dağıtılmayan kârlar, AKO ile toplam aktiflerin (TOA) çarpımından oluşan toplam kârın, dağıtılmayan kâr oranını temsil eden parametre (DKO) ile çarpılmasıyla elde edilmiştir.

SYR'nin tanımı (1) ile RAA dinamik denklemi (2) kullanıldığında ve TOA'nın RAA'ya oranının zaman içerisinde değişmediği varsayıldığında ($TOA_t/RAA_t = \rho > 1$) yasal özkaynaklar dinamiğini gösteren (3) no'lu denklem SYR dinamiğini gösterecek biçimde aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$(4) \text{SYR}_{t+1} = \frac{\rho \text{AKO}_t * \text{DKO}_t}{(1 + \text{KBH}_t)} + \frac{1}{(1 + \text{KBH}_t)} \text{SYR}_t$$

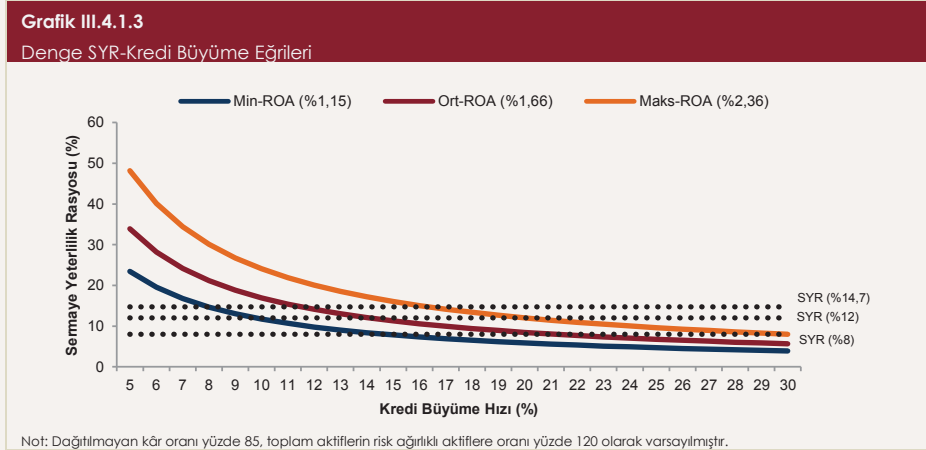
Denklem, aktif kârlılık oranı, kâr dağıtım oranı ve kredi büyüme hızının istikrarlı bir patikaya sahip olduğu takdirde SYR'nin de istikrarlı bir seyir izleyeceğini ima etmektedir. Değişkenlerin zaman boyutunu ortadan kaldırmak suretiyle değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkileriyle gösterilebilir:

$$(5) \text{SYR} = \rho * \text{DKO} * \text{AKO} * \frac{1}{\text{KBH}}$$

Eşitliğe göre, belirli bir SYR (KBH) değeri için bu değerle tutarlı AKO ve KBH (SYR) değerleri bulunabilir.

Değişkenler Arasındaki İlişkilerin Grafikselleştirilmesi

Grafik III.4.1.3, farklı aktif kârlılık oranları için birbiriyle tutarlı SYR ve kredi büyüme hızı değerlerini birleştiren eğrileri göstermektedir. Dikkate alınan aktif kârlılık oranları 2011 yılı Ocak ayından itibaren bankacılık sektöründe gözlenen minimum -ve aynı zamanda mevcut (yüzde 1,15), ortalama (yüzde 1,66) ve maksimum (yüzde 2,36) değerleridir. Yatay çizgiler ise mevcut SYR (yüzde 14,7) düzeyi ile yasal olarak belirlenmiş oranları (yüzde 12 ve yüzde 8) göstermektedir.



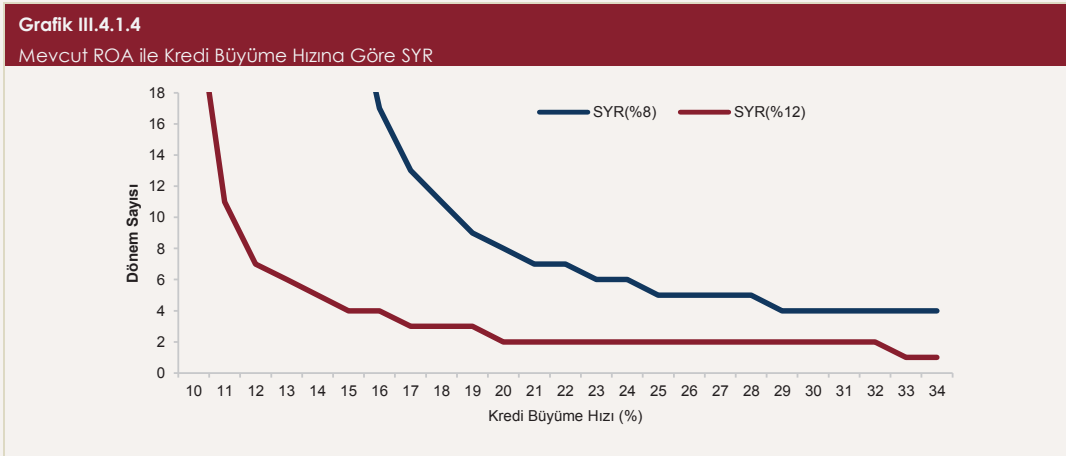
Grafik III.4.1.3'te görüldüğü üzere tarihsel minimum değer olan yüzde 1,15 aktif kârlılığı altında mevcut SYR'nin korunması için kredi büyüme hızı yaklaşık yüzde 8 olmalıdır. Yüzde 8'in üzerindeki kredi büyüme hızları mevcut aktif kârlılığında SYR'yi aşağı çekecektir. Nitekim, yüzde 10'luk bir kredi büyüme hızında SYR'nin denge değeri yüzde 12 seviyesine, yüzde 15'lik bir kredi büyüme hızında ise denge SYR yasal minimum seviye olan yüzde 8 seviyesine gerileyecektir.

Bankacılık sektörü aktif kârlılığı daha yüksek değerler aldığı takdirde aynı SYR değerleri korunarak daha yüksek kredi büyüme oranları desteklenebilecektir. Sektörün aktif kârlılığı 2011 sonrası gözlenen değerler düzeyinde seyrederse yüzde 14,7, yüzde 12 ve yüzde 8 SYR değerlerinin korunabilmesi için kredi büyüme hızları sırasıyla yüzde 10, yüzde 14 ve yüzde 21 olmalıdır. Diğer taraftan sektör kârlılığı analiz dönemi için en yüksek seviye olan yüzde 2,36'ya ulaşırsa aynı denge SYR'ler için desteklenebilecek azami kredi büyüme hızları sırasıyla yüzde 16, yüzde 20 ve yüzde 30 seviyelerine çıkacaktır.

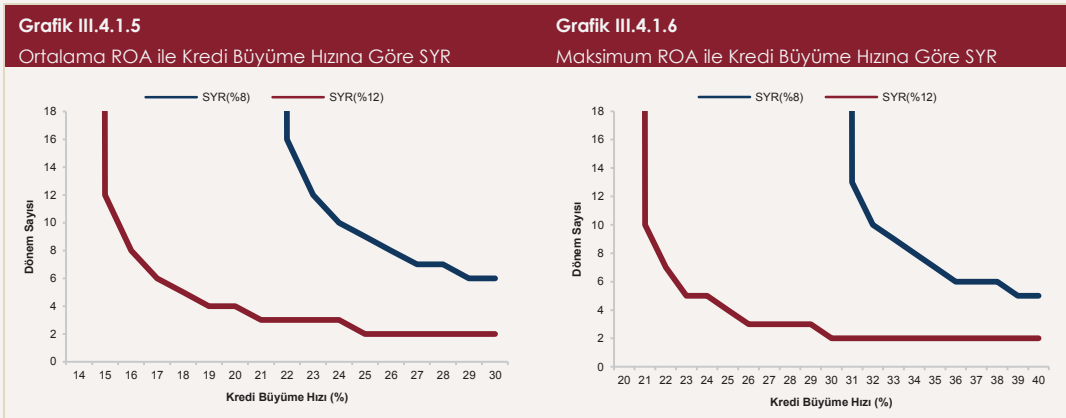
Öte yandan analizlerde sabit olarak alınan kâr dağıtım oranları da denge SYR-kredi büyüme hızı değerleri üzerinde doğrudan etkilidir. Kârın daha az bir kısmı dağıtılmak suretiyle belirli bir SYR için daha yüksek bir kredi büyüme hızına ulaşılması mümkündür.

Denge analizlerine ek olarak, bankaların mevcut sermaye yeterlilik seviyesinden başlamak üzere, farklı büyüme hızlarına göre ne kadarlık bir sürede yasal SYR oranlarının altına düştükleri incelenmiştir. Aktif kârlılığı için yukarıdaki analize benzer şekilde 3 farklı değer dikkate alınmıştır.

Analizlere göre, bankacılık sektörü mevcut aktif kârlılık seviyesi ve yüzde 20 üzeri bir kredi büyüme oranıyla operasyonlarına devam ederse SYR'nin iki yıl sonra yüzde 12 seviyesine gerileyeceği tahmin edilmektedir. Eğer kredi büyüme hızı yüzde 15 civarında gerçekleşirse SYR'nin yüzde 12'ye gerilemesi dört yıl alacaktır. Önceki bölümde belirtildiği üzere bu kârlılık seviyesinde yüzde 10 civarı bir kredi büyüme hızı SYR'yi yüzde 12 seviyesinde sabit tutacak, yüzde 10'un altındaki kredi büyüme hızları ise SYR'yi mevcut seviyesinin üzerine çıkaracaktır (Grafik III.4.1.4).



Diğer taraftan, bankacılık sektörü aktif kârlılık seviyesi yükselmesi durumunda aynı kredi büyüme hızlarında SYR'nin yasal sınırlara inmesi ya daha fazla zaman alacak ya da ilgili kredi büyüme hızlarında SYR başlangıca göre daha yüksek bir değerde dengeye ulaşacaktır (Grafik III.4.1.5 ve III.4.1.6).



Özetle, kârlılık seviyesi, sermaye düzeyi ve kredi büyüme hızı arasında ilişkiler belirli varsayımlar altında matematiksel denklemler olarak ifade edilmiştir. Söz konusu denklemler üzerinden yapılan analizler, bankacılık

sistemimizin aktif kârlılığının uzun dönem ortalamasının 2011 yılı sonrasında hesaplanan ortalama değerler civarında olması durumunda, sisteminin makul seviyelerde bir kredi büyümesini desteklemekte zorluk çekmeyeceğine işaret etmektedir. Aktif kârlılık oranlarının bulunduğu düzeyden tarihsel ortalamalarına yakınsamasının ne kadar süreceğini kesin olarak öngörmek mümkün olmamakla birlikte, analizler, halihazırdaki SYR düzeyinin, bankaların mevcut kredi hızlarını kısa süre içinde değiştirmesini gerektirmeyecek kadar yüksek olduğuna işaret etmektedir.

IV. Özel Konular

IV.1. Türkiye'de Enflasyon, Enflasyon Oynaklığı ve Finansal Kısıtlar¹²

Özet

Bu çalışmada, Türkiye'de enflasyon seviyesi ve oynaklığının sermaye piyasası noksanlıkları ve finansal kısıtlara etkisi incelenmektedir. Firma bazında mikro veri seti kullanılarak, yatırım ve GSYİH'de yaşanan hareketlerin finansal kısıtlara tâbi olduğu ve söz konusu kısıtların Türkiye'deki iş çevrimlerinin belirleyicileri arasında olduğu bulunmuştur. Enflasyon oynaklığının enflasyonun seviyesine göre finansal kısıtları artırmada daha etkili olduğu gösterilmiştir. Yüksek enflasyon dönemlerinde finansal kısıtların artışında enflasyon seviyesinin, dezenflasyon ve düşük enflasyon dönemlerinde ise enflasyon oynaklığının daha etkili olduğu sonucu elde edilmiştir. Ayrıca söz konusu bulgular sektör, firma büyüklüğü ve faaliyet süresi bazında incelenmiş olup, enflasyon seviyesi ve oynaklığının imalat sektöründe, küçük firmalarda ve yeni/genç firmalarda finansal kısıtlara etkisinin daha fazla olduğu gösterilmiştir.

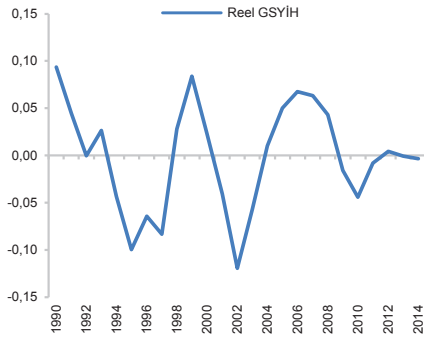
IV.1.1 Giriş

Enflasyon-büyüme ilişkisi makroekonominin temel ilgi alanlarından biridir. Düşük enflasyon ve yüksek büyüme ise politika yapıcılarının temel amaçları arasındadır. Günümüzde birçok merkez bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmektir. Bu politika çerçevesinin gelişmesinde, enflasyon ve büyüme ilişkisine yönelik yapılan çalışmalarda enflasyonun büyümeyi olumsuz yönde etkilediği sonucunun ön plana çıkması rol oynamıştır. Yüksek ya da istikrarlı olmayan enflasyon, özellikle enflasyon belirsizliğinin yükselmesine neden olmaktadır. Enflasyon belirsizliği ise beklenen yüksek enflasyonun ortaya çıkardığı maliyetlere ek olarak ekonomik birimlerin piyasadaki sinyalleri tam olarak algılayamamasına, göreceli fiyat değişimlerinin anlaşılmasına, gelecekle ilgili olumsuz beklentilerin ortaya çıkmasına ve karar alıcıların uzun vadeli sözleşmelere belirli bir risk primini eklemelerine yol açmaktadır. Bu durum, reel ekonomiye yüksek faiz oranları ve düşük yatırım

¹² Devam eden bir çalışmanın bulguları özetlenmiştir.

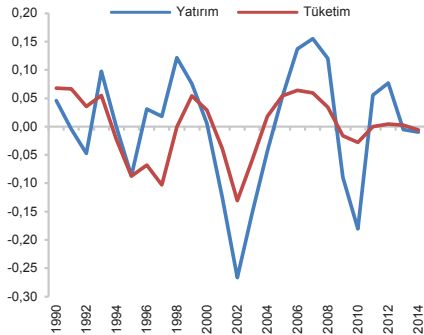
seviyeleri olarak yansıtmaktadır. Ayrıca, piyasadaki görelî fiyat değişimlerinin algılanamaması, yatırımların kompozisyonunun değişmesine ve ekonomik birimlerin tasarruflarını uzun vadeli üretken yatırımlardan kısa vadeli üretken olmayan yatırımlara doğru kaydırmalarına sebebiyet vermektedir (Artan, 2008).

Grafik IV.1.1
Reel GSYİH'nin HP Trendden Sapması
(Yüzde)



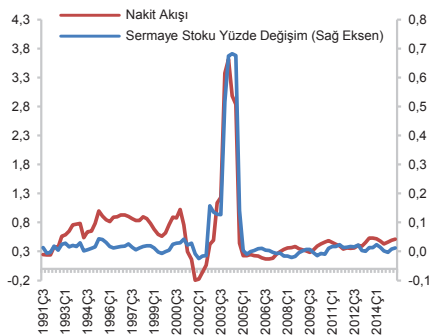
Kaynak: TÜİK

Grafik IV.1.2
Tüketim ve Yatırımın HP Trendden Sapması
(Yüzde)



Kaynak: TÜİK

Grafik IV.1.3
Nakit Akışı ve Sermaye Stoku Yüzde Değişimi



Kaynak: BİST

Türkiye'de özellikle 1980 yılı sonrasında yaşanan finansal serbestleşme adımlarıyla iş çevrimlerinde, diğer gelişmekte olan ülkelerdekine benzer yüksek oynaklıklar yaşanmıştır (Grafik IV.1.1). GSYİH harcamalar yaklaşımıyla ayrıştırıldığında, yatırımlarda yaşanan oynaklıkların tüketimden daha fazla olduğu görülmektedir (Grafik IV.1.2). Buna ek olarak, BİST'te işlem gören reel sektör firmalarının nakit akışı-yatırım ilişkisine bakıldığında benzer bir hareket görülmektedir (Grafik IV.1.3). Nakit akışı ve yatırımlar arasındaki güçlü ilişki ise sermaye piyasası noksanlıklarının ve finansal kısıtların varlığını ima etmekte olup, söz konusu noksanlık ve kısıtlar yatırımların finansal piyasalardaki genişleme-daralma çevrimlerine karşı duyarlılığının artmasına sebebiyet vermektedir.

Modigliani ve Miller (1958), sermaye piyasası noksanlıklarının yaşanmadığı durumlarda dışsal ve içsel kaynakların tam ikame olmaları nedeniyle firmaların yatırım kararlarının finansal yapılarından bağımsız olduğunu ve söz konusu kararlarda sadece beklenen getiri ile kullanılacak sermayenin maliyetinin belirleyici olacağını göstermişlerdir. Sermaye piyasalarında noksanlıkların yaşandığı durumlarda ise borç veren ve borç alan arasındaki bilgi asimetrisinden dolayı yaşanabilecek muhtemel ahlaki tehlike ve ters seçim problemleri, dışsal kaynaklar ile içsel kaynaklar arasında bir risk primi ortaya çıkarmaktadır. Bu durumda, içsel kaynakların yatırım üzerindeki etkisi ortaya çıkmakta ve firmaların finansal yapıları yatırım kararları üzerinde etkili olmaktadır. İlgili akademik yazında, firmaların finansal yapılarının yatırım kararları üzerine etkilerini Euler yaklaşımı ile inceleyen birçok çalışma mevcuttur. Günay ve Kılınç (2011) söz konusu yaklaşım ile Türkiye için finansal kısıtların varlığını test etmiş olup, finansal kısıtlara ticaret dışı sektörlerin görece daha fazla maruz kaldıklarını ve ekonomide yaşanan genişleme-daralma dönemlerinin kredi kaynaklarına ulaşım imkânındaki dalgalanmanın bir sonucu olduğunu ortaya koymuşlardır.

Bu çalışmada 1990-2015 yılları arasında Türkiye için öncelikle finansal kısıtların varlığı test edilmekte, sonrasında ise enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara görece etkileri incelenmektedir. Ayrıca, söz konusu parametrelerin finansal kısıtlara etkisi alt dönemler, sektörler, firma büyüklükleri ve faaliyet süreleri bazında da incelenmektedir.

IV.1.2 Veri Seti ve Metodoloji

Dinamik panel yöntemiyle gerçekleştirilen analizde, 1990Ç1 ile 2015Ç2 arasında BIST'te işlem gören 356 adet reel sektör firmasının konsolide bilanço ve finansal tablo verileri kullanılmıştır. Euler denklemi yaklaşımı ile söz konusu firmaların yatırım kararlarında sermaye piyasası noksanlıkları ve finansal kısıtların rolü incelenmiş olup, enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisi ortaya konmuştur. Bond ve Meghir (1994) tarafından geliştirilen ve kullanılan model aşağıda yer almaktadır.

$$\left(\frac{I}{K}\right)_{i,t} = \beta_1 \left(\frac{I}{K}\right)_{i,t-1} + \beta_2 \left(\frac{I}{K}\right)_{i,t-1}^2 + \beta_3 \left(\frac{Y}{K}\right)_{i,t-1} + \beta_4 \left(\frac{Y}{K}\right)_{i,t-1} + d_t + \eta_i + v_{i,t} \quad (1)$$

$(I/K)_{i,t}$ t zamanında yapılan firma yatırımlarını, $(I/K)_{i,t-1}$ t-1 zamanındaki firma nakit akışını, $(Y/K)_{i,t-1}$ t-1 zamanında yapılan net satışları göstermektedir. Tüm değişkenler firma fiziki sermaye stokunun gecikmeli değeri ile normalleştirilmiştir. d_t ve η_i ise sırasıyla zaman ve firma sabit etkilerini göstermektedir. Sermaye piyasası noksanlıklarının ve finansal kısıtların olmadığı durumlarda regresyon katsayılarının $\beta_1 \geq 1$, $\beta_2 \leq -1$, $\beta_3 < 0$ ve $\beta_4 \geq 0$ şartlarını sağlaması gerekmektedir.¹³

Euler denklemi yaklaşımının diğer metotlara göre temel avantajı, beklentilerin yatırım kararları üzerindeki etkisini de kontrol etmesidir. Model 1'e göre sermaye piyasası noksanlıklarının olduğu durumlarda içsel ve dışsal kaynaklar arasındaki risk priminden dolayı firmanın nakit akışı yatırımlar üzerinde pozitif bir etkiye sahip olacaktır (Bond ve diğ., 2003). Sermaye piyasası noksanlıklarının olmadığı durumlarda ise β_3 katsayısı negatif olmalıdır. Sermaye piyasası noksanlıklarının varlığını test etmek amacıyla kullanılan modelde β_3 katsayısının söz konusu şartı sağlayıp sağlamadığı kontrol edilecek olup, β_3 katsayısının pozitif bir değere sahip olması durumunda sermaye piyasası noksanlığının olmadığı hipotezi reddedilecektir.

¹³ Detay için bkz. Bond ve Meghir (1994).

Brown ve diğ. (2009) çalışmasının da kullanmış olduğu üzere, model 1'e cari nakit akışı ile yatırım arasındaki etkiyi de kontrol etmek ve ihmal edilmiş değişkenin yol açtığı sapma probleminden kurtulmak amaçlarıyla satışlar ve nakit akışıyla ilgili değişkenlerin eşanlı değerleri de eklenmektedir. Aşağıda yer alan söz konusu modelde β_3 katsayısının pozitif bir değere sahip olması finansal kısıtların varlığını gösterecektir.

Tablo IV.1.1

Yatırımlar ve Sermaye Piyasası Noksanlıkları

Bağımlı Değişken: Yatırım Bağımsız D.	RE	FE	GMM
Yatırım_{t-1}	-0.045*** (0.007)	-0.071*** (0.000)	-0.086*** (0.007)
(Yatırım_{t-1}) ²	-0.002 (0.736)	0.001 (0.785)	0.012* (0.078)
Satışlar_{t-1}	0.000 (0.133)	0.002*** (0.000)	0.004 (0.141)
Nakit Akışı_{t-1}	0.016*** (0.000)	0.015*** (0.000)	0.017** (0.020)
Sabit Terim	0.033*** (0.000)	-0.023*** (0.000)	
Gözlem Sayısı	19,535	19,535	18,936
R ²	0.018	0.021	
AR(1)			0
Hansen(p-değeri)			0.133
AR(2)			0.0927

$$\left(\frac{I}{K}\right)_{i,t} = \beta_1 \left(\frac{I}{K}\right)_{i,t-1} + \beta_2 \left(\frac{I}{K}\right)_{i,t-1}^2 + \beta_3 \left(\frac{II}{K}\right)_{i,t} + \beta_4 \left(\frac{II}{K}\right)_{i,t-1} + \beta_5 \left(\frac{Y}{K}\right)_{i,t} + \beta_6 \left(\frac{Y}{K}\right)_{i,t-1} + d_t + \eta_i + v_{i,t} \quad (2)$$

Model 1 ile sermaye piyasası noksanlıklarının varlığı test edilmekle birlikte yukarıda bahsedilen problemlerden dolayı finansal kısıtların varlığı sağlıklı bir şekilde analiz edilememektedir. Dolayısıyla, öncelikle model 1 ile sermaye piyasası noksanlıklarının olup olmadığı test edilecek, olduğu durumlarda ise model 2 ile finansal kısıtların varlığı detaylı bir şekilde incelenecektir. Model 2'de nakit akışının (β_3) pozitif ve anlamlı bir katsayıya sahip olması, firmaların dışsal kaynaklara ulaşmak için asimetrik bilgiden kaynaklanan problemler nedeniyle risk primi ödemek zorunda kaldığını ve dışsal kaynakların maliyetinin içsel kaynaklara göre daha fazla olduğunu göstermektedir. İçsel kaynakların yatırım kararları üzerinde pozitif ve anlamlı bir etki oluşturması ise yatırımların finansal kısıtlara tâbi olduğunu ima etmektedir.

Tablo IV.1.2

Yatırımlar ve Finansal Kısıtlar

Bağımlı Değişken: Yatırım Bağımsız D.	RE	FE	GMM
Yatırım_{t-1}	-0.014 (0.578)	-0.037 (0.126)	-0.165*** (0.000)
(Yatırım_{t-1}) ²	-0.000 (0.933)	0.002 (0.617)	0.015** (0.046)
Satışlar	0.000 (0.915)	0.001 (0.651)	0.014*** (0.000)
Satışlar_{t-1}	-0.000 (0.919)	0.001 (0.682)	0.012*** (0.000)
Nakit Akışı(N.A.)	0.037*** (0.000)	0.038*** (0.000)	0.046*** (0.000)
(N.A.)_{t-1}	-0.001 (0.843)	0.001 (0.801)	0.009 (0.185)
Sabit Terim	0.027*** (0.000)	0.012** (0.035)	
Gözlem Sayısı	19,302	19,302	18,895
R ²	0.068	0.071	
AR(1)			0.001
Hansen(p-değeri)			0.146
AR(2)			0.133

Finansal kısıtların varlığı test edildikten sonra enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisi incelenecektir. Bu amaçla, enflasyon seviyesi ve oynaklığının t-1 zamanındaki değerleri ile bu parametrelerin satışlar ve nakit akışı ile etkileşimleri model 2'ye eklenmiştir.¹⁴ Söz konusu etkileşimli değişkenler sırasıyla enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisini ifade etmektedir. Açıklayıcı değişkenler arasında görülebilecek olası içsellik probleminden dolayı genelleştirilmiş momentler metodu (GMM) kullanılmaktadır. Ayrıca, olası mevsimsellik probleminden kurtulabilmek amacıyla her bir çeyrek dönem için kukla değişken kullanılmaktadır.

¹⁴ Enflasyon oynaklığı, 36 aylık kayan ortalama yöntemi ile hesaplanmış olup, söz konusu dönemde enflasyon oranı seviyesinin stabil olmaması nedeniyle varyasyon katsayısı yöntemi ile düzelterek enflasyon seviyesinin etkisinden arındırılmıştır.

IV.1.3 Ampirik Bulgular

Tablo IV.1.1'de model 1 kullanılarak farklı metotlarla uygulanan regresyonlara yer verilmektedir. Satışların ve nakit akışının gecikmeli değerlerine ait katsayıların sermaye piyasası noksanlıklarının olmadığı durum için gerekli şartları sağlamadıkları görülmektedir. Nakit akışının gecikmeli değerinin katsayısı Üç yöntemde de yatırımlar üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Bu nedenle, sermaye piyasası noksanlıklarının olmadığı hipotezi kuvvetli bir şekilde reddedilmektedir.

Tablo IV.1.2'de ise satış ve nakit akışının eşanlı değerlerinin eklenmiş olduğu model 2 kullanılarak farklı metotlarla uygulanan regresyonlara yer verilmektedir. Model 2 ile birlikte model 1'in içerdığı bazı problemler satış ve nakit akışının eşanlı değerleri eklenerek giderilmektedir. Sonuçlara göre, nakit akışının eşanlı değeri yatırımlar üzerinde pozitif ve anlamlı bir etkiye sahiptir. Bu durum da finansal kısıtların varlığını güçlü bir şekilde göstermektedir.

Bir sonraki aşama, enflasyon seviyesi ve oynaklığının varlığı gösterilen finansal kısıtlara etkisinin test edilmesidir. Bu amaçla, model 2'ye enflasyon seviyesi ve oynaklığının t-1 zamanındaki değerleri ve söz konusu parametrelerin nakit akışı ile etkileşimleri dâhil edilmektedir. Tablo IV.1.3'te özetlenen sonuçlarda etkileşimli değerlerin katsayıları (β_8 ve β_{11}) sırasıyla enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisini ifade etmektedir. Tablo 4'te yer alan ilk üç regresyonda sırasıyla tesadüfi, sabit etki ve GMM metotları ile enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisi test edilmiştir. Üçüncü regresyonda enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisini karşılaştırabilmek amacıyla standardize edilmiş katsayılara yer verilmiştir. Regresyon sonuçlarına göre, kullanılan her üç yöntemle de enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtları artırdığı görülmektedir. Üçüncü regresyona göre enflasyon oynaklığının finansal kısıtlara etkisinin enflasyon seviyesinden yaklaşık iki kat daha fazla olduğu görülmektedir. Enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtları etkilediği ve içsel ile dışsal kaynaklar arasında ortaya çıkan dış finansman priminden dolayı içsel kaynakların yatırım kararlarını pozitif ve anlamlı bir şekilde etkilediği görülmektedir.

Tablo IV.1.3

Yatırımlar, Enflasyon Seviyesi ve Oynaklığı, Finansal Kısıtlar
Bağımlı Değişken: Yatırım

Bağımsız Değişkenler	(1) RE	(2) FE	(3) Std(GMM)
B_1 Yatırım_{t-1}	-0.009 (0.662)	-0.033 (0.116)	-0.109*** (0.002)
B_2 (Yatırım_{t-1}) ²	-0.008 (0.201)	-0.005 (0.370)	-0.076 (0.150)
B_3 Satışlar	0.001 (0.762)	0.001 (0.481)	0.633*** (0.000)
B_4 Satışlar_{t-1}	-0.001 (0.749)	0.000 (0.782)	0.472*** (0.002)
B_5 Nakit Akışı(N.A.)	0.076*** (0.000)	-0.076*** (0.000)	-1.260*** (0.000)
B_6 (N.A.)_{t-1}	-0.009 (0.424)	-0.009 (0.385)	-1.068*** (0.000)
B_7 Enflasyon_{t-1}	0.000** (0.047)	0.000 (0.292)	-0.483*** (0.000)
B_8 Enflasyon_{t-1}*N.A.	0.000*** (0.003)	0.000*** (0.006)	0.431*** (0.000)
B_9 (Enflasyon*N. A.)_{t-1}	0.000*** (0.008)	-0.000*** (0.005)	0.193*** (0.003)
B_{10} Enf. Oynaklığı(E.O.)_{t-1}	0.012 (0.444)	0.017 (0.277)	0.087 (0.237)
B_{11} (E. O.)_{t-1}*N. A.	0.420*** (0.000)	0.423*** (0.000)	1.313*** (0.000)
B_{12} (E. O. * N. A.)_{t-1}	0.059 (0.217)	0.068 (0.152)	1.057*** (0.000)
B_0 Sabit Terim	0.022*** (0.000)	-0.012** (0.050)	
Gözlem Sayısı	19,302	19,302	18,895
R ²	0.133	0.136	
AR(1)			0.002
Hansen(p-değeri)			0.181
AR(2)			0.833

Tablo IV.1.4

Alt Dönemler Bazında

Bağımlı Değişken: Yatırım	Bağımsız Değişkenler	
	Std(GMM)	Std(GMM)
B_1 Yatırım_{t-1}	0.095** (0.018)	-0.061 (0.360)
B_2 (Yatırım_{t-1}) ²	-0.215*** (0.000)	-0.001 (0.957)
B_3 Satışlar	0.012*** (0.002)	0.011** (0.029)
B_4 Satışlar_{t-1}	0.002 (0.210)	0.001 (0.681)
B_5 Nakit Akışı(N.A.)	0.026 (0.706)	-0.084 (0.194)
B_6 (N.A.)_{t-1}	0.203*** (0.000)	-0.024 (0.525)
B_7 Enflasyon_{t-1}	-0.001 (0.169)	0.010 (0.178)
B_8 Enflasyon_{t-1}*N.A.	0.001** (0.042)	-0.005 (0.492)
B_9 (Enflasyon*N. A.)_{t-1}	-0.001** (0.012)	-0.003 (0.426)
B_{10} Enf. Oynaklığı(E.O.)_{t-1}	0.781* (0.086)	-0.261** (0.016)
B_{11} (E. O.)_{t-1}*N. A.	-0.025 (0.910)	0.795*** (0.005)
B_{12} (E. O. * N. A.)_{t-1}	-0.512*** (0.001)	0.205* (0.059)
B_0 Sabit Terim	0.095** (0.018)	-0.061 (0.360)
Gözlem Sayısı	8,214	10,681
R ²	252	323
AR(1)	0.01	0.000
Hansen(p-değeri)	0.0970	0.167
AR(2)	0.368	0.286

Tablo IV.1.5

Sektör Grupları Bazında

Bağımsız Değişkenler	Std(GMM)	Std(GMM)
B_1 Yatırım_{t-1}	-0.053 (0.215)	-0.153** (0.018)
B_2 (Yatırım_{t-1}) ²	-0.144*** (0.001)	0.008 (0.897)
B_3 Satışlar	0.689*** (0.006)	0.529*** (0.000)
B_4 Satışlar_{t-1}	0.541*** (0.005)	0.133 (0.287)
B_5 Nakit Akışı(N.A.)	-1.465*** (0.003)	-0.689** (0.029)
B_6 (N.A.)_{t-1}	-1.084*** (0.000)	-0.304 (0.136)
B_7 Enflasyon_{t-1}	-0.267*** (0.000)	-0.205* (0.089)
B_8 Enflasyon_{t-1}*N.A.	0.435*** (0.001)	0.191*** (0.004)
B_9 (Enflasyon*N. A.)_{t-1}	0.092 (0.246)	0.077 (0.190)
B_{10} Enf. Oynaklığı(E.O.)_{t-1}	-0.089 (0.139)	0.026 (0.864)
B_{11} (E. O.)_{t-1}*N. A.	1.671*** (0.001)	0.835** (0.014)
B_{12} (E. O. * N. A.)_{t-1}	1.127*** (0.000)	0.457** (0.036)
B_0 Sabit Terim	-0.053 (0.215)	-0.153** (0.018)
Gözlem Sayısı	13,329	5,566
R ²	212	144
AR(1)	0.01	0.000
Hansen(p-değeri)	0.602	0.820
AR(2)	0.664	0.778

Söz konusu ilişkiler alt dönemler itibarıyla da incelenmiştir. 1990 yılından itibaren Türkiye'de enflasyonun gelişimine bakıldığında, 1994 yılı başında yaşanan döviz krizine kadar yüksek fakat görece istikrarlı seyreden enflasyon oranının kriz sonrasında çok hızlı bir şekilde yükseldiği ve 2002 yılına kadar çok dalgalı bir yapıda ve yüksek seviyede hareket ettiği görülmektedir. 2002 yılında yaşanmaya başlanan dezenflasyon süreci ile enflasyon oranının hızlı bir şekilde düştüğü ve 2004 yılı başından itibaren tek haneli sayılara ulaşarak istikrar kazandığı görülmektedir. Bu nedenle, analiz dönemi enflasyonun yüksek ve istikrarsız bir yapıda hareket ettiği 1990Ç1-2003Ç4 dönemi ile düşük ve istikrarlı bir yapıda hareket ettiği 2004Ç1-2015Ç2 dönemi olmak üzere iki ayrı periyoda ayrılmıştır. Tablo IV.1.4'te yer alan birinci regresyon 1990Ç1-2003Ç4 dönemini, ikinci regresyon ise 2004Ç1-2015Ç2 dönemini ifade etmekte olup, tabloda standardize edilmiş katsayılarla yer verilmiştir. Sonuçlara göre, enflasyon oranının yüksek ve istikrarlı olmadığı dönemlerde enflasyon oynaklığının finansal kısıtlar üzerinde anlamlı bir etkisi görülmezken, enflasyon seviyesinin finansal kısıtları etkilediği; enflasyon oranının düşük ve istikrarlı olduğu dönemlerde ise enflasyon seviyesi yerine enflasyon oynaklığının finansal kısıtları etkilediği görülmektedir.

Tablo IV.1.5'te yer alan birinci ve ikinci regresyonlarda ise sırasıyla imalat ve imalat dışı olmak üzere iki sektör grubu bazında enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisi incelenmiştir. Tabloda standardize edilmiş katsayılarla yer verilmiş olup, β_8 ve β_{11} katsayıları imalat ve imalat dışı sektörler için sırasıyla enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisini ifade etmektedir. Sonuçlara göre imalat sanayinde enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisinin imalat dışı sektörler için daha fazla olduğu görülmektedir. Bu durumun ise yüksek ve istikrarlı olmayan enflasyon seviyesi ve belirsizliğinin piyasadaki görece fiyat değişimlerinin algılanamamasına, yatırımların kompozisyonunun değişmesine ve ekonomik birimlerin tasarruflarını uzun vadeli üretken yatırımlardan kısa vadeli üretken olmayan yatırımlara doğru kaydırmalarına sebebiyet vermesinin bir sonucu olduğu değerlendirilmektedir. İmalat sektörünün imalat dışı sektörler için enflasyon seviyesi ve oynaklığı üzerinden daha fazla finansal kısıtlara maruz kalması sebebiyle finansal piyasalardaki gelişmelerin imalat sektöründe görülen genişleme-daralma çevrimlerinin önemli bir belirleyicisi olduğu değerlendirilmektedir. Ayrıca, sektörlerin enflasyon

seviyesi ve oynaklığı üzerinden mikro seviyedeki finansal kısıt oransızlıklarının, genel iş çevrimleri sırasında gözlenen genişleme-daralma çevrimlerinin de belirleyicileri arasında olduğu düşünülmektedir.

Tablo IV.1.6'da yer alan birinci regresyonda firma büyüklükleri bazında enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisi incelenmiştir. Tabloda standardize edilmiş katsayılara yer verilmiştir. D kukla değişkeni, medyanın üzerinde büyüklüğe sahip firmalar için 1, medyanın altında büyüklüğe sahip firmalar için 0 değerini almakta olup, β_{14} ve β_{17} katsayıları sırasıyla enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisi bakımında büyük ve küçük firmalar arasındaki marjinal farkları ifade etmektedir. Sonuçlar, küçük firmalarda enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisinin büyük firmalara göre daha fazla olduğunu göstermektedir. Bu durumun ise küçük firmalar için asimetrik bilgi probleminin görece fazla olabilmesi ve yüksek borçlanma kısıtları ile karşılaşma ihtimallerinin fazlalığı gibi nedenlerden kaynaklandığı düşünülmektedir.

Tablo IV.1.6'da yer alan ikinci regresyonda firmaların faaliyet süreleri bazında enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisi incelenmiştir. Tabloda standardize edilmiş katsayılara yer verilmiştir. D kukla değişkeni, medyan değerinde faaliyet süresine sahip firmalar için 1, altında faaliyet süresine sahip firmalar için ise 0 değerini almakta olup, β_{14} ve β_{17} katsayıları sırasıyla enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara katkısı bakımından uzun ve kısa faaliyet süresine sahip firmalar arasındaki marjinal farkları ifade etmektedir. Sonuçlar, kısa faaliyet süresine sahip firmalarda enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisinin uzun faaliyet süresine sahip firmalara göre daha fazla olduğunu göstermektedir. İlgili yazında, uzun süre faaliyette olan firmaların, makroekonomik gelişmelere ek olarak sektör ve firma-spesifik gelişmelere karşı da dirençli olduğu ifade edilmektedir (Oliner ve Rudebusch, 1992). Bu çerçevede, uzun faaliyet süresine sahip firmaların diğer firmalara kıyasla daha iyi şartlarda borçlanabildikleri, bankaların bu firmaları daha yakından ve uzun süreli takip edebilmesinin asimetrik bilgi problemini azalttığı ve dolayısıyla içsel ve dışsal kaynaklar arasındaki risk priminin uzun süreli faaliyete sahip firmalarda nispeten daha az olduğu gösterilmiştir (Bharath vd., 2009). Bu durumun da faaliyet süresi uzun firmalar ile yeni/genç firmalar arasındaki söz konusu borçlanma kabiliyetine

Tablo IV.1.6

Firma Büyüklüğü ve Faaliyet Süresi Bazında

Bağımlı Değişken: Yatırım		Firma Büyüklüğü	Firma Faaliyet S.
Bağımsız Değişkenler		Std(GMM)	Std(GMM)
B_1	Yatırım_{t-1}	-0.123* (0.058)	0.200 (0.318)
B_2	(Yatırım_{t-1}) ²	-0.001 (0.996)	-0.563 (0.255)
B_3	Satışlar	-0.700*** (0.005)	0.486*** (0.010)
B_4	Satışlar_{t-1}	0.727*** (0.003)	-0.466*** (0.009)
B_5	Nakit Akışı(N.A.)	0.144 (0.678)	-1.173* (0.064)
B_6	(N.A.)_{t-1}	-0.546*** (0.007)	-0.090 (0.821)
B_7	Enflasyon_{t-1}	-0.148*** (0.001)	0.167** (0.030)
B_8	Enflasyon_{t-1}*N.A.	0.166* (0.077)	0.327** (0.039)
B_9	(Enflasyon*N.A.)_{t-1}	0.119 (0.214)	-0.427** (0.016)
B_{10}	Enf. Oynaklığı(E.O.)_{t-1}	0.042 (0.422)	-0.028 (0.625)
B_{11}	(E. O.)_{t-1}*N.A.	0.133 (0.753)	1.197* (0.088)
B_{12}	(E. O. * N.A.)_{t-1}	0.395* (0.088)	0.275 (0.507)
B_{13}	D*Enflasyon_{t-1}	0.228*** (0.000)	-0.208* (0.091)
B_{14}	D*Enflasyon_{t-1}*N.A.	-0.236** (0.045)	-0.792*** (0.001)
B_{15}	D*(Enflasyon*N.A.)_{t-1}	0.246*** (0.001)	0.605*** (0.005)
B_{16}	D*Enf. Oynaklığı(E.O.)_{t-1}	0.173** (0.047)	0.084 (0.403)
B_{17}	D*(E. O.)_{t-1}*N.A.	-1.091** (0.028)	-1.743** (0.034)
B_{18}	D*(E. O. * N.A.)_{t-1}	0.026 (0.936)	1.090 (0.108)
B_0	Sabit Terim	0.011 (0.403)	0.020 (0.150)
Gözlem Sayısı		19,302	19,302
R ²		356	356
AR(1)		0.002	0.001
Hansen(p-değeri)		0.067	0.075
AR(2)		0.397	0.817

ilişkin farklıların bir sonucu olabileceği düşünülmektedir. Özetle, enflasyon seviyesi ve oynaklığının faaliyet süresi uzun firmalardaki finansal kısıtlara etkisi yeni/genç firmalara göre daha sınırlı olmaktadır.

IV.1.4 Sonuç

Bu çalışmada, öncelikle GSYİH, yatırım ve nakit akışı ilişkisi incelenerek, yatırım ve GSYİH'de yaşanan hareketlerin finansal kısıtlara bağlı olduğu ve sermaye piyasası noksanlıkları ile finansal kısıtların Türkiye'deki iş çevrimlerinin belirleyicileri arasında olabileceği gösterilmektedir. Sonrasında ise söz konusu bulgu, firma bazında mikro veri seti kullanılarak test edilmekte ve finansal kısıtların varlığı ampirik olarak ortaya konmaktadır. Ayrıca, enflasyon seviyesi ve oynaklığının söz konusu finansal kısıtları etkilediği ve enflasyon oynaklığının daha fazla etkileme gücü olduğu gösterilmektedir.

Söz konusu bulgular, yüksek enflasyon ve dezenflasyonun yaşandığı alt dönemler itibarıyla test edilmiş olup, yüksek enflasyon dönemlerinde finansal kısıtların artışında enflasyon seviyesinin etkili olduğu, dezenflasyon ve düşük enflasyon dönemlerinde ise enflasyon oynaklığının etkili olduğu bulunmuştur. Sektörel ayırmada, imalat ve imalat dışı sektörler arasında enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisi bakımından orantısızlık bulunduğu ve imalat sektöründe söz konusu göstergelerin finansal kısıtlara etkisinin daha fazla olduğu görülmüştür. Sırasıyla küçük ve genç firmalarda enflasyon seviyesi ve oynaklığının finansal kısıtlara etkisinin büyük ve yaşlı firmalara göre daha fazla olduğu bulunmuştur.

Kaynakça

Artan, S. (2008). Türkiye'de enflasyon, enflasyon belirsizliği ve büyüme. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 1(1), 113-138.

Bharath, S. T., Dahiya, S., Saunders, A., & Srinivasan, A. (2009). Lending relationships and loan contract terms. *Review of Financial Studies*, 24(4), 1141-1203.

Bond, S., & Meghir, C. (1994). Dynamic investment models and the firm's financial policy. *The Review of Economic Studies*, 61(2), 197-222.

Brown, J. R., Fazzari, S. M., & Petersen, B. C. (2009). Financing innovation and growth: Cash flow, external equity, and the 1990s R&D boom. *The Journal of Finance*, 64(1), 151-185.

Günay, H., & Kılınç, M. (2011). Credit market imperfections and business cycle asymmetries in Turkey. *TCMB Çalışma Tebliği*, (11), 7.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 261-297.

Oliner, S. D., & Rudebusch, G. D. (1992). Sources of the financing hierarchy for business investment. *The Review of Economics and Statistics*, 643-654.

IV.2. Risk ve Finansal Amplifikasyonun Gücü: Kredi Bazında Ampirik Bir Çalışma¹⁵

Özet

Finansal amplifikasyon (hızlandırıcı) yazınında firmaların borçlanma maliyetlerini etkileyen temel faktör olarak firma borçluluğu ön plana çıkmaktadır. Yakın dönem yazın ise (ör. Christiano, Motto, Rostagno, 2014), borçlanma maliyetlerinin borçluluğa hassasiyetinin ekonomik belirsizliğe ("risk"e) bağlı olduğunu ve bu hassasiyetin zaman içerisinde değişmesinin iş çevrimlerini anlamada oldukça önemli olduğunu savunmaktadır.

Bu çalışmada, mikro seviyede veri kullanılarak, firma borçlanma maliyetinin borçluluğa olan hassasiyetinin (diğer bir deyişle, finansal amplifikasyonun gücünün) risk tarafından anlamlı bir şekilde açıklanabildiği gösterilmektedir. Ayrıca çalışma, borçlanma maliyetinin firma ve banka karakteristiklerine nasıl bağlı olduğuna dair ampirik kanıtlar da sunmaktadır.

IV.2.1 Giriş

İktisadi yazın genel anlamda iktisadi belirsizliğin, spesifik olarak firmaların üretim performanslarına dair belirsizliklerin iş çevrimlerini açıklamak için önemli bir gösterge olduğuna değinmektedir (ör. Christiano, Motto ve Rostagno (CMR), 2014). CMR, dış finansman priminin firmaların borçluluk seviyesine hassasiyetini doğrudan etkileyen bu belirsizliğin (veya riskin) iş çevrimlerini belirleyen en önemli şok olduğunu savunmaktadır. Finansal amplifikasyon modellerinde bu tür şokların makro düzeyde etkileri iktisadi yazında oldukça iyi bilinmektedir. Örneğin, yüksek risk finansal amplifikasyonun gücünü artırmaktadır. Ancak, söz konusu etkilerin mikro seviyede geçerli olup olmadığı bilinmemektedir. Bu çalışmada, kredi bazında veri kullanılarak Türkiye için finansal amplifikasyonun gücü tahmin edilmekte ve belirsizliğin (riskin) söz konusu gücü ne derece etkileyebildiği çalışılmaktadır.

Bernanke, Gertler ve Gilchrist (BGG-1999) tipi finansal hızlandırıcı modellerde reel ekonomiyi finansal kanaldan etkileyen en önemli unsur, dışsal finansman priminin borç alanın

¹⁵ Devam eden bir çalışmanın bulguları özetlenmiştir.

kaldıracına bağlı olmasıdır. Bu modellerde, firmaların karşılaştığı finansal kısıtların seviyesinin bilançolarının sağlamlığıyla ters orantılı olduğu gösterilmektedir. Örneğin, firmanın kaldıraç oranı arttıkça, firmanın kötü bir şok karşısında borcunu çevirebilmesi güçleşebilmekte, dolayısıyla finansal araçlar borçlanma faizi için daha yüksek bir prim talep etmektedir. Yüksek prim ise yatırım talebini ve dolayısıyla varlık fiyatlarını baskılamakta, bu da firmanın bilançosunu zor duruma itmekte, kaldıraç oranını daha da artırarak kısır döngüye neden olmaktadır.

Finansal amplifikasyonun gücü, dışsal finansman priminin firma kaldıraç oranına hassasiyeti ile ölçülebilir. Bu hassasiyet arttıkça, kötü bir şokun dışsal finansal koşulları ve iş çevrimlerini etkileme gücü artacaktır. CMR ise bu güçteki dalgalanmaların risk şokları tarafından açıklanabildiğini ve bu şokların iş çevrimleri için önemli olduğunu vurgulamaktadır. Makro düzeyde finansal amplifikasyonu belirleyen temel ilişki şu şekilde gösterilebilir:

$$EFP_t = S_t(.) (Kaldıraç Oranı)^x \quad (1)$$

Burada, EFP dışsal finansman primini, $S_t(.)$ amplifikasyonun gücünü göstermektedir. Grafik IV.2.1 riskteki değişimin $S_t(.)$ 'yi nasıl etkilediğini göstermektedir.

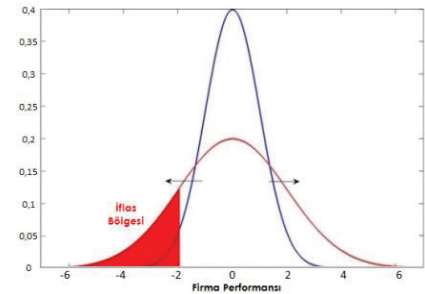
Finansal piyasalardaki asimetrik bilgi nedeniyle, bankalar kredi sözleşmesinin yapıldığı anda firmaların kendine özgü üretim performanslarının sadece yatay-kesit dağılımını gözlemleyebilmektedir. Uygulamada, borç verenler finanse ettikleri projelerin getirilerini mükemmel bir şekilde tahmin edemezler. CMR, firmaların kendine özgü üretim performanslarının dağılımındaki bir artışın (olumsuz bir risk şokunun) daha fazla asimetrik bilgiyi ima ettiğini ve firmaların iflas etme risklerini artırdığını göstermektedir. Buna mukabil, bankalar söz konusu firmaları izlemek için daha fazla maliyete katlanmak zorunda kalmakta ve kredi portföylerinin riski artmaktadır. Sonuç olarak, bankalar denge noktasında kaldıraçtaki bir birimlik artış için daha fazla prim talep etmektedir. Diğer bir ifade ile finansal amplifikasyonun gücü risk ile birlikte artmaktadır.

Mikro düzeyde söz konusu ilişki şu şekilde ifade edilebilir:

$$EFP_{i,b,l,t} = S_t(\sigma_{i\epsilon} \tau_{A|B,t}) (Kaldıraç Oranı)^x \quad (2)$$

Grafik IV.2.1

Firma Performansı
(Riskteki Değişim)



Kaynak: TCMB

Burada, i firmayı, b bankayı, l kredi türünü ve t zamanı göstermektedir. Bir firma, birden fazla bankadan farklı kredi türlerinde t zamanında borç alabilmektedir. S_t finansal amplifikasyonun gücünü temsil etmekte olup, firmaların kendine özgü üretim performanslarının yatay-kesit dağılımına bağlı olduğu varsayımı yapılmıştır. Risk göstergesi olarak, literatürde sıkça kullanılan firmaların hisse senetleri getirileri, kâr büyümesi, nakit akım büyümesi ve büyüklük gibi firma bazındaki değişkenlerin yatay-kesit dağılımlarındaki varyans (veya çeyrek değerler genişliği) kullanılmıştır (Bloom, 2009; CMR, 2014; Arellano et al., 2014). Ayrıca, borç yükümlülüklerini geri ödemede önemli bir gösterge olan "ticari borçlar ödeme hızı" kullanılmıştır. Bu bağlamda, aşağıdaki sabit-etki dinamik panel regresyonu model tahmininde kullanılmıştır:

$$Z_{i,b,t} = \beta_1 S_t (\sigma_{i \in \tau_{A|B,t}}) (\text{Kaldıraç Oranı}) + \beta_2 (\text{Kaldıraç Oranı}) + \alpha F_{i,t} + B_{b,t} + X_{i,b,t} + R_t + \mu_i + \nu_b + \varepsilon_{i,b,t}$$

Burada, $Z_{i,b,t}$ i firmasının b bankasından t zamanında aldığı faiz oranını göstermektedir. $F_{i,t}$ kaldıraç dışında, faiz oranını etkileyebilecek firmaya özgü değişkenleri, $B_{b,t}$ bankaya özgü değişkenleri temsil etmektedir. Firmaya özgü değişkenler arasında, toplam varlıklar, maddi varlıkların toplam varlıklara oranı, yaş, piyasa/defter değeri ve hisse senedi getirileri kullanılmıştır. Banka değişkeni olarak da, toplam varlıklar, özsermaye karlılığı, net faiz kazancı/özsermaye oranı ve tahsili gecikmiş alacaklar oranı kullanılmıştır. $X_{i,b,t}$ gecikmeli bağımlı değişken olup, firma ve banka arasındaki geçmiş ilişkiyi kontrol etmektedir. R_t makro-ekonomik değişkenleri (reel büyüme oranı ve risksiz getiri oranı) göstermektedir. μ_i ve ν_b sırasıyla firma ve bankaların zaman içinde değişmeyen ve gözlemlenemeyen özelliklerini kontrol etmektedir.

IV.2.2 Veri, Metodoloji ve Sonuçlar

Çalışmada, BIST'te işlem gören yaklaşık 300 tane finansal kesim dışı firmanın 2003Ç1-2014Ç4 arasındaki bilanço ve gelir tabloları ile TCMB kredi bazında veri seti ve çeyreklik banka bilanço-gelir tablolarından elde edilen veriler kullanılmıştır. Söz konusu firma bilançoları ile firma-banka seviyesinde olan kredi faiz oranları, banka bilanço-gelir tabloları ile eşleştirilmiştir. Ampirik spesifikasyonda içsellik sorunu olabileceğinden (ör. kredi faizlerinin firma borçluluğu ile veya bağımlı değişkenin gecikmeli değerlerinin hata terimleriyle ilişkili olması), Arellano

and Bover (1995) ile Blundell and Bond (1998) sistem GMM yöntemi ile tahmin alınmıştır. Enstrüman kümesinin geçerliliği, çeşitli istatistikler ile test edilmiştir.

Tablo IV.2.1 ve IV.2.2'de yer alan sonuçlar şu şekilde özetlenebilir: Belirsizliğin ya da riskin, amplifikasyonun gücünü etkilemesine ilişkin kanıtlar mikro seviyede de elde edilmiştir. Faiz oranlarının firma kaldıraçına hassasiyeti yüksek riskle artmaktadır. Diğer bir deyişle, finansal amplifikasyonun gücü artmaktadır. Ortalamada amplifikasyon gücünün 1/3 ile 2/3'ü risk tarafından açıklanmaktadır. Farklı risk tanımlarına göre, riskteki bir standart sapmalık artış, amplifikasyonun gücünü yüzde 10 ile yüzde 15 arasında artırmaktadır. Bunun yanında, bankalar ekonomideki firmaların kendine özgü üretim performanslarının yatay kesit dağılımı ile kendi kredi portföyündeki riski benzer oranlarda dikkate almaktadır.

Ayrıca, literatüre uygun olarak banka ve firma karakteristikleri de kredi faiz oranlarını etkilemektedir. Örneğin, firma kaldıraçındaki artış faiz oranını artırmaktadır (Aivazian ve diğ., 2005; Whited ve Wu, 2006). Kaldıraçtaki yüzde 10'luk bir artış kredi faiz oranını 23 baz puan artırmaktadır. Küçük ve genç firmalar daha yüksek faiz oranında borçlanmaktadır (Gertler ve Gilchrist, 1994; Whited ve Wu, 2006; Hennessy ve Whited, 2007). İki kat daha büyük olan bir firma 17 baz puan daha ucuz borçlanırken, iki kat yaşlı olan bir firma da 54 baz puan daha düşük faiz alabilmektedir. Daha iyi büyüme olanaklarına sahip olan firmalar da daha düşük oranlarda borçlanmaktadır. Örneğin, hisse senedi getirilerindeki bir standart sapmalık bir artış, faiz oranını 14 baz puan düşürebilmektedir. Büyük ve daha verimli ya da karlı bankalar daha düşük oranlarda kredi faiz oranı sunmaktadır. Reel büyümedeki düşüş ya da risksiz getiri oranındaki bir artış kredi faiz oranlarını artırmaktadır. Reel büyümedeki yüzde 5'lik yıllık artış faiz oranını 40 baz puan düşürürken, risksiz getiri oranındaki bir puanlık azalış ortalama faiz oranlarını 40 baz puan azaltmaktadır. Bu sonuçlar, Bloom (2009) ile Gilchrist ve diğerleri (2014)'de elde edilen riskin iş çevrimlerine ile ters hareket ettiği sonucu ile uyumludur.

IV.2.3 Değerlendirme

Sonuç olarak, finansal amplifikasyonun gücünü doğrudan etkileyen şoklar iş çevrimlerini belirleyen önemli etmenlerden biridir. Bu çalışmada, söz konusu etkinin mikro düzeyde de

geçerli olduğu gösterilmektedir. Ayrıca, kredi faizlerinin, firma ve banka bilançolarının ne kadar güçlü olduğuna bağlı olduğu görülmektedir. Uygulanacak makro ihtiyati politikalar ile para politikalarının bahse konu riskleri ve etkilerini dikkate alması, politikaların etkinliği açısından önem taşımaktadır.

Kaynakça

Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies* 58, 277-297.

Arellano, M., & Bover, O. 1995. Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics* 68, 29-51.

Bernanke, B., Gertler, M. (1989). Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations. *American Economic Review* 79 (1): 14-31.

Bernanke, B.S., Gertler, M., Gilchrist, S. (1999). The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. in: Taylor, J. B., Woodford, M. (Eds.), *Handbook of Macroeconomics* 1(21): 1341-1393.

Christiano, L. J., Motto, R., Rostagno, M. (2014). Risk Shocks. *American Economic Review* 104(1): 27-65.

Gertler, M., Gilchrist, S. 1994. Monetary Policy, Business Cycles, and the Behavior of Small Manufacturing Firms. *Quarterly Journal of Economics* 109, 309-340.

Hennessy, C.A., & Whited, T.M. 2007. How costly is external financing? Evidence from a Structural Estimation. *Journal of Finance* 62, 1705-1745.

Whited, T.M., & Wu, G. 2006. Financial Constraints Risk. *Review of Financial Studies* 19, 531-559.

Tablo IV.2.1.

Banka-Firma Seviyesinde Risk (Belirsizlik) ve Finansal Amplifikasyonun Gücü (Firma Karakteristikleri)

(Bağımlı Değişken: Kredi faizi; Firma Örnekleme: En az bir banka ile çalışan firmalar -B,t-)

	Yatay-kesit Standart Sapma					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Kredi Faizi (gecikmeli değer)	0.454*** (0.070)	0.531*** (0.067)	0.525*** (0.066)	0.528*** (0.066)	0.530*** (0.066)	0.524*** (0.067)
Kaldıraç	2.200** (0.876)	0.819 (0.591)	1.487*** (0.380)	1.696*** (0.371)	1.356*** (0.473)	0.364 (0.676)
Log(Reel Varlıklar)	-0.184*** (0.055)	-0.154*** (0.046)	-0.162*** (0.049)	-0.155*** (0.048)	-0.152*** (0.048)	-0.158*** (0.050)
Sabit Varlıklar / Toplam Varlıklar	-0.237 (0.420)	-0.294 (0.357)	-0.330 (0.370)	-0.320 (0.351)	-0.267 (0.354)	-0.351 (0.364)
Log(Yaş)	-0.511*** (0.156)	-0.428*** (0.123)	-0.395*** (0.121)	-0.394*** (0.124)	-0.418*** (0.123)	-0.428*** (0.128)
Piyasa/Defter Değeri	-0.123*** (0.046)	-0.097*** (0.032)	-0.098*** (0.035)	-0.094*** (0.036)	-0.093*** (0.035)	-0.094*** (0.036)
Hisse Getirisi	-0.637** (0.268)	-0.357 (0.231)	-0.594** (0.256)	-0.932*** (0.228)	-0.864*** (0.235)	-0.879*** (0.229)
Reel GSYİH Büyümesi	-0.085*** (0.018)	-0.060*** (0.018)	-0.075*** (0.017)	-0.066*** (0.016)	-0.069*** (0.016)	-0.063*** (0.016)
O/N Faiz	0.397*** (0.041)	0.322*** (0.031)	0.333*** (0.030)	0.330*** (0.030)	0.327*** (0.030)	0.332*** (0.031)
Kaldıraç * sd(Hisse Getirisi)		8.557*** (2.378)				
Kaldıraç * sd(Kâr Büyümesi)			0.394*** (0.089)			
Kaldıraç * sd(Nakit Akışı Büyümesi)				0.411*** (0.152)		
Kaldıraç * sd(Reel Varlıklar)					8.050* (4.460)	
Kaldıraç * sd(T.Borçlar Ödeme Hızı)						9.681** (3.934)
Amplifikasyon Gücünün Risk ile açıklanan kısmı (%)		59.39	26.63	15.21	34.82	82.72
Amplifikasyon Gücündeki Artış risk'te bir std. sapma artıştan dolayı (%)		16.97	20.99	9.86	11.61	13.79
Gözlem Sayısı	4,588	4,588	4,588	4,588	4,588	4,588
Firma-Banka Grup Sayısı	795	795	795	795	795	795
AR(1)-p	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AR(2)-p	0.96	0.89	0.85	0.90	0.88	0.90
AR(3)-p	0.68	0.73	0.71	0.73	0.74	0.72
Diff-Hansen-GMM	0.86	0.62	0.67	0.88	0.79	0.68
Hansen-p	0.12	0.19	0.15	0.13	0.16	0.13
Enstrüman Sayısı	514	557	556	556	557	556

Not: Model, system GMM ile tahmin edilmiştir. Tüm spesifikasyonlarda çeyrek, banka ve sektör sabit etkileri kullanılmıştır. Diff-Hansen-GMM, GMM tipi enstrümanların geçerliliği testine ait p değerini ifade etmektedir. ***, **, * %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

Tablo IV.2.2.

Banka-Firma Seviyesinde Risk (Belirsizlik) ve Finansal Amplifikasyonun Gücü (Banka ve Firma Karakteristikleri)
(Bağımlı Değişken: Kredi faizi; Firma Örnekleme: En az bir banka ile çalışan firmalar -1B,1-)

	Yatay-kesit Standard Sapma					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Kredi Faizi (gecikmeli değer)	0.453*** (0.071)	0.519*** (0.067)	0.513*** (0.066)	0.507*** (0.066)	0.514*** (0.067)	0.509*** (0.067)
Kaldıraç	2.287** (0.931)	1.285** (0.504)	1.326*** (0.445)	0.993** (0.480)	1.674*** (0.540)	0.362 (0.497)
Banka Büyüklüğü	-1.099*** (0.337)	-0.585** (0.246)	-0.592** (0.250)	-0.593** (0.255)	-0.688*** (0.248)	-0.525** (0.249)
Öz Sermaye Getirisi	-0.058 (0.066)	-0.035 (0.061)	-0.031 (0.062)	-0.018 (0.065)	-0.032 (0.062)	-0.032 (0.063)
Net Faiz Geliri / Öz Sermaye	-0.020** (0.008)	-0.024*** (0.008)	-0.023*** (0.008)	-0.022*** (0.008)	-0.022*** (0.008)	-0.024*** (0.008)
Tahsili Gecikmiş Alacaklı Oranı	-0.185** (0.082)	-0.212*** (0.080)	-0.213*** (0.078)	-0.175** (0.078)	-0.200** (0.081)	-0.210*** (0.080)
Reel GSYİH Büyümesi	-0.106*** (0.021)	-0.082*** (0.019)	-0.092*** (0.018)	-0.089*** (0.019)	-0.088*** (0.018)	-0.081*** (0.018)
O/N Faiz	0.324*** (0.032)	0.288*** (0.028)	0.301*** (0.027)	0.316*** (0.030)	0.290*** (0.027)	0.298*** (0.027)
Kaldıraç * sd(Hisse Getirisi)		4.277*** (1.423)				
Kaldıraç * sd(Kâr Büyümesi)			1.078*** (0.293)			
Kaldıraç * sd(Nakit Akışı Büyümesi)				2.979*** (0.874)		
Kaldıraç * sd(Reel Varlıklar)					4.885 (4.923)	
Kaldıraç * sd(T.Borçlar Ödeme Hızı)						8.202*** (2.179)
Amplifikasyon Gücünün Risk ile açıklanan kısmı (%)		38.74	36.60	53.27	-	83.29
Amplifikasyon Gücündeki Artış risk'te bir std. sapma artışından dolayı (%)		12.23	14.95	18.22	-	18.93
Gözlem Sayısı	4,586	4,586	4,586	4,586	4,586	4,586
Firma-Banka Grup Sayısı	795	795	795	795	795	795
AR(1)-p	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AR(2)-p	0.92	0.92	0.88	0.97	0.89	0.95
AR(3)-p	0.64	0.63	0.66	0.63	0.68	0.68
Diff-Hansen-GMM	0.45	0.79	0.66	0.56	0.82	0.27
Hansen-p	0.06	0.17	0.12	0.09	0.14	0.06
Enstrüman Sayısı	518	561	560	560	561	560

Not: Model, system GMM ile tahmin edilmiştir. Tüm spesifikasyonlarda çeyrek, banka ve sektör sabit etkileri kullanılmıştır. Ayrıca Tablo 1'de kullanılan firma karakteristikleri de kullanılmıştır. Diff-Hansen-GMM, GMM tipi enstrümanların geçerliliği testine ait p değerini ifade etmektedir. ***, **, * %1, %5 ve %10 düzeyinde istatistiksel olarak anlamlılığı ifade etmektedir.

IV.3. Zorunlu Karşılık Oranları ve Kredi Büyümesi¹⁶

Özet

Merkez bankacılığında zorunlu karşılık uygulamasının amaçları zaman içerisinde geliştiği gibi, yazında da bahse konu aracın kullanımı ve etkinliği konusundaki çalışmaların sayısı bu gelişime bağlı olarak zamanla artmıştır. Özellikle 2008-2009 küresel finans krizinden sonra zorunlu karşılıklar makro-ihtiyati tedbirler içinde sıkça kullanılmıştır.

Bu çalışmada banka-firma bazında detaylı mikro veri kullanılarak zorunlu karşılık oranlarındaki değişimin firma kredileri üzerindeki etkisi incelenmiştir. Ampirik sonuçlar, zorunlu karşılık oranlarındaki artışların TL ve yabancı para (YP) kredi büyümesi üzerinde anlamlı ve negatif etkisi olduğunu göstermektedir. Ayrıca, zorunlu karşılık oranlarında vade kaynaklı üst ve alt bant arasındaki farkın artışıyla kredilerin vade uzunluğu arasında anlamlı bir ilişki bulunmuştur. Bir başka ifadeyle, zorunlu karşılıklarda kısa vadeli yükümlülüklerle TCMB tarafından uygulanan yüksek oran, bankaların kredilerini daha uzun vadeye yönlendirmesine neden olmuştur.

IV.3.1 Giriş

Merkez bankaları zorunlu karşılık oranlarını aktif bir politika aracı olarak kullanmaktadır. Özellikle gelişmekte olan ülke merkez bankaları bu aracı 2008-2009 küresel finansal krizden sonra sıkça kullanmıştır. Küresel finansal krizden sonra gelişmiş ülke merkez bankaları krizin etkilerini azaltmak için parasal genişlemelere gitmiş ve bu durum gelişmekte olan ülkelere aşırı sermaye girişlerine neden olmuştur. Ucuz fonlama ve fazla sermaye girişi ise bu ülkelerde hızlı ve aşırı kredi büyümelerine yol açmıştır. Aşırı kredi büyümesi özellikle gelişmekte olan ülkelerde bankacılık sektörünün kırılganlığını artırmakta ve böylece makroekonomik krizlere neden olabilmektedir (Mendoza ve Terrones, 2012).

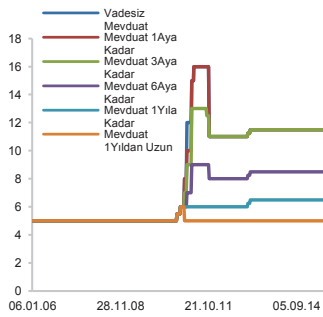
¹⁶ Devam eden bir çalışmanın bulguları özetlenmiştir.

2008-2009 küresel finansal krizinden sonra TCMB yeni politika bileşimini uygulamaya başlamıştır. Bu bileşimde fiyat istikrarı önceliği korunurken finansal istikrar da destekleyici bir amaç olarak benimsenmiştir. Bu bağlamda kredi politikası çerçevesinde zorunlu karşılıklar ve diğer makro-ihiyati araçlar, faiz politikası çerçevesinde haftalık repo faizleri, likidite politikası çerçevesinde ise faiz koridoru ve fonlama stratejisi tamamlayıcı nitelikteki araçlar olarak bir arada kullanılmaktadır.

Literatürde, Reinhart ve Reinhart (1999), sermaye akımlarının oynaklığının yüksek olduğu zamanlarda merkez bankalarınca yapılan döviz müdahalelerinin yurt içi para arzına olan etkisini azaltmak amacıyla gelişmekte olan ülkeler tarafından kullanabilecek bir araç olarak zorunlu karşılıkların yer aldığı bir model oluşturmuşlardır. Montoro (2011) sermaye ve likidite kısıtlamaları ile sınırlanmış bankacılık sektörü ve bankalararası piyasa ile zenginleştirilmiş yeni Keynesyen bir model kullanmıştır. Bu model vasıtasıyla, zorunlu karşılık uygulamasının ekonominin talep şoklarına maruz kaldığı dönemde iş döngülerini yumuşattığını, fakat arz şokları karşısında etkisiz olduğunu göstermiştir. Glocker ve Towbin (2012) de zorunlu karşılık uygulamasının fiyat istikrarının korunması ve finansal istikrarın sürdürülmesi üzerindeki etkilerini analiz etmişlerdir. Bu çalışmada, zorunlu karşılıkların fiyat istikrarı hedefine finansal sürtünmelerin olduğu bir ortamda katkıda bulunduğu; borcun döviz cinsinden olduğu ve finansal istikrarın gözetildiği bir ortamda ise zorunlu karşılıkların daha etkili bir politika aracı olduğu gösterilmiştir. Mimir, Sunel ve Taşkın (2012) bankacılık sektörünün de yer aldığı bir parasal DSGE modeli oluşturmuş ve modele beklenen kredi büyümesiyle döngü karşıtı olarak ayarlanan değişken vadeli zorunlu karşılık oranları bir politika aracı olarak eklenmiştir. Yazarlar döngü karşıtı zorunlu karşılık oranları ayarlamasının, sabit zorunlu karşılık politikasına nazaran önemli reel makroekonomik ve finansal değişkenlerin oynaklıklarını daha fazla azalttığını bulmuşlardır.

Bu çalışmada mikro düzeyde ve işlem bazında firma-banka kredi büyümesi verileri kullanılmış ve zorunlu karşılık oranlarında yapılan değişikliklerin kredi büyümesine etkileri incelenmiştir. Özellikle banka yükümlülüklerinin cinsi ve vadesine göre farklılaşan zorunlu karşılık oranlarındaki değişimin krediler üzerindeki etkisi analiz edilmiştir. Sonuç olarak, zorunlu karşılık oranlarındaki artışların kredi büyümesi üzerinde anlamlı ve negatif etkisi olduğu gösterilmiştir.

Grafik IV.3.1
TL Zorunlu Karşılık Oranları
(Yüzde)

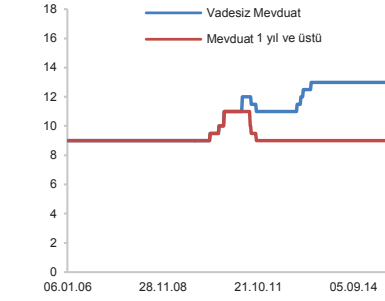


Kaynak: TCMB

IV.3.2 Veri ve Metodoloji

Çalışmada firma-banka seviyesinde kredi bilgilerini ihtiva eden Türkiye Bankalar Birliği - Risk Merkezi verileri aylık bazda kullanılmıştır. Veri setinde, şirket kredi verilerinin hemen hemen tamamı kapsanarak firma-banka seviyesinde aylık bazda 18 milyon gözlem kullanılmıştır. Ayrıca zorunlu karşılık oranları, sanayi üretim endeksi, enflasyon ve TCMB para politikası verileri ise TCMB web sitesinden, ECB ve Fed efektif faiz oranları ise ilgili merkez bankalarının web sitesinden alınmıştır. Çalışmada kullanılan zaman aralığı 2006-2014'dir. Tablo IV.3.1'de kullanılan verilerle ilgili açıklayıcı istatistikler verilmiştir. Stok olan kredi miktarlarından yeni verilen krediler türetilmiş ve bu miktarların doğal logaritması alınmıştır.

Grafik IV.3.2
YP Zorunlu Karşılık Oranları
(Yüzde)



Kaynak: TCMB

Tablo IV.3.1

Veri Seti Açıklayıcı İstatistikler

	Gözlem Sayısı	Ortalama	Minimum	Medyan	Maksimum	St. Sapma
TL Krediler						
Log (Kısa Vadeli Krediler)	14963371	8.72	0.00	8.96	21.28	2.62
Log (Orta Vadeli Krediler (OV))	1849309	10.31	0.00	10.41	20.03	1.87
Log (Uzun Vadeli Krediler (UV))	1371610	9.65	0.00	10.20	20.26	2.63
Toplam	18184290	8.95	0.00	9.23	21.28	2.60
Yabancı Krediler						
Kısa Vadeli Krediler	860700	10.63	0.00	10.85	20.04	2.27
Orta Vadeli Krediler (OV)	226728	11.24	0.00	11.25	21.23	2.27
Uzun Vadeli Krediler (UV)	204292	11.30	0.00	11.31	21.11	2.50
Toplam	1291720	10.84	0.00	10.99	21.23	2.33
ZK Değişkenleri						
Δ ZK - TL	96	0.06	-2.11	0.00	3.91	0.53
Δ VDZK - TL	96	0.07	-4.39	0.00	3.54	0.74
Δ ZK - YP	96	0.03	-0.67	0.00	1.00	0.18
Makro Değişkenler						
Δ Sanayi Üretimi Endeksi	96	0.60	-17.00	-0.57	21.46	8.07
Δ Enflasyon	96	0.64	-1.43	0.52	3.27	0.83
Δ TCMB Para Politikası Duruşu	96	0.01	-1.59	-0.02	1.87	0.45
Δ ECB Efektif Faiz Oranı	96	-0.04	-0.69	-0.01	0.33	0.17
Δ Fed Efektif Faiz Oranı	96	-0.05	-0.97	0.00	0.07	0.16

Krediler, vadesi 1 yıldan az olanlar kısa vadeli, 1-2 yıl arası olanlar orta vadeli ve 2 yıldan fazla olanlar uzun vadeli krediler olmak üzere sınıflandırılmıştır. Zorunlu karşılık oranlarındaki aylık değişimler tüm sektörün ortalaması alınarak TL ve YP için ayrı ayrı hesaplanmıştır (Grafik IV.3.1 ve Grafik IV.3.2). Ayrıca, zorunlu karşılık oranlarında vade kaynaklı üst ve alt bant arasındaki fark da vadeye dayalı zorunlu karşılık koridoru (VDZK) olarak hesaplanmıştır. Makro değişkenler olarak ise Türkiye için sanayi üretim endeksi ve enflasyon, TCMB para politikası durumu, ECB ve Fed efektif faiz oranları kontrol değişkenleri olarak kullanılmıştır.

Çalışmada, TL ve YP borçlanmandaki değişimler aşağıdaki model kullanılarak ayrı ayrı incelenmiş ve zorunlu karşılıklardaki değişimlerin şirket kredileri üzerindeki etkileri analiz edilmiştir.

$$KB_{ibt} = \beta_0 + \beta_1 \Delta ZK_t + \sum_k \beta_k X_t + \text{KuklaOV}_{b,i,t} + \text{KuklaUV}_{b,i,t} + \gamma_i + \pi_b + \varepsilon_{itb},$$

burada, KB_{ibt} , i firmasının b bankasından t zamanında aldığı yeni kredinin doğal logaritması, ΔZK_t zorunlu karşılık oranlarındaki aylık ortalama değişimi, X_t aylık makro değişkenleri, kukla orta vade (OV) ve uzun vade (UV) değişkenlerini, γ_i i firması sabit etki değişkenini, π_b b bankası sabit etki değişkenini ve ε_{ib} hata terimini göstermektedir.

IV.3.3 Sonuçlar

Tablo IV.3.2'de TL kredileri için altı farklı tahmin sonucu yer almaktadır. İlk modelde sadece çeyreklik sabit etki değişkeni yer alırken, ikincisinde modele banka sabit etki değişkeni eklenmiş, üçüncüsünde ise modele firma sabit etki değişkeni de eklenmiştir. Üç modelde de zorunlu karşılıklardaki artışın TL kredi büyümesi üzerinde negatif ve istatistik olarak yüzde 1 seviyesinde anlamlı bir etkisi olduğu bulunmuştur. Modele makro kontrol değişkenleri eklendiğinde zorunlu karşılık oranlarındaki artışın kredi büyümesi üzerindeki etkisinin azaldığı fakat istatistik anlamlılığını kaybetmediği görülmüştür. Ayrıca TCMB para politikasındaki sıkılaştırmanın kredi büyümesi üzerindeki etkisi negatif ve anlamlı bulunmuştur. Beşinci ve altıncı sütunlarda görüleceği üzere modele yıl-çeyrek sabit etkisinin eklenmesi sonuçları değiştirmemiş, benzer sonuçlar elde edilmiştir.

Tablo IV.3.2

Yeni Krediler ve TL Zorunlu Karşılıklar

	TL Yeni Kredi					
	1	2	3	4	5	6
Δ ZK - TL	-0.020*** (0.001)	-0.014*** (0.001)	-0.013*** (0.001)	-0.005*** (0.001)	-0.008*** (0.001)	-0.012* (0.006)
Kukla Orta Vadeli Krediler (OV)	1.615*** (0.003)	1.705*** (0.003)	1.619*** (0.003)	1.618*** (0.003)	1.471*** (0.003)	1.471*** (0.003)
Kukla Uzun Vadeli Krediler (UV)	0.919*** (0.006)	1.057*** (0.005)	1.237*** (0.005)	1.236*** (0.005)	1.040*** (0.006)	1.040*** (0.006)
Δ TCMB Para Politikası Duruşu				-0.047*** (0.001)	-0.035*** (0.001)	-0.037*** (0.001)
Δ Enflasyon				0.010*** (0.001)	0.007*** (0.001)	0.006*** (0.001)
Δ Sanayi Üretimi Endeksi				0.001*** (0.000)	0.002*** (0.000)	0.001*** (0.000)
Δ ZK - TL* Δ TCMB Para Politikası Duruşu						0.060*** (0.012)
Δ ZK - TL* Δ Enflasyon						-0.029*** (0.009)
Δ ZK - TL* Δ Sanayi Üretimi Endeksi						0.001 (0.001)
Sabit Terim	8.610*** (0.005)	8.605*** (0.005)	9.928*** (0.007)	9.917*** (0.007)	9.781*** (0.006)	9.781*** (0.006)
Banka Sabit Etki	Hayır	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Firma Sabit Etki	Hayır	Hayır	Evet	Evet	Hayır	Hayır
Firma Yıl-Çeyrek Sabit Etki	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır	Evet	Evet
Yıl-Çeyrek Sabit Etki	Evet	Evet	Evet	Evet	Hayır	Hayır
Gözlem sayısı	18,184,290	18,184,290	18,184,290	18,184,290	18,184,290	18,184,290
R ²	0.050	0.129	0.438	0.438	0.669	0.669
Düzeltilmiş R ²	0.05	0.13	0.42	0.42	0.49	0.49

Tablo IV.3.3'de ise YP kredilerin YP zorunlu karşılık oranlarındaki değişimlere verdikleri tepki incelenmiştir. Elde edilen sonuçlar Tablo IV.3.2'ye benzemekte ve YP zorunlu karşılık oranlarındaki artışın YP kredi büyümesini düşürdüğü gözlenmektedir. Dördüncü sütunda model Türkiye'nin makro verileri eklenmiş ve sonuçlar değişmemiştir. Beşinci sütunda ise ECB ve Fed'in efektif faiz oranları da modele eklenerek ilgili merkez bankalarının para politikası duruşu da kontrol edilmiş ve benzer sonuçlar elde edilmiştir. YP zorunlu karşılık oranlarındaki artışın YP kredi büyümesi üzerinde negatif ve istatistiki olarak yüzde 1 seviyesinde anlamlı etkileri olduğu bulunmuştur.

Tablo IV.3.3

Yeni Krediler ve YP Zorunlu Karşılıklar

	YP Yeni Kredi					
	1	2	3	4	5	6
Δ ZK - YP	-1.359*** (0.016)	-1.384*** (0.016)	-1.337*** (0.015)	-1.548*** (0.015)	-1.400*** (0.015)	-1.344*** (0.023)
Kukla Orta Vadeli Krediler (OV)	0.613*** (0.011)	0.569*** (0.011)	0.192*** (0.009)	0.195*** (0.009)	0.197*** (0.009)	0.140*** (0.012)
Kukla Uzun Vadeli Krediler (UV)	0.697*** (0.014)	0.655*** (0.014)	0.427*** (0.011)	0.435*** (0.011)	0.442*** (0.011)	0.446*** (0.016)
Δ TCMB Para Politikası Duruşu				0.182*** (0.005)	0.235*** (0.005)	0.165*** (0.006)
Δ Enflasyon				0.007*** (0.002)	0.011*** (0.003)	0.054*** (0.004)
Δ Sanayi Üretimi Endeksi				0.024*** (0.000)	0.025*** (0.000)	0.020*** (0.000)
Δ ECB Efektif Faiz Oranı					-1.176*** (0.023)	-0.930*** (0.034)
Δ Fed Efektif Faiz Oranı					-0.516*** (0.019)	-0.404*** (0.026)
Sabit Terim	10.762*** (0.015)	10.767*** (0.015)	10.931*** (0.027)	10.899*** (0.027)	10.949*** (0.027)	10.618*** (0.031)
Banka Sabit Etki	Hayır	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Firma Sabit Etki	Hayır	Hayır	Evet	Evet	Evet	Hayır
Firma Yıl-Çeyrek Sabit Etki	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır	Evet
Yıl-Çeyrek Sabit Etki	Evet	Evet	Evet	Evet	Hayır	Hayır
Gözlem sayısı	1,291,720	1,291,720	1,291,720	1,291,720	1,291,720	1,291,720
R ²	0.041	0.076	0.455	0.461	0.463	0.701
Düzeltilmiş R ²	0.04	0.08	0.43	0.43	0.43	0.49

Tablo IV.3.4'de ise zorunlu karşılık oranlarında vade kaynaklı üst ve alt bant arasındaki farkın TL kredi büyümesi üzerindeki etkisi incelenmiştir. İlk üç modelde VDZK'deki artışın TL kredi büyümesini negatif ve istatistiki olarak anlamlı etkilediği bulunmuştur. Ayrıca orta ve uzun vadeli kredilerin kısa vadeli kredilere göre bu artıştan daha az etkilendiği gösterilmiştir. Bir başka ifadeyle, zorunlu karşılıklarda kısa vadeli yükümlülükler TCMB tarafından uygulanan fazladan yükümlülük, bankaların TL kredilerini daha uzun vadeye yönlendirmesine neden olmuştur. Dördüncü ve beşinci sütunda modele makro değişkenlerin eklenmesiyle benzer sonuçlar elde edilmiştir. Son olarak altıncı sütunda modele firma-yıl-ay sabit etkisi eklenmiş ve bu durumda aylık değişkenler modelden düşmüştür. Bu durumda da zorunlu karşılık oranlarında vade kaynaklı üst ve alt bant arasındaki fark artışının etkisiyle bankaların uzun vadeli kredilere yönelindikleri bulunmuştur.

Tablo IV.3.4

Yeni Krediler ve TL Vadeye Göre Zorunlu Karşılıklar

	TL Yeni Kredi					
	1	2	3	4	5	6
Δ VDZK - TL	-0.022*** (0.001)	-0.022*** (0.001)	-0.022*** (0.001)	-0.019*** (0.001)	-0.017*** (0.001)	
Kukla Orta Vadeli Krediler (OV)* Δ VDZK - TL	0.016*** (0.002)	0.031*** (0.002)	0.045*** (0.002)	0.046*** (0.002)	0.033*** (0.003)	0.026*** (0.004)
Kukla Uzun Vadeli Krediler (UV)* Δ VDZK - TL	0.045*** (0.003)	0.060*** (0.003)	0.063*** (0.003)	0.063*** (0.003)	0.055*** (0.003)	0.054*** (0.006)
Kukla Orta Vadeli Krediler (OV)	1.614*** (0.003)	1.702*** (0.003)	1.616*** (0.003)	1.615*** (0.003)	1.468*** (0.003)	1.346*** (0.005)
Kukla Uzun Vadeli Krediler (UV)	0.916*** (0.006)	1.053*** (0.005)	1.232*** (0.005)	1.232*** (0.005)	1.036*** (0.006)	0.834*** (0.009)
Δ TCMB Para Politikası Duruşu				-0.048*** (0.001)	-0.036*** (0.001)	
Δ Enflasyon				0.009*** (0.001)	0.006*** (0.001)	
Δ Sanayi Üretimi Endeksi				0.001*** (0.000)	0.001*** (0.000)	
Sabit Terim	8.611*** (0.005)	8.605*** (0.005)	9.928*** (0.007)	9.918*** (0.007)	9.782*** (0.006)	9.788*** (0.009)
Banka Sabit Etki	Hayır	Evet	Evet	Evet	Evet	Evet
Firma Sabit Etki	Hayır	Hayır	Evet	Hayır	Hayır	Hayır
Firma Yıl-Çeyrek Sabit Etki	Hayır	Hayır	Hayır	Evet	Evet	Hayır
Yıl-Çeyrek Sabit Etki	Evet	Evet	Evet	Hayır	Hayır	Hayır
Firma Yıl-Ay Sabit Etki	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır	Hayır	Evet
Gözlem sayısı	18,184,290	18,184,290	18,184,290	18,184,290	18,184,290	18,184,290
R ²	0.050	0.129	0.438	0.438	0.670	0.799
Düzeltilmiş R ²	0.05	0.13	0.42	0.42	0.49	0.41

IV.3.4 Sonuç ve Genel Değerlendirme

Bu çalışmada banka-firma mikro verileri kullanılarak zorunlu karşılık oranlarındaki artışın kredi büyümesi üzerinde etkileri incelenmiştir. Elde edilen sonuçlar zorunlu karşılık artışlarının kredi büyümesini istatistiki olarak anlamlı ve negatif etkilediğini göstermektedir. Kontrol değişkenleri olarak Türkiye'nin makro değişkenleri etkilendiğinde de benzer sonuçlar elde edilmiştir.

Aynı durum yabancı para cinsi kredilerde de görülmekte ve yabancı para zorunlu karşılık oranlarındaki artışla yabancı para kredilerde daralma görülmektedir. Öte yandan, zorunlu karşılık oranlarında vade kaynaklı üst ve alt bant arasındaki farkın açılmasıyla, bankaların uzun vadeli kredilere yöneldikleri görülmüştür.

Kaynakça

Glocker, C., Towbin, P. (2012). Reserve Requirements for Price and Financial Stability: When Are They Effective?. *International Journal of Central Banking*, 8(1), 65-114.

Mendoza, E. G. & M. E. Terrones. (2012). An Anatomy of Credits Booms and their Demise. *Journal Economía Chilena*. 15(2): 4-32.

Mimir, Y., Sunel, E. & Taskin, T. 2013. Required reserves as a credit policy tool. *The B.E. Journal of Macroeconomics*. 13(1), 823-880.

Montoro, C. (2011). Assessing the role of reserve requirements under financial frictions. Unpublished manuscript, Bank for International Settlements.

Reinhart, C. M. & Reinhart, V. R. (1999). On the Use of Reserve Requirements in Dealing with Capital Flow Problems. *International Journal of Finance & Economics*, 4(1), 27-54.

IV.4. Çözümleme Maliyetlerinin Alacaklılara ve Hissedarlara Yüklenmesi: İçsel Çözümleme

Küresel finansal kriz, sistemik öneme sahip bankaların devlet müdahaleleri ile kurtarılmasının ne kadar yüksek maliyetli olduğunu gözler önüne sermiştir. Batmasına izin verilemeyecek, sistemik öneme sahip bankaların devlet tarafından kurtarılacağı beklentisi, bankaları daha fazla risk almaya yönlendirmekte, fonlama avantajı ile bankalara örtülü destek sağlanmakta ve ahlaki tehlike riski ortaya çıkmaktadır. Küresel krizden sonra oluşturulan reform gündeminin önemli bir parçası, batmasına izin verilemeyecek kadar büyük probleminin sonlandırılmasıdır. Bu kapsamda, Finansal İstikrar Kurulu (FSB) etkin çözümleme rejimleri oluşturulması için temel prensipler yayımlamıştır. Bu prensipler ile kamu kaynakları kullanılmadan, finansal şirketlerin sağladığı kritik fonksiyonlarkesintiye uğramadan ve finansal sistem bozulmadan, sorunlu finansal şirketlerin çözülmesi amaçlanmaktadır. Bu itibarla, "içsel çözümleme" (bail-in) adı verilen bir çözümleme aracı geliştirilmiştir. İçsel çözümlemede zararların telafi edilmesi ve finansal şirketin yeniden sermayelendirilmesi için hissedarların ve kreditorlerin teminatsız alacakları ya bilançodan silinmekte ya da sermayeye dönüştürülmektedir. Böylece, sorun yaşayan finansal şirketin kamu desteği olmadan, bankanın alacaklıları ve hissedarlarının zarara ortak olduğu bir yöntem ile çözülmesi hedeflenmektedir. İçsel çözümleme metodu, "batmasına izin verilemeyecek kadar büyük" sorununu çözecek önlemlerin içerisinde çok önemli bir parçayı oluşturmaktadır.

Küresel finansal kriz sonrasında çözümleme faaliyetlerine ilişkin reformlar ülkemizde yakından takip edilmektedir. Finansal İstikrar Kurulu tarafından yayımlanan çözümleme prensiplerine uyum kapsamında BDDK ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF), çözümleme yetkileri, çözümleme fonlaması, işbirliği ve bilgi paylaşımı konularında çalışmalarını sürdürmektedir.

IV.4.1 Giriş

Küresel finansal kriz ile sistemik öneme sahip bir finansal kuruluşun stres yaşamasının ve sonucunda tasfiye edilmesinin finansal istikrar üzerinde risk doğurabileceği görülmüştür. Sistemik öneme sahip bir finansal kuruluş, finansal istikrarı üç şekilde etkileyebilmektedir: (i) kuruluşun finansal yükümlülüklerini

karşılayamamasından kaynaklanan kredi riski, (ii) batan kuruluşun likidite problemini aşmak için bilanço varlıklarını ucuza veya zararına satışı sonucu oluşan likidite riski, (iii) paniğin diğer finansal kuruluşlara yayılması ile ortaya çıkan bulaşma riski.

Bankalar, hanehalkı ve firmalara mevduat toplama, kredi verme, ödeme sistemleri sağlama ve sigorta hizmeti verme gibi önemli hizmetler sunmaktadır. Dolayısıyla, hanehalkının, reel sektörün ve kamu sektörünün günlük aktiviteleri bankaların ve diğer finansal kuruluşların sağladığı bu tarz kritik fonksiyonlara bağlıdır. Finansal kriz sürecinde bazı devletler büyük bankaları desteklemiş, finansal istikrarın bahsi geçen risklerden korunması için bu bankaları kurtarmıştır. Bankaların kurtarılması ile finansal sistemin fonksiyonlarına devam etmesi sağlanmış olup, iflasa giden bankalardan kaynaklanacak, reel ekonomide büyük zararlara yol açacak domino etkisinin önlenmesi amaçlanmıştır. Diğer taraftan, banka kurtarma programları kamu maliyesine önemli maliyetler de yüklemiştir. Nitekim, IMF tahminlerine göre 2007-2011 döneminde bankacılık krizleri, kamu borcunu GSYİH'nin yaklaşık yüzde 18'i kadar artırmıştır (IMF, 2014).

Stres yaşayan bankalar için etkin ve güvenilir çözümlene rejimleri geliştirilmesi, vergi mükelleflerine yüklenen zararın azaltılması ve kamu borcu ile bankacılık krizleri arasındaki olumsuz döngünün kırılması bakımından önemlidir. Böyle bir çözümlene rejimi olmadığında, otoriteler finansal kuruluşun iflasına izin verilmesiyle finansal istikrara ilişkin risklerin artması veya kamu kaynaklarıyla finansal kuruluşun kurtarılması sonucu zararın vergi mükelleflerine sirayet etmesi ikilemi arasında kalmaya devam edecektir.

IV.4.2 Devlet Müdahaleleri ve Ahlaki Tehlike Riski

Küresel krizde devlet müdahaleleri kredi garantileri; varlık alımı ve doğrudan sermaye desteği şeklinde gerçekleşmiştir. Bu müdahaleler, sistemik riskin azaltılmasına yardımcı olsa da ahlaki sorunların artmasına yol açmaktadır.

Kurtarma beklentileri finansal şirket yöneticilerinin ve şirket sahiplerinin davranışları üzerinde etkili olmaktadır. Bu beklenti finansal şirketlerin risk alma maliyetini düşürmektedir. Özellikle, kriz öncesinde finansal şirketlerin kurtarılmasına yönelik beklentiler, batmasına izin verilemeyecek kadar büyük bazı finansal şirketlerin fonlama maliyetini düşürmüştür. Bu fonlama maliyeti avantajına "örtülü destek" adı verilmektedir. Kreditorler, finansal şirketler batsa bile devletin müdahale edeceği ve büyük bankaların borçlarında temerrüde düşmeyeceği beklentisine girmiştir. Bu sebeple, kreditorler bankalara devlet yardımı beklentisi olmadığı duruma göre daha düşük faiz oranlarında borç vermiştir. IMF tahminlerine göre 2013 yılında fonlama avantajı ABD'de 15 baz puan, İngiltere'de 20-60 baz puan, Euro Bölgesi'nde ise 60-90 baz puan civarında gerçekleşmiştir (IMF, 2014).¹⁷ Bu düşük fonlama oranları, sistemik öneme sahip bankalara, diğer bankalara göre rekabet üstünlüğü sağlamaktadır. Bu durum da sistemik öneme sahip bankaları yüksek kaldıraçlı ve riskli işlemler yapmaya yönlendirmektedir.

IV.4.3 Kriz Sonrası Reform Gündemi

Küresel finansal krizden sonra geniş bir reform gündemi oluşturulmuştur. Bu reform gündeminin önemli bir parçası "batmasına izin verilemeyecek kadar büyük" probleminin sonlandırılmasıdır. Bu kapsamda sistemik öneme sahip, diğer bir ifadeyle batmasına izin verilemeyecek kadar büyük finansal kuruluşların belirlenmesi ve bu kuruluşların sağlamaştırılması amaçlanmaktadır. Ayrıca finansal kuruluşların iflasi durumundaki zararın azaltılması amacıyla adımlar atılmaktadır. FSB bu amaçla etkin çözümlene rejimleri oluşturulması için temel prensipler yayımlamıştır. Bu prensipler, sistemik öneme sahip olduğu düşünülen finansal kuruluşların batmasına karşı gereken düzenlemeleri ortaya koymaktadır. Temel prensipler, kapsam dâhilindeki şirketler, çözümlenmenin hedefi, olması gereken araç ve yetkilerin doğası gibi temel esasları barındıran çözümlene rejimlerini kapsamaktadır. Temel prensipler otoritelerin kullanımı için içsel çözümlenmenin (bail-in) de dâhil olduğu araç setini içermektedir. Etkin çözümlene rejimleri ile finansal kuruluşların kritik fonksiyonlarının kesintiye uğramaması ve zararların kamu kaynakları kullanılmadan karşılanması hedeflenmektedir.

¹⁷ IMF çalışmasında, fonlama avantajlarını hesaplamak için kredi temerrüt takası swapları (CDS) ve kredi derecelendirme notları kullanılmıştır. İlk yöntemde, gerçekleşen CDS primleri ile hisse senedi fiyatlarından hesaplanan CDS primleri karşılaştırılmıştır. İkinci yöntemde ise kamu desteğinden dolayı bankaların not artışları ile kredi dereceleri ve sistemik öneme sahip olan ve olmayan bankaların tahvil oranları spreadleri arasındaki ilişki kullanılarak fonlamaya avantajı tahmin edilmiştir.

IV.4.4 İçsel Çözümleme Nedir, Ne Değildir?

İçsel çözümleme, çözümleme maliyetlerinin alacaklılara ve hissedarlara yüklenmesi anlamına gelmektedir. İçsel çözümlemede hissedarların ve kreditorlerin teminatlandırılmamış alacakları, zararın karşılanması ve finansal şirketin yeniden sermayelendirilmesi amacıyla bilançodan silinmekte veya sermayeye dönüştürülmektedir. Bu, iflas mevzuatında yer aldığı şekilde alacaklar hiyerarşisine bağlı kalınarak yapılmaktadır.

Ana fikir, finansal şirketin yükümlülüklerinin yeniden yapılandırılarak, şirketin iflas riskinin ortadan kaldırılmasıdır. Bunun için finansal şirketin sermayesinin düzenleyici otorite tarafından istenen minimum sermaye seviyesine veya üstüne getirilmesi gerekmektedir. Bu durum, borçların sermayeye dönüştürülmesi/ bilançodan silinmesi veya yeni hissedarlardan gelecek sermaye enjeksiyonu ile sağlanabilir. Böylece, sorun yaşayan finansal şirket için kamu kurtarma paketlerine başvurulmadan, bankanın kreditorlerinin zarara ortak olduğu bir yöntem ile banka çözümlenmektedir.

İçsel çözümlemede finansal şirket faaliyetini sürdürmekte olup, kritik fonksiyonları kesintiye uğramamaktadır. Böylece finansal sistemin işleyişi zarar görmemektedir. Şirketin faaliyetini sürdürmesi için düzenleyici otorite tarafından istenen sermaye seviyesi sağlanmış olmaktadır. Bu da otoritelere ve şirketin yeni yönetimine, şirketin sorunlarına yönelik köklü çözümler (faaliyet süreçlerinin yeniden yapılandırılması, yeni bir iş planı oluşturulması vb.) bulmak için gereken zamanı vermiş olacaktır.

İçsel çözümleme şarta bağlı sermaye araçlarının bir alternatifi değildir. İki kavram da kreditorlerce yeniden sermayelendirme anlamına gelse de, şarta bağlı sermaye araçları belli zamanlarda belli tutarlarda kupon ödemesi olan borç özellikleri taşıyan ancak firmanın çekirdek sermaye seviyesinin belli bir noktanın altına düşmesi gibi durumlarda sermayeye dönüşebilen finansal araçlardır. İçsel çözümleme ise bir finansal araç değil, bir çözümleme aracıdır. İçsel çözümleme, çözümleme otoritesine verilen yasal bir yetkiyi ifade etmektedir. İçsel çözümleme yetkisi, çözümleme otoritesi tarafından hissedarların, kreditorlerin, şirket yönetiminin uygun görüşü alınmadan ve mahkeme kararı olmadan uygulanmaktadır.

IV.4.5 İçsel Çözümleme Nasıl Çalışır?

İçsel çözümlemenin nasıl çalıştığını anlamak için örnek bir banka bilançosu üzerinde çalışmak faydalı olacaktır. Aşağıda, basit bir örnek banka bilançosu yer almaktadır. Buna göre, bankanın toplam aktifleri 200 TL'dir. Varlıklar, nakit (10 TL), menkul kıymetler (90 TL) ve kredilerden (100 TL) oluşmaktadır. Yükümlülük tarafında ise teminatlı yükümlülük (100 TL), mevduat (60 TL), teminatsız yükümlülük (25 TL) ve sermaye benzeri borç (5 TL) kalemleri yer almaktadır. Sonuç olarak bankanın 10 TL'lik özkaynağı bulunmaktadır.

Başlangıç Bilançosu

Nakit	10 TL	Teminatlı Yükümlülük	100 TL
Menkul kıymet	90 TL	Mevduat	60 TL
Krediler	100 TL	Teminatsız Yükümlülük	25 TL
		Sermaye Benzeri Borç	5 TL
		Özkaynak	10 TL

İlk adımda bankanın geri ödenmemiş krediler sebebiyle 12 TL zarar ettiğini düşünelim. Bu durumda banka faaliyetini yerine getirmek için yeterli sermayeye sahip olamayacak ve çözümlenmeye girecektir. Zarar, özkaynaklar ve sermaye benzeri borç ile karşılanacaktır. Bankanın zarar sebebiyle özkaynakları eriyecek ve 2 TL sermaye benzeri borcu silinecektir.

Adım 1. Zararın bilançodan silinmesi

Nakit	10 TL	Teminatlı Yükümlülük	100 TL
Menkul kıymet	90 TL	Mevduat	60 TL
Krediler	88 TL	Teminatsız Yükümlülük	25 TL
		Sermaye Benzeri Borç	3 TL
		Özkaynak	0 TL

Özsermaye eridi ve 2 TL sermaye benzeri borç bilançodan silindi.

İkinci adımda bankanın, faaliyetine devam edebilmesi, piyasa güveninin tekrar kazanılması ve minimum sermaye gerekliliğinin sağlanması için yeniden sermayelendirilmesi gerekmektedir. Geriye kalan sermaye benzeri borç (3 TL) ile teminatsız yükümlülüklerin bir kısmı (7 TL) sermayeye dönüştürülerek bankanın sermaye pozisyonu iyileştirilir.

Adım 2. İçsel Çözümleme Sonrası

Nakit	10 TL	Teminatlý Yükümlülük	100 TL
Menkul kıymet	90 TL	Mevduat	60 TL
Krediler	88 TL	Teminatsız Yükümlülük	18 TL
		Özkaynak	10 TL

3 TL sermaye benzeri borç ve 7 TL teminatsız yükümlülük sermayeye dönüştürüldü.

IV.4.6 Diğer Çözümleme Araçları ve İçsel Çözümleme

İçsel çözümleme dışında, "satın alma ve üstlenme (purchase and assumption) modeli" ile "köprü banka (bridge bank) modeli" olarak isimlendirilen iki çözümleme aracı vardır. Satın alma ve üstlenme modelinde bankanın değerli varlıkları ve yükümlülükleri mevcut başka bir banka tarafından satın alınmaktadır. Köprü banka modelinde ise çözümleme otoritesi tarafından yeni bir banka kurulmakta ve bankanın değerli varlıkları ve yükümlülükleri bu bankaya transfer edilmektedir.

İçsel çözümleme, özellikle sermaye sıkıntısı yaşayan sorunlu finansal şirketler için uygun bir çözümleme aracıdır. Buna ek olarak, satın alma ve üstlenme modeli ve köprü banka modeli daha çok iflas anına yönelik çözümleme araçlarıdır ve iflas eden bankanın sistemli bir şekilde tasfiyesini temin etmeyi amaçlar. Diğer taraftan, İçsel çözümleme uygulamasında temel amaç, sorun yaşayan bankanın faaliyetine devam etmesi ve bankadan kaçışların önlenmesidir. Tüm çözümleme araçları finansal istikrarı korumayı hedefler ancak her birinin avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır.

İçsel çözümlenmede, sorun yaşayan bir finansal kuruluşu satın almak isteyen başka bir kuruluş aranmasına gerek yoktur. Alıcı bulmak, özellikle büyük ve karmaşık bankalar için ve zaman kısıtı olduğundan zor olabilmektedir. Bu durum, hızlı uygulanabilmesi ve finansal sistemdeki varlıkların ucuz veya zararına satışının önüne geçmesi açısından içsel çözümlenmeyi cazip hale getirmektedir. Bankanın değerli varlıkları ile yükümlülüklerinin mevcut bir bankaya transfer edildiği satın alma ve üstlenme modelinde, transferin kreditor haklarını ihlal etmediğinden emin olmak için kapsamlı bir değerlendirme (due diligence) gerekmektedir. Çözümlenme otoritesinin yeni bir banka kurarak sorun yaşayan bankanın değerli varlık ve yükümlülüklerini bu köprü bankaya transfer ettiği modelde ise hemen bir alıcı bulunmasına ihtiyaç yoktur. Ancak köprü bankanın belirli bir süre sonunda satılması gerekecektir. Diğer yandan içsel çözümlenme, sorunlu varlıklara kesin bir çözüm sunmamaktadır. Satın alma ve üstlenme modeli veya köprü banka modelinde sorunlu varlıklar sorunlu şirket ile geride bırakılmaktadır. Bu sebeple, kreditor güveninin sağlanması amacıyla, içsel çözümlenme ile bankanın daha fazla sermayelendirilmesi ve içsel çözümlenme sonrasında finansal şirkete yeniden yapılandırma planı uygulanması önem arz etmektedir.

IV.4.7 İçsel Çözümlenmenin Olası Etkileri Nelerdir?

Bankaların kamu kaynakları ile kurtarılması beklentisi bankalara fonlama avantajı sağlamaktadır. İçsel çözümlenme uygulaması bankalara sağlanan bu örtülü desteği azaltacağı için bankaların fonlama maliyetinde etkisi olabilecektir. Diğer yandan, örtülü desteğin ortadan kalkması piyasa disiplini iyileştirecek ve fonlama maliyetlerinin bankanın taşıdığı risklerle daha ilişkili olmasını sağlayacaktır.

Yüksek fonlama maliyetleri bankaların pasif yapısını değiştirebilecektir. Bankalar fonlama maliyetlerini düşürmek ve içsel çözümlenmeden kaçınmak için daha fazla sermaye tutmaya, şarta bağlı sermaye araçlarına veya kısa vadeli teminatlı fonlama işlemlerine yönelebilecektir. Bu sebeple, içsel çözümlenmeye tabi yükümlülüklerin bankanın bilançosunda yer almasının sağlanması önem arz etmektedir. Bu amaçla küresel sistemik öneme sahip bankalar için asgari toplam zarar karşılama kapasitesi (Total Loss Absorbency Capacity-TLAC) yükümlülüğü getirilmiştir (Kutu IV.1.1).

Finansal kuruluşlarının birbirlerinin borçlanma araçlarına yatırım yapabileceği göz önüne alındığında içsel çözümlenin bulaşma riski taşıdığına yönelik endişeler bulunmaktadır. Bir bankanın iflası ile bu bankanın borçlanma araçlarına yatırım yapan finansal kuruluşların bir şok yaşadığı gerçektir. Ancak içsel çözümlerle bankanın iflası durumunda bankaya yatırım yapan yatırımcı kayıp yaşarken devletin kurtarma paketi nedeniyle daha büyük sayıdaki vergi mükelleflerinin bir şok yaşamalarının önüne geçilmektedir. Basel Komitesi, bir küresel sistemik öneme sahip bankada yaşanan şokun diğerlerine bulaşmasını önlemek için bankaların, sistemik öneme sahip bankaların zarar karşılama kapasitesindeki yatırımlarını sınırlayan bir rejim geliştirmiştir.

Kutu
IV.4.1

Toplam Zarar Karşılama Kapasitesi

İçsel çözümlene yetkisi sayesinde, sigortalı ve teminatlı alacaklar dışında kalan alacakların bilançodan silinmesi ve/veya sermayeye dönüştürülmesi mümkün hale gelmektedir. Toplam zarar karşılama kapasitesi (TLAC) bu noktada devreye girmektedir. TLAC ile bankanın bilançosunda içsel çözümlenmeye tabi olabilecek yükümlülüklerin bulunması garanti altına alınmaktadır. Diğer bir deyişle, çözümlene esnasında bankanın pasifinde sigortalı ve teminatlı alacaklar dışında kalemlere de yer vermesi zorunlu tutulmaktadır.

Kamu kaynaklarına başvurmadan çözümlenmenin gerçekleştirilebileceğine olan güvenin tesisinde kullanılacak olan TLAC ve diğer düzenlemeler ile küresel sistemik öneme sahip bankalara yönelik örtülü kamu desteğinin ortadan kaldırılması hedeflenmektedir. Küresel sistemik öneme sahip bankalara sağlanan örtülü kamu desteğinin kalkmasıyla, tüm bankalar iç ve dış piyasalarda diğer bankalarla eşit şartlarda rekabet edecektir. Aynı zamanda, çözümlene sürecinde bilançodan silinmesi veya sermaye dönüştürülmesi mümkün olan araçları ellerinde bulunduran alacaklıların, küresel sistemik öneme sahip bankayı daha kapsamlı değerlendirmesi beklenmektedir.

Toplam Zarar Karşılama Kapasitesi (TLAC) Nedir?

TLAC, olası bir çözümlene anında, kamu kaynaklarına başvurmadan, finansal istikrara ilişkin bir kırılma meydana getirmeden ve aynı zamanda bankanın kritik fonksiyonlarının sürdürülmesi sağlanarak, bankanın yeterli miktarda zarar karşılama ve yeniden yapılandırma kapasitesi bulundurmasıdır.

TLAC'ın nicel tanımı ve nasıl uygulanacağı Kasım 2015'te yayımlanan standart ile açıklanmaktadır. Buna göre TLAC iki ana yükümlülüğünden oluşmaktadır. Bunlardan ilki Basel sermaye standartları ile belirlenen asgari yüzde 8'lik sermaye yeterlilik oranıdır. Küresel sistemik öneme sahip bankaların Basel III sermaye yükümlülüğüne ek olarak bankaların belirli kriterler altında zarar karşılama kapasitesine sahip enstrümanlar tutması gerekmektedir. Bu kapsamda Basel III sermaye yükümlülüğü ve ilave zarar karşılama kapasitesi TLAC olarak tanımlanmaktadır.

FSB TLAC standardında yer alan haliyle, uygulamanın dışsal ve içsel TLAC olarak yürütülmesi söz konusudur. Dışsal TLAC, bankaya ait her bir çözümlene grubu¹⁸ bazında toplam zarar kapasitesi unsuru olmaya elverişli yükümlülük toplamını ifade eder. İçsel TLAC ise ev sahibi ülkelerdeki, belirli kriterlere göre önemli sayılan iştiraklerdeki toplam zarar karşılama kapasitesi olmaya elverişli yükümlülük toplamını ifade eder. İçsel toplam zarar karşılama kapasitesinin temel hedefi, merkez ülke¹⁹ çözümlene birimi dışında kalan iştiraklerde, uygun zarar karşılama ve yeniden yapılandırma kapasitesinin temin edilmesi ile merkez-ev sahibi²⁰ ülkeler arasında işbirliğinin ve etkin sınır ötesi çözümlenmenin sağlanmasıdır. Diğer bir ifade ile içsel toplam zarar karşılama kapasitesi sayesinde çözümlene birimi olmayan ama önemli sayılan iştirakin zarar etmesi halinde zarara merkez ülke çözümlene biriminin ortak olması, böylece iştirakin ev sahibi

¹⁸ Çözümlene grubu, bir çözümlene birimi (çözümlene anında çözümlene otoritelerinin çözümlene yetkilerini kullandığı kurum) ve bu birimin doğrudan ya da dolaylı iştiraklerini ifade eder. Her çözümlene grubunda en fazla bir tane çözümlene birimi bulunur.

¹⁹ Merkez ülke, finansal firmanın konsolide bazda denetlenmediği ülkeyi ifade eder.

²⁰ Ev sahibi ülke finansal firmanın konsolide bazda denetlenmediği fakat firmaya bağlı iştiraklerin bulunduğu ülkeyi ifade eder.

ülkede rahat bir şekilde çözümlenebilmesi sağlanır. Basel Komitesinin Kasım 2015'te yayımladığı sayısal etki çalışması sonuçlarına göre küresel sistemik öneme sahip bankaların dışsal TLAC açığının, oluşturulan farklı senaryolar altında 307 milyar ile 1,406 trilyon euro arasında değiştiği görülmektedir.

Önemli iştirakin ihraç ettiği TLAC enstrümanlarına merkez ülke çözümlene birimi yatırım yapmaktadır. Böylece, önemli iştirakte meydana gelecek zararın çözümlene birimince karşılanması söz konusu olmaktadır. Basit bir örnek ile içsel TLAC'ın nasıl kullanılacağı açıklamak faydalı olacaktır. Aşağıdaki örnekte önemli iştirakin aktif büyüklüğünün 30 TL, TLAC yükümlülükleri 4 TL, sermayesi 3 TL'dir. Önemli iştirakin ihraç ettiği TLAC enstrümanlarına çözümlene birimi 4 TL değerinde yatırım yapmaktadır. Önemli iştirak 6 TL tutarında zarar etmiştir. Buna göre, zarar önce sermayeden karşılanmaktadır. 3 TL değerindeki sermaye bu zararı karşılamaya yetmediğinden diğer TLAC yükümlülükleri devreye girer. Kalan zarar çözümlene birimince karşılanmış olur.

Adım 1. İçsel toplam zarar karşılama kapasitesi ihracı

Çözümlene Birimi				Önemli İştirak			
Krediler	96 TL	Mevduat	82 TL	Krediler	30 TL	Mevduat	23 TL
Önemli İştirak TLAC	4 TL	TLAC	18 TL			Diğer TLAC yükümlülükleri	4 TL
						Sermaye	3 TL
Toplam Aktif	100 TL	Toplam Pasif	100 TL	Toplam Aktif	30 TL	Toplam Pasif	30 TL

Önemli iştirakin ihraç ettiği TLAC enstrümanlarına çözümlene birimi yatırım yapmıştır.

Adım 2. Çözümlene biriminin zarara ortak olması

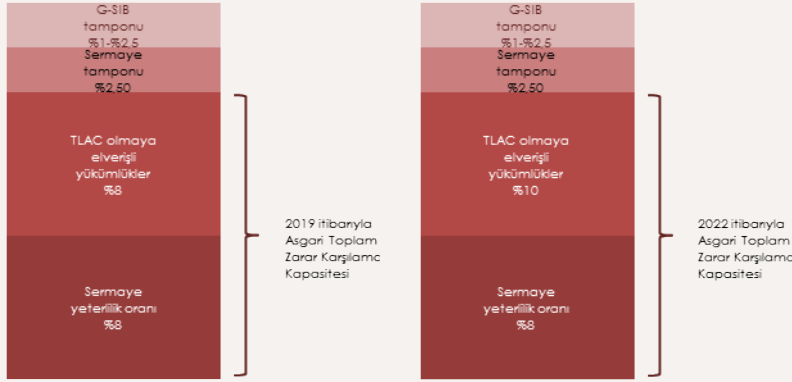
Çözümlene Birimi				Önemli İştirak			
Krediler	96 TL	Mevduat	82 TL	Krediler	24 TL	Mevduat	23 TL
Önemli İştirak TLAC	1 TL	TLAC	15 TL			Diğer TLAC yükümlülükleri	1 TL
Toplam Aktif	97 TL	Toplam Pasif	97 TL	Toplam Aktif	24 TL	Toplam Pasif	24 TL

Önemli iştirak 6 TL tutarında zarara maruz kalmıştır. Buna göre, zarar önce sermayeden karşılanır. Sermayenin yetersiz kaldığı durumda diğer TLAC yükümlülükleri devreye girer.

Basel III sermaye düzenlemelerinin yanı sıra, 1 Ocak 2019 tarihi itibarıyla, küresel sistemik öneme sahip bankanın toplam zarar karşılama kapasitesinin çözümlene grubu bazında (i) risk ağırlıklı aktiflere oranının asgari yüzde 16 olması ve (ii) Basel III kaldıraç oranına göre ise asgari yüzde 6 olması gerekmektedir. 1 Ocak 2022 tarihinden itibaren söz konusu oranlar sırasıyla yüzde 18 ve yüzde 6,75 olarak uygulanacaktır. Sermaye tamponlarına ilişkin yükümlülükler, TLAC asgari yükümlülüğüne ilave olarak yerine getirilecektir. Ev sahibi ülke tarafından önemli iştirak için

hesaplanacak içsel toplam zarar karşılama kapasitesi asgari yükümlülüğü, önemli iştirakin söz gelimi çözümüme birimi olması durumunda yerine getirmesi gereken toplam zarar karşılama kapasitesi yükümlülüğünün yüzde 75'i ile 90'ı arasındadır. Bir bankanın çözümlenmeden çıkışından itibaren 24 ay içerisinde tekrar TLAC standartlarına uyması beklenmektedir.

Şema IV.4.1.1. TLAC Uygulaması



TLAC Sayılabilecek Yükümlülükler Nelerdir?

TLAC uygulama itibarıyla alacaklı hiyerarşisi ile yakından ilgilidir. Alacaklı hiyerarşisi, iflas anında önce kimin alacağını tahsil edeceğini ortaya koymaktadır. Öncelik sıralaması yasayla, sözleşme bazlı veya yapısal olarak tayin edilebilir. Genel olarak sigortalı ve teminatlı alacaklara, teminatsız alacaklara göre ödemede öncelik hakkı verilmektedir. Hissedarlar ise zararı ilk aşamada karşılayan kesimdir; yani olası bir iflas durumunda ödemede en son sırada yer alırlar.

Alacaklı hiyerarşisi ve hiçbir alacaklının tasfiye durumundan daha kötü durumda olmaması prensibi birlikte değerlendirildiğinde, TLAC sayılmaya elverişli ve elverişsiz yükümlülükler ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle söz konusu yükümlülüklerin TLAC sayılabilmesi için teminatsız ve sigortasız alacaklardan oluşması, alacaklı hiyerarşisine riayet edilmesi, çözümlenmenin sağlıklı yürütülmesi adına vadeye kalan sürenin 1 yıldan uzun olması öne çıkan kistaslardır. Etkin çözümlenme için TLAC yükümlülüklerinin bazı istisnalar haricinde çözümlenme birimince ihraç edilmesi esastır. Sigortalı mevduat, bir yıldan kısa vadeli mevduat, türev sözleşmelerden kaynaklı yükümlülükler, yapılandırılmış tahvil gibi türev sözleşmelerle bağlantılı borçlanma araçları, sözleşme dışında ortaya çıkan yükümlülükler (vergi yükümlülükleri gibi) ile yasayla içsel çözümlenme uygulamasından muaf tutulan ya da bilançodan silinmesi veya sermaye dönüştürülmesi ciddi yasal engeller veya tazminat talebi oluşturabilecek yükümlülükler, TLAC olmaya elverişsiz olarak tespit edilmiştir.

Çözümlenme esnasında alacaklı hiyerarşisine ve tasfiye durumundan daha kötü olmama prensibine dikkat edilse de, ülkelerin farklı koşulları ve mevzuat yapıları nedeniyle bazı istisnalar ortaya çıkmıştır. Örneğin, sözleşmelerde TLAC sayılmayan yükümlülükler ile alacaklı hiyerarşisine göre ödemede aynı öncelik hakkına sahip olan yükümlülüklerin bir kısmının asgari TLAC sayılması mümkündür. Ayrıca küresel sistemik öneme sahip bankanın yeniden yapılandırılmasına ilişkin güvenilir taahhütler ve geçici çözümlenme fonları da istisnai olarak asgari yükümlülüğün yerine getirilmesinde hesaplama dâhil edilebilir. Söz konusu istisnalar belirli sınırlara tabidir. Buna göre, 1 Ocak 2019 tarihi itibarıyla istisnai yükümlülüklerin risk ağırlıklı aktiflere oranı yüzde 2,5 ile 1 Ocak 2022 tarihinden itibaren yüzde 3,5 ile sınırlandırılmıştır.

IV.4.8 Sonuç

Küresel finansal kriz, sistemik öneme sahip bankaların devlet müdahaleleri ile kurtarılmasının maliyetlerini gözler önüne sermiştir. Sistemik öneme sahip bankaların devlet tarafından kurtarılacağı beklentisi, bankaları daha fazla risk almaya yönlendirmekte ve fonlama avantajı ile bankalara örtülü destek sağlamaktadır.

Krizden sonra oluşturulan reform gündemi ile sistemik öneme sahip finansal kuruluşların çözümlenmesi için bir takım prensipler yayımlanmıştır. Bu prensipler ile kamu kaynakları kullanılmadan ve finansal şirketlerin sağladığı kritik fonksiyonlar kesintiye uğramadan ve finansal sistem bozulmadan, finansal şirketlerin çözümlenmesi amaçlanmaktadır. Bu itibarla, içsel çözümlenme adı verilen bir çözümlenme aracı geliştirilmiştir. İçsel çözümlenmede çözümlenme maliyetleri alacaklılara ve hissedarlara yüklenmektedir. Böylece, finansal şirketin kamu desteği olmadan faaliyet göstermesi hedeflenmektedir.

İçsel çözümlenmenin etkin bir şekilde uygulanabilmesi için çözümlenme otoritesine gerekli yasal yetkinin verilmesi gerekmektedir. Uluslararası faaliyet gösteren bir finansal şirketin çözümlenebilmesi için, içsel çözümlenmenin de dâhil olduğu çözümlenme faaliyetlerin diğer ülkelerde tanınması önem arz etmektedir. İçsel çözümlenmenin uygulanabilir olması için bankaların içsel çözümlenmeye tabi tutulabilecek finansal araçlara, diğer bir deyişle zarar karşılama kapasitesine sahip olması gerekmektedir. FSB'nin geçtiğimiz günlerde yayımladığı toplam zarar karşılama kapasitesi küresel sistemik öneme sahip bankaların asgari bir zarar karşılama kapasitesine sahip olmasını sağlayacaktır.

Sonuç olarak içsel çözümlenme batmasına izin verilemeyecek kadar büyük sorununu tek başına çözecek sihirlili bir değnek değildir, ancak, bu sorunu çözecek önlemlerin içerisinde çok önemli bir parçayı oluşturmaktadır.

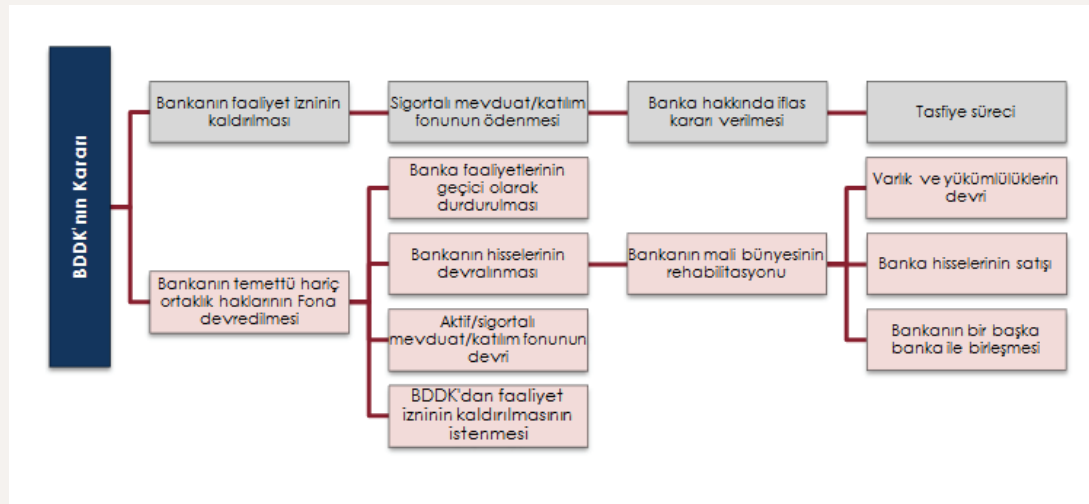
Kutu
IV.4.2

Türkiye'de Çözümleme Rejimi

Ülkemizde çözümleme rejimine ilişkin hükümlere 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda yer verilmiştir. Bu kapsamda çözümleme sürecinde BDDK ile TMSF rol oynamaktadır. BDDK bir bankanın çözümleme sürecini başlatan otorite iken TMSF çözümleme otoritesi olup çözümleme sürecini yönetmektedir.

BDDK denetim sonucunda bankanın düzeltici, iyileştirici ve kısıtlayıcı önlemler almasını istediği takdirde TMSF'ye bildirilir ve TMSF çözümleme planına başlar. Alınması istenen tedbirlerin alınmaması, tedbirler alınsa dahi bankanın mali bünyesinin güçlendirilemeyeceğinin tespit edilmesi gibi koşullar sağlandığında Bankacılık Kanunu'nun 71'inci maddesi hükümleri çerçevesinde BDDK, sorunlu bir bankanın faaliyet iznini kaldırabilmekte (Madde 106) veya bankanın temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimini Fona devredebilmektedir (Madde107) (Şekil 1).

Şema IV.4.2.1. Türkiye'de Banka Çözümleme Süreci



Faaliyet izni kaldırılan bankalarda bankanın yönetim ve denetimi TMSF'ye devredilmektedir. TMSF öncelikle sigorta kapsamındaki mevduat/katılım fonunu ödeyerek mudilerin yerine bankanın doğrudan iflasını istemektedir. İflas kararının en geç 6 ay içinde verilmesi gerekmektedir. Mahkemenin banka için iflas kararı vermesi ile iflas yoluyla tasfiye süreci başlamaktadır. Mahkemece iflasın reddedilmesi durumunda TMSF Kurulu idari tasfiye sürecini başlatabilmektedir. İflas yoluyla tasfiyede TMSF, imtiyazlı alacaklı sıfatıyla iflas masasında yer almakta, iflas dairesi, alacaklılar toplantısı ve iflas idaresi görev ve yetkilerine sahip olarak bankayı tasfiye etmektedir. İradi tasfiye sürecine alınan bankaların varlık ve yükümlülüklerinin tasfiyesi ise, hazırlanan bir tasfiye planına uygun olarak TMSF tarafından gerçekleştirilmektedir.

Bankanın temettü hariç ortaklık haklarının TMSF'ye devredilmesi halinde ise çözümleme süreci bankaların hisselerinin devralınıp alınmamasına göre farklılaşmaktadır. TMSF banka faaliyetini geçici olarak durdurma yetkisine sahiptir. Banka hisselerinin devralınması halinde amaç, bankanın mali bünyesinin güçlendirilmesi ve finansal sistemde tekrar aktif hale getirilmesidir. Bu itibarla TMSF, sigortalı mevduat veya katılım fonu tutarını aşmamak kaydıyla sermaye artırımını, bankaya mevduat koyma, avans verme, TCMB nezdindeki cezai

yükümlülüklerini kaldırma, iştirak, gayrimenkul ve diğer aktifleri satın alma gibi tedbirler alabilir. TMSF, banka hisselerini, varlık ve yükümlülüklerini devretmeye, satmaya ve bankayı başka bir bankayla birleştirmeye yetkilidir. Banka hisselerinin devralınmaması durumunda bankanın bazı aktiflerinin, sigortalı mevduat/katılım fonunun başka bir bankaya devrinden sonra TMSF, satılmayan kısmı tasfiye edebilir. Diğer bir seçenek olarak TMSF, bankanın faaliyet izninin kaldırılmasını BDDK'dan isteyebilir. TMSF'nin çözümü sürecini 9+3 aylık süre içinde tamamlaması gerekmektedir.

1994-2003 yılları arasında 5 bankanın faaliyet izni kaldırılarak haklarında iflas kararı verilmiş olup, 20 bankanın ise temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi TMSF'ye devredilmiştir. Ülkemiz çözümü rejimi 2000-2001 bankacılık krizi ile iyileştirilmiştir.

Küresel finansal kriz sonrasında çözümü faaliyetlerine ilişkin reformlar ülkemizde yakından takip edilmektedir. TMSF, öncelikle köprü banka modeli ile satın alma ve üstlenme modeline ilişkin yetki almak için kanun taslağını meclise sunmuştur. Bu modeller ile bankaların çözümü süreci hızlanacak ve TMSF'ye banka hisseleri devredilmese bile banka satışı gerçekleştirilebilecek. Bu hususların dışında FSB tarafından yayımlanan çözümü prensiplerine uyum kapsamında BDDK ve TMSF, çözümü yetkileri, çözümü fonlaması, işbirliği ve bilgi paylaşımı konularında çalışmalarını sürdürmektedir.

Kaynakça

BDDK, (2010). Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi.

Chennels, L., & Wingfield, V. (2015). Bank failure and bail-in: an introduction. BOE Quarterly Bulletin.

IMF, (2014). How big is the implicit subsidy for banks considered too important to fail. Global Financial Stability Report.

Sommer, J. H. (2014). Why Bail-in and How? FRBNY Economic Policy Review, 207-228.

TMSF, (2013). 2012 Faaliyet Raporu.

Zhou, J., Rutledge, V., Bossu, W., Dobler, M., Jassaud, N., & Moore, M. (2012). From Bail-out to Bail in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions. IMF Staff Discussion Note.

FSB, (2015). Total Loss-Absorbing Capacity (TLAC) Principles and Term Sheet.

BCBS, (2015). TLAC Quantitative Impact Study Report.

Grafikler

I. Makroekonomik Görünüm

I.1. Uluslararası Gelişmeler

Grafik I.1.1	Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Haftalık Fon Akımları	3
Grafik I.1.2	Gelişmekte Olan Ülkelerde CDS ve JP Morgan Döviz Kuru Endeksi	4
Grafik I.1.3	Gelişmekte Olan Ülkelerde Hazine Tahvil Getirileri	4
Grafik I.1.4	ABD'de İşsizlik ve Enflasyon Oranları	4
Grafik I.1.5	Fed Kurul Üyeleri ve Piyasa Faiz Tahminleri	4
Grafik I.1.6	Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Büyüme Oranları.....	5
Grafik I.1.7	Emtia Fiyatları	5
Grafik I.1.8	Gelişmekte Olan Ülkelerde Toplam Krediler	5
Grafik I.1.9	Gelişmekte Olan Ülkelerde YP Firma Kredileri.....	5

I.2. Yurt İçi Gelişmeler

Grafik I.2.1	Harcama Yönünden Yıllık Büyüme Katkıları	9
Grafik I.2.2	Fiyat Endeksleri	9
Grafik I.2.3	Birikimli Portföy Akımları	9
Grafik I.2.4	Kur Gelişmeleri ve Türkiye'nin 5 Yıllık CDS Fiyatları	9
Grafik I.2.5	DİBS Gösterge Faiz Oranları ve İşlem Hacmi.....	10
Grafik I.2.6	Yabancı Yatırımcıların DİBS Varlıkları.....	10
Grafik I.2.7	TCMB ve Piyasa Faiz Oranları	10
Grafik I.2.8	Cari Açık ve Finansman Kalemleri	10
Grafik I.2.9	Merkezi Hükümet Bütçe Dengeleri	11
Grafik I.2.10	Merkezi Yönetim Borç Stokunun Kompozisyonu ve Vadeye Kalan Ortalama Süresi.....	11
Grafik I.2.1.1	Sektörel Net UYP.....	12
Grafik I.2.1.2	Genel Hükümet Net UYP.....	13
Grafik I.2.1.3	TCMB Net UYP	13
Grafik I.2.1.4	Bankalar Net UYP	13
Grafik I.2.1.5	Diğer Sektörler Net UYP	13
Grafik I.2.1.6	Yükümlülüklerin Vade Dağılımı	14

II. Finans Dışı Kesim

II.1. Hanehalkı Gelişmeleri

Grafik II.1.1	Hanehalkı Varlık ve Yükümlülüklerinin Gelişimi	15
Grafik II.1.2	Hanehalkı Kredi ve Mevduat Büyümesi	16
Grafik II.1.3	Hanehalkının Tasarruf Oranı.....	16
Grafik II.1.4	Yurt İçi Yerleşik Gerçek Kişilerin Mevduatı	16
Grafik II.1.5	Yurt İçi Yerleşik Gerçek Kişilerin Döviz Borçlanma Para Takası İşlemleri ve Faiz Farkı.....	17

Grafik II.1.6	Yurt içi Yerleşik Gerçek Kişilerin Mevduat Tutar Kısımlarının Dönemsel Büyümeye Katkısı	17
Grafik II.1.7	BES Fon Tutarı, Katılımcı Başına Katkı Payı Tutarı ve Katılımcı Sayısı	17
Grafik II.1.8	Tüketici Güven Endeksi	18
Grafik II.1.9	Hanehalkı Yükümlülüklerinin Gelişimi	18
Grafik II.1.10	Bireysel Kredilerin Ortalama Vade Gelişimi.....	18
Grafik II.1.11	Bireysel Kredi Taksit Ödemelerinin Harcanabilir Gelirdeki Payı	18
Grafik II.1.12	Bireysel Kredi Kartı Bakiyesinin Gelişimi	19
Grafik II.1.13	Bireysel Kredi Kartı Harcamalarının Gelişimi	19
Grafik II.1.14	Kredi Kartı Nakit Çekim Kullanımları ve Kredilendirme Oranı.....	19
Grafik II.1.15	Gerçek Kişi KMH Bakiyesi ve İhtiyaç Kredileri İçindeki Payının Gelişimi	19
Grafik II.1.16	Konut Satış Değişimine Katkıları ve Konut Kredisi Aylık Maliyetli Faiz Oranı	20

II.2. Reel Sektör Gelişmeleri

Grafik II.2.1	Reel Sektörün Finansal Yükümlülüklerinin Gelişimi	20
Grafik II.2.2	Reel Sektörün Finansmanında Kaynak Yapısı	21
Grafik II.2.3	Reel Sektörün Net Yabancı Para Pozisyonu	21
Grafik II.2.4	BIST'e Kote Firmaların Borçluluk ve Kaldıraç Oranı.....	21
Grafik II.2.5	Reel Sektörün Yurt İçi Banka YP Kredilerinin Vade Dağılımı	21
Grafik II.2.6	Reel Sektör Yurt Dışı Fin. Ykm. Vade Dağılımı ve Önümüzdeki Bir Yıl İçinde Vadesi Dolacak Dış Borçlar	22
Grafik II.2.7	Yurt İçi Bankalardan YP Kredi Kullanan Firma Gelişmeleri.....	22
Grafik II.2.8	ABD Doları ve Euro Cinsinden Firma Kredi Büyümesi	22
Grafik II.2.9	Yurt İçi YP Firma Kredisi Sektörel Dağılımı	22
Grafik II.2.10	Proje Finansman Kredileri	23
Grafik II.2.11	Reel Sektörün Yurt Dışı Yükümlülüklerinin Sektörel Dağılımı	23
Grafik II.2.12	TL Yurt İçi Firma Kredilerinin Büyüklüğüne Göre Dağılımı	23
Grafik II.2.13	Reel Sektörün Yurt İçi Banka TL Kredilerinin Vade Dağılımı	23
Grafik II.2.14	Yurt İçi Bankalardan Alınan TL Firma Kredi Gelişmeleri.....	24
Grafik II.2.15	TL-YP Ticari Mevduat.....	24
Grafik II.2.16	Yurt İçi Yerleşik Tüzel Kişilerin Döviz Borçlanma Para Takası İşlemleri ve Faiz Farkı	24
Grafik II.2.17	Yurt İçi Yerleşik Tüzel Kişilerin Mevduat Tutar Kısımlarının Dönemsel Büyümeye Katkısı	24
Grafik II.2.1.1	BIST'e Kote Olan Firmaların Borçluluk Göstergeleri	25
Grafik II.2.1.2	BIST'e Kote Olan Firmaların Borç Ödeme Gücü.....	25
Grafik II.2.1.3	BIST'e Kote Olan Firmaların Göstergeleri.....	25
Grafik II.2.1.4	BIST'e Kote Olan Firmaların Satış Gelirleri, Finansman Giderleri ve Net Kârı	25
Grafik II.2.2.1	Tüm Grupların Yıllık TL-YP Kredi Büyümeleri.....	27
Grafik II.2.2.2a	Sadece YP Kredisi Olan Firmaların Yıllık Kredi Büyümeleri	27
Grafik II.2.2.2b	Sadece YP Kredisi Olan Firmaların Grup İçi YP ve TL Kredi Dağılımı.....	27
Grafik II.2.2.3a	TL Kredilerin Toplam Kredileri İçerisindeki Payı (0-0.25) Arası Olan Firmaların Yıllık Kredi Büyümeleri	28
Grafik II.2.2.3b	TL Kredilerin Toplam Kredileri İçerisindeki Payı (0-0.25) Arası Olan Firmaların Grup İçi Kredi Dağılımları	28

Grafik II.2.2.4a	TL Kredilerin Toplam Kredileri İçerisindeki Payı (0,25-0,50) Arası Olan Firmaların Yıllık Kredi Büyümeleri	28
Grafik II.2.2.4b	TL Kredilerin Toplam Kredileri İçerisindeki Payı (0,25-0,50) Arası Olan Firmaların Grup İçi Kredi Dağılımları	28
Grafik II.2.2.5	TL Kredilerin Toplam Kredileri İçerisindeki Payı (0,50-0,75) Arası Olan Firmaların Yıllık Kredi Büyümeleri	29
Grafik II.2.2.6	TL Kredilerin Toplam Kredileri İçerisindeki Payı (0,75-1,0) Arası Olan Firmaların Yıllık Kredi Büyümeleri	29
Grafik II.2.2.7	Sadece TL Kredisi Olan Firmaların Yıllık Kredi Büyümeleri	29

III. Finansal Kesim

III.1. Kredi Riski

Grafik III.1.1	Kredilerin GSYİH'ye Oranı	31
Grafik III.1.2	Kredi Farkının GSYİH'ye Oranı	31
Grafik III.1.3	Kredi Yıllık Büyümesi	32
Grafik III.1.4	Firmalarca Yurt İçinden Kullanılan Krediler	32
Grafik III.1.5	Ölçeğe Göre TL Firma Kredilerinin Yıllık Büyümesi	32
Grafik III.1.6	Ölçeğe Göre YP Firma Kredilerinin Yıllık Büyümesi	32
Grafik III.1.7	Firma Kredileri Standartları	33
Grafik III.1.8	Firma Kredileri Talebi	33
Grafik III.1.9	Firma Kredileri Arz ve Talebini Etkileyen Faktörler	33
Grafik III.1.10	TL Firma Kredisi Faiz Oranları ve Farkları	33
Grafik III.1.11	Ölçeklerine Göre TL Firma Kredisi Faiz Oranları	34
Grafik III.1.12	Bireysel Kredilerin Tür Bazında Büyümesi	34
Grafik III.1.13	Bireysel Kredi Büyüme Eğilimi	34
Grafik III.1.14	Konut Kredileri Arz ve Talep Gelişmeleri	34
Grafik III.1.15	İhtiyaç Kredileri Arz ve Talep Gelişmeleri	34
Grafik III.1.16	Tüketici Kredisi Faiz Oranları	35
Grafik III.1.17	TGA Tutar Gelişmeleri ve Yakın İzlemedeki Krediler	35
Grafik III.1.18	TGA Oranı ve Canlı İken Yeniden Yapılandırılan Kredilerin Oranı	35
Grafik III.1.19	TGA Oranları	35
Grafik III.1.20	TGA Oranları ve Karşılıksız Çek Oranı	36
Grafik III.1.21	Temerrüde Düşen Firmaların Payı	36
Grafik III.1.22	Firma TGA, Sanayi Üretim endeksi ve Kapasite Kullanım Oranı Gelişmeleri	36
Grafik III.1.23	Bireysel Kredi TGA Oranları	36
Grafik III.1.24	Bireysel Kredi TGA Bakiyesi Yıllık Değişimine Katkıları	36
Grafik III.1.25	İhtiyaç Kredisi Yaşlandırma Analizi	37
Grafik III.1.26	Bireysel Kredi TGA Oranları-İşsizlik Oranı	37
Grafik III.1.1.1	Yeni İhtiyaç Kredileri	39
Grafik III.1.1.2	Kredi Eğilim Anketi ve Ekonomik Görünüm	39
Grafik III.1.1.3	İhtiyaç Kredisi TGA Oranı Yaşlandırma Analizi	40

III.2. Likidite Riski

Grafik III.2.1	YP Likidite Karşılama Oranı Aralıklarına Göre Banka Sayıları.....	41
Grafik III.2.2	Toplam Likidite Karşılama Oranı Aralıklarına Göre Banka Sayıları.....	41
Grafik III.2.3	Mevduat Dışı Kaynakların Yabancı Kaynaklara Oranı.....	41
Grafik III.2.4	(Mevduat+Özkaynak)/Kredi Oranı.....	42
Grafik III.2.5	Kredi/Mevduat Oranı.....	42
Grafik III.2.6	Bankacılık Sektörü Yurt Dışı Borcunun Büyümesi.....	42
Grafik III.2.7	Kısa ve Orta-Uzun Vadeli Dış Borç Gelişimi.....	42
Grafik III.2.8	2014 Yıl Sonuna Göre Yurt Dışı Borçlanma Türleri Tutar Değişimi.....	43
Grafik III.2.9	Kısa Vadeli Sendikasyon Kredileri Maliyet Gelişimi.....	43
Grafik III.2.10	Zorunlu Karşılığa Tabi Çekirdek Dışı YP Yükümlülüklerin Vade Dağılımı.....	43
Grafik III.2.11	Borçlanma Türüne Göre Kısa Vadellilerin Toplam İçindeki Payı.....	44
Grafik III.2.12	Dış Borç Yenileme Oranı ve Ortalama Vadesi.....	44
Grafik III.2.13	Yurt Dışı YP Menkul Kıymet İhraç Gelişmeleri.....	44
Grafik III.2.14	Dış Borç Yakın Dönem Ödeme Planı.....	44
Grafik III.2.15	Para Cinsine Göre Dış Borçlanma Gelişimi.....	45
Grafik III.2.16	YP Likit Aktifler ve 1 Yıllık YP Dış Borç.....	45
Grafik III.2.17	Dış Borç Çevirme Oranı ve YP Likidite İhtiyacı.....	45
Grafik III.2.18	ROM Rezervleri ile Döviz Depo İmkânı.....	45
Grafik III.2.19	ROM Rezervleri ve Döviz Depo İmkânı ile 1 Yıl İçinde Vadesi Gelecek YP Dış Borç.....	46
Grafik III.2.20	Yurt içi TL Menkul Kıymet İhraç Gelişmeleri.....	46
Grafik III.2.21	Bankacılık Sektörü TL İhraçlarını Elinde Bulunduranların Dağılımı.....	46
Grafik III.2.22	İkincil Piyasa Menkul Kıymet İhraçları Günlük Ortalama Hacimlerinin Stok Menkul Kıymet İhraçlarına Oranının Gelişimi.....	46
Grafik III.2.1.1	Bankalararası Borç.....	47
Grafik III.2.1.2	Bankalararası Borcun Yıllık Büyümesi.....	47
Grafik III.2.1.3	Bankalararası Bağlantılılık.....	48
Grafik III.2.1.4	Bankalararası Kredilerin Bankacılık Sistemindeki Toplam Aktiflere Oranı.....	49

III.3. Faiz ve Kur Riski

Grafik III.3.1	Bankaların TL Aktif-Pasif Vade Gelişimi.....	49
Grafik III.3.2	Sabit Faizli TL Kredi ve MDC'nin Payı ve Vadesi.....	49
Grafik III.3.3	Değişken Faizli TL Aktifin ve MDC'nin Payı.....	50
Grafik III.3.4	TL Mevduatın Vade Dağılımı ve Ortalama Vadesi.....	50
Grafik III.3.5	Bankaların YP Aktif-Pasif Vade Gelişimi.....	50
Grafik III.3.6	YP Değişken Faizli Aktif ve Pasifin YP Faize Duyarlı Aktif ve Pasif İçindeki Payları.....	50
Grafik III.3.7	TL Aktif-Pasif Pozisyonu/Toplam Pasif.....	51
Grafik III.3.8	YP Aktif-Pasif Pozisyonu/Toplam Pasif.....	51
Grafik III.3.9	TL ve YP Faiz Şoku Sonrası Kayıp/Özkaynak.....	51
Grafik III.3.10	Menkul Değerler Portföyü.....	51
Grafik III.3.11	Menkul Değerlerin Kalan Vadeye Göre Ağr. Ort. Vadesi.....	52

Grafik III.3.12	TL ve YP Faiz Şoklarının SYR Üzerinde Menkul Değerler Cüzdanı Kaynaklı Etkisi	52
Grafik III.3.13	Bankacılık Sektörü Aktif ve Pasifleri İçerisinde YP Payı	52
Grafik III.3.14	YP Pozisyonların Toplam Aktiflere Oranı	52

III.4. Sermaye Yeterliliği ve Kârlılık

Grafik III.4.1	Net Kâr	53
Grafik III.4.2	Net Kârın Bileşenleri.....	53
Grafik III.4.3	Sermaye Piyasası ve Kambiyo İşlem Kâr/Zararı	53
Grafik III.4.4	Kredi Kalitesi ve Kredi Riski Maliyeti	53
Grafik III.4.5	Kârlılık Göstergeleri.....	54
Grafik III.4.6	Sermayeye İlişkin Göstergeler.....	54
Grafik III.4.7	SYR Aralıkları İtibarıyla Banka Sayıları	54
Grafik III.4.8	Bankacılık Sektörü Makro Gösterimi.....	54
Grafik III.4.1.1	Aktif Kârlılık Oranı-Sermaye Yeterlilik Oranı.....	55
Grafik III.4.1.2	Kredi Büyüme Hızı-Sermaye Yeterlilik Oranı.....	55
Grafik III.4.1.3	Denge SYR-Kredi Büyüme Eğrileri.....	56
Grafik III.4.1.4	Mevcut ROA ile Kredi Büyüme Hızına Göre SYR	57
Grafik III.4.1.5	Ortalama ROA ile Kredi Büyüme Hızına Göre SYR	57
Grafik III.4.1.6	Maksimum ROA ile Kredi Büyüme Hızına Göre SYR.....	57

IV. Özel Konular

Grafik IV.1.1	Reel GSYİH'nin HP Trendden Sapması.....	60
Grafik IV.1.2	Tüketim ve Yatırımın HP Trendden Sapması	60
Grafik IV.1.3	Nakit Akışı ve Sermaye Stoku Değişimi	60
Grafik IV.2.1	Firma Performansı	69
Grafik IV.3.1	TL Zorunlu Karşılık Oranları	76
Grafik IV.3.2	YP Zorunlu Karşılık Oranları	77

Tablo ve Şemalar

II. Finans Dışı Kesim

II.1. Hanehalkı Gelişmeleri

Tablo II.1.1	Hanehalkının Finansal Varlıkları	16
Tablo II.1.2	Hanehalkının Finansal Yükümlülükleri	17

II.2. Reel Sektör Gelişmeleri

Tablo II.2.2.1	Analizdeki Grupların Yüzde Dağılımı.....	27
Tablo II.2.2.2	2015 İlk 6 Aylık Büyümenin 2014 İlk 6 Aylık Büyümeden Farkı	29

III. Finansal Kesim

III.1. Kredi Riski

Tablo III.1.1	Tahsili Gecikmiş Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Bulunan Gerçek Kişi Sayısı.....	37
---------------	--	----

III.2. Likidite Riski

Tablo III.2.1	Çekirdek Dışı YP Kaynaklar İçin Zorunlu Karşılık Oranları	43
---------------	---	----

IV. Özel Konular

Tablo IV.1.1	Yatırımlar ve Sermaye Piyasası Noksanlıkları	62
Tablo IV.1.2	Yatırımlar ve Finansal Kısıtlar	62
Tablo IV.1.3	Yatırımlar, Enflasyon Seviyesi ve Oynaklığı, Finansal Kısıtlar.....	63
Tablo IV.1.4	Alt Dönemler Bazında	64
Tablo IV.1.5	Sektör Grupları Bazında.....	64
Tablo IV.1.6	Firma Büyüklüğü ve Faaliyet Süresi Bazında.....	65
Tablo IV.2.1	Banka-Firma Seviyesi Bazında Risk (Belirsizlik) ve Finansal Amplifikasyonun Gücü (Firma Karakteristikleri).....	73
Tablo IV.2.2	Banka-Firma Seviyesi Bazında Risk (Belirsizlik) ve Finansal Amplifikasyonun Gücü (Banka ve Firma Karakteristikleri)	74
Tablo IV.3.1	Veri Seti Açıklayıcı İstatistikler.....	77
Tablo IV.3.2	Yeni Krediler ve TL Zorunlu Karşılıklar	79
Tablo IV.3.3	Yeni Krediler ve YP Zorunlu Karşılıklar	79
Tablo IV.3.4	Yeni Krediler ve TL Vadeye Göre Zorunlu Karşılıklar	80
Şema IV.4.1.1	TLAC Uygulaması	92
Şema IV.4.2.1	Türkiye'de Banka Çözümleme Süreci.....	94

Kısaltmalar

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AKO	Aktif Kârlılık Oranları
BCBS	Basel Bankacılık Denetim Otoritesi
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BDFK	Banka Dışı Finansal Kuruluşlar
BES	Bireysel Emeklilik Sistemi
BIS	Uluslararası Ödemeler Bankası
BIST	Borsa İstanbul AŞ
BKK	Bireysel Kredi Kartı
BKM	Bankalararası Kart Merkezi AŞ
BKN	Bireysel Kredi Notu
CCP	Merkezi Karşı Taraf
CDS	Kredi Temerrüt Takası
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senedi
DKO	Dağıtılmayan Kar Oranı
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırım
ECB	Avrupa Merkez Bankası
EGM	Emeklilik Gözetim Merkezi
Fed	ABD Merkez Bankası
FİR	Finansal İstikrar Raporu
FSB	Finansal İstikrar Kurulu
GMM	Genelleştirilmiş Momentler Metodu
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
GSYİH	Gayrisafi Yurt İçi Hâsıla
GYO	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
HO	Hareketli Ortalama
IAIS	Uluslararası Sigorta Denetçileri Birliği
IMF	Uluslararası Para Fonu
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KEA	Kur Etkisinden Arındırılmış
KBH	Kredi Büyüme Hızı
KK	Kredi Kartı
KKB	Kredi Kayıt Bürosu
KMH	Kredili Mevduat Hesapları
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KYB	Kalkınma Yatırım Bankaları
LKO	Likidite Karşılama Oranı
MDC	Menkul Değerler Cüzdanı
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu
OA	Ortalamadan Arındırılmış
OV	Orta Vade

OZK	Yasal Özkaynaklar
RAA	Risk Ağırlıklı Aktifler
ROA	Aktif Kârlılığı
ROK	Rezerv Opsiyonu Katsayısı
ROM	Rezerv Opsiyonu Mekanizması
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SYR	Sermaye Yeterliliği Rasyosu
S&P	Standard & Poor's
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TGA	Tahsili Gecikmiş Alacaklar
TL	Türk lirası
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TOA	Toplam Aktifler
TOKİ	Toplu Konut İdaresi
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
UV	Uzun Vade
UYP	Uluslararası Yatırım Pozisyonu
VDZK	Vadeye Dayalı Zorunlu Karşılık Koridoru
YP	Yabancı Para
ZK	Zorunlu Karşılık



ISSN 1305-8584



9 771305 858009

01