

IV. Özel Konular

IV.1 Türkiye'de Tüketici Kredilerine Yönelik Makro İhtiyati Politikalar

Özet

Bu çalışma tüketici kredilerine yönelik uygulanan makro ihtiyati politikalar kapsamında değişiklik yapılan düzenlemeleri ekonomiye aktarım kanalları ile birlikte ele almaktadır. Her bir tüketici kredisine yönelik alınan tedbirlerin amaçları bu çalışmada açıklanmakta ve bu amaçlara yönelik olarak alınan tedbirlerin etkinliği bir sonraki özel konuda detaylı şekilde incelenmektedir.

IV.1.1 Giriş

Türkiye'de finansal istikrarın tesisi açısından özellikle küresel krizden sonra bir dizi makro ihtiyati tedbir uygulamaya konmuştur. Tüketici kredilerine yönelik alınan tedbirler de bu anlamda önemli bir yere sahiptir. Bu özel konu, tüketici kredilerine uygulanan makro ihtiyati politikaları sınıflandırarak aktarım kanalları ile birlikte sunmayı ve bu önlemlerin bir bütün halinde değerlendirilmesinde kolaylık sağlamayı amaçlamaktadır. Bu sayede bundan sonraki politika analizi çalışmalarına da ışık tutacağı düşünülmektedir. Özel konu IV.2 de yapılan etki analizi çalışması da bu özel konuda açıklanan düzenlemeleri referans olarak hazırlanmıştır.

Türkiye'de tüketici kredilerine yönelik uygulanan makro ihtiyati politikaların temel amacı tüketici kredilerindeki hızlı büyümeyi yavaşlatarak tasarruf oranlarının artırılmasına ve tasarrufların üretken yatırımlara yönlendirilmesine katkı sağlamaktır. Bu amaçla, Türkiye'de tüketici kredilerine yönelik kullanılmakta olan makro ihtiyati araçlar ve alınan makro ihtiyati önlemler Tablo IV.1.1'de sınıflandırılmıştır. Söz konusu önlemlerin aktarım kanalları aşağıdaki bölümlerde detaylı olarak anlatılmış olup, çalışmanın sonunda yer alan tabloda ise özet olarak sunulmaktadır.

Tablo IV.1.1

Tüketici Kredilerine Yönelik Alınan Makro İhtiyati Tedbirler

Makro ihtiyati önlemler	
Kredi sınırlamaları	<u>Kredi kartları için</u> Asgari ödeme oranlarının artırılması
	Kredi kartı limitlerinin gelire ilişkilendirilerek sınırlandırılması
	Kredi kartlarının belirli durumlarda kullanıma kapatılması
Sermaye yeterliliği	<u>Tüketici kredileri için</u> Konut dışındaki tüketici kredilerinin vadelerinin sınırlandırılması
	Konut ve taşıt kredileri için kredi/değer oranı getirilmesi
	Kredi kartları ve tüketici kredileri için risk ağırlıklarının artırılması
Genel karşılıklar	Tüketici kredilerine artırımlı genel karşılık uygulanması
Zorunlu karşılıklar	Finansman şirketlerinin zorunlu karşılığa tabi tutulması

IV.1.2 Kredi Sınırlamaları

Kredi sınırlamaları, kredi talebini veya arzını sınırlayarak doğrudan kredi hacmini kısıtlamaya yönelik önlemlerden oluşmaktadır. 2010 yılı sonundan bu yana kredi kartları ve tüketici kredilerinin hacmini sınırlamaya yönelik olarak BDDK tarafından birçok düzenleme yapılmış olup, detayları aşağıda yer almaktadır.

IV.1.2.1 Kredi Kartı Asgari Ödeme Oranlarının Artırılması

Banka Kartları ve Kredi Kartları Hakkında Yönetmelik'te 17.12.2010'da yapılan değişiklikle, asgari ödeme oranları, yeni tahsis edilen kredi kartlarında Yönetmelik'in yayınlandığı tarihten itibaren yüzde 20'den yüzde 40'a çıkarılırken, mevcut kredi kartlarında kredi kartının limitine bağlı olarak üç yıllık bir döneme yayılacak şekilde kademeli olarak artırılmıştır. Söz konusu Yönetmelik'te 08.10.2013 tarihinde yapılan değişiklikle ise, asgari ödeme oranları, 2015 yılı başından itibaren limiti 15.000 TL'ye kadar olan kredi kartlarında yüzde 30 ve limiti 15.000-20.000 TL arasında olan kredi kartlarında yüzde 35 olacak şekilde kademeli olarak artırılmıştır. Asgari ödeme oranlarında yapılan kademeli artışlara ilişkin uygulama takvimi Tablo IV.1.2'de verilmiştir.

Tablo IV.1.2

Kredi Kartı Asgari Ödeme Oranları Kademeli Geçiş Takvimi

Düzenlemenin yapıldığı tarih	Düzenleme öncesi	17.12.2010						08.10.2013		
		17.12.2010	17.06.2011	17.12.2011	17.06.2012	17.12.2012	17.06.2013	17.12.2013	01.01.2014	01.01.2015
Asgari ödeme oranının uygulanmaya başladığı tarih										
Limiti 5.000'e kadar olanlar	%20	%20	%22	%22	%25	%25	%25	%27	%30	
Limiti 5.000-15.000 arasında olanlar	%20	%22	%25	%25	%25	%25	%25	%27	%30	
Limiti 15.000-20.000 arasında olanlar	%20	%22	%25	%28	%30	%30	%30	%32	%35	
Limiti 20.000 üzeri olanlar	%20	%22	%25	%28	%30	%35	%40	%40	%40	
Yeni tahsis edilenler	%20	%40	%40	%40	%40	%40	%40	%40	%40	

Kredi kartı asgari ödeme oranlarının artırılması kredi kartı kullanıcılarının ödemesi gereken asgari tutarı artıracığından, dönem sonu borcundan ödenmeyen kısmın, başka bir ifadeyle krediye dönüşen tutarın, azalması beklenmektedir. Ayrıca, uzun vadede kredi kartı kullanıcılarının borç ödeme alışkanlıklarını değiştirerek ödeme oranlarının yükseltilmesine, dolayısıyla hane halkı borçluluğunun azalmasına katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

IV.1.2.2. Kredi Kartı Limitlerinin Gelirle İlişkilendirilerek Sınırlandırılması

Banka Kartları ve Kredi Kartları Hakkında Yönetmelik'te 08.10.2013 tarihinde yapılan değişiklikle, kredi kartı limitlerinin belirlenmesinde kredi kartı hamilinin gelir düzeyinin esas alınmasına ilişkin kriterler belirlenmiş, kredi kartı hamilinin tüm kart çıkaran kuruluşlardan edinilebilecek toplam kredi kartı limitinin aylık ortalama net gelirinin dört katını aşamayacağı, mevcut kredi kartlarında dört katını aştığının tespiti durumunda ise bu kartlar hakkında limit artış işlemi yapılamayacağı hükme bağlanmıştır.

Literatürde kredi/gelir oranı olarak bilinen bir düzenleme olan kredi kartı limit sınırlaması, kredi arzını sınırlayarak kredi hacmini azaltmayı amaçlamaktadır. Ayrıca, hanehalkının geliriyle orantılı borçlanmasının sağlanması ve borcun ödenmeme riskinin azaltılması hedeflenmektedir.

IV.1.2.3. Kredi Kartlarının Belirli Durumlarda Kullanıma Kapatılması

Banka Kartları ve Kredi Kartları Hakkında Yönetmelik'te 17.12.2010 tarihinde yapılan ve 17.06.2011 tarihinde yürürlüğe giren düzenlemeyle, bir takvim yılı içerisinde en fazla üç defa, dönem borcunun yüzde ellisine kadar ödeme yapılan kredi kartlarının nakit kullanımına kapatılacağı hükme bağlanmıştır. 08.10.2013 tarihinde yapılan ve aynı tarihte yürürlüğe giren değişiklikle ise, bir takvim yılı içinde asgari ödeme tutarı toplam üç kez ödenmeyen kredi kartlarının nakit kullanımına, üst üste üç kez ödenmeyen kredi kartlarının ise nakit kullanımı ile mal ve hizmet alımına kapatılacağı düzenlenmiştir. Söz konusu kredi kartlarının dönem borcunun tamamının ödenmesine kadar kullanıma kapalı tutulacağı ve limitlerinin arttırılmayacağı da hüküm altına alınmıştır.

Söz konusu düzenleme, borcunu ödeyemeyen kredi kartı kullanıcıları için kredi arzının sınırlandırılmasını amaçlamaktadır. Böylece, söz konusu kullanıcıların daha fazla borçlanması önlenerek ödenmeyen kredi tutarları azaltılmakta ve bankaların kredi kartı TGA tutarlarının artması engellenmektedir.

IV.1.2.4 Kredi Kartlarında Taksitlendirme Süresinin Sınırlandırılması

Banka Kartları ve Kredi Kartları Hakkında Yönetmelik'te 31.12.2013 tarihinde yapılan ve 01.02.2014 tarihinde yürürlüğe giren düzenleme, kredi kartları ile gerçekleştirilecek mal ve hizmet alımları ile nakit çekimlerinde taksitlendirme süresinin dokuz ayı geçemeyeceği, telekomünikasyon ve kuyumla ilgili harcamalarda ve yemek, gıda ve akaryakıt alımlarında taksit uygulanamayacağı hükmüne bağlanmıştır. Düzenleme sonrası duyulan ihtiyaç üzerine, söz konusu Yönetmelik'te 13.05.2014 tarihinde değişiklik yapılarak, hediye çeki ve benzeri şekillerde herhangi bir somut mal veya hizmeti içermeyen ürünlerin alımlarında da taksit uygulanamayacağı ve kurumsal kredi kartlarında sadece dokuz aylık genel taksit sınırlamasının uygulanacağı hüküm altına alınmıştır. Aynı Yönetmelik'te 22.10.2014 tarihinde yapılan değişiklikle ise, kuyumla ilgili harcamalara tekrar taksitlendirme imkânı getirilmiş ve taksitlendirme süresi 4 ay olarak belirlenmiştir.

Taksitlendirme süresinin sınırlandırılması, mal ve hizmet alımlarında kredi kartı aracılığıyla sağlanan tüketici kredisi benzeri ve uzun vadeli kredilendirme imkânlarının kart sahiplerini aşırı borçlanmaya teşvik edebileceği düşüncesinden hareketle hayata geçirilmektedir. Kredi kartının bir ödeme aracı olarak kullanılmasının ve kredi ihtiyacının tüketici kredileriyle karşılanmasının daha uygun olacağı düşünülmektedir. Düzenleme, kredi kartı kullanıcılarının aylık taksit ödemelerini artıracığından, taksitli harcama tutarlarının azalmasını sağlaması beklenmektedir. Böylece, kredi hacmi üzerinde doğrudan azaltıcı etki göstermesi söz konusu olacaktır. Söz konusu düzenlemenin etkileri, nakit çekimleri ile mal ve hizmet alımlarında ve sektör bazında farklılıklar gösterebilecektir.

IV.1.2.5. Konut Dışındaki Tüketici Kredilerinin Vadelerinin Sınırlandırılması

Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelik ile *Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik*'te 31.12.2013 tarihinde yapılan düzenlemeyle, konut finansmanı kapsamında kullanılan

krediler ile diğer gayrimenkul alımı amaçlı krediler hariç olmak üzere, tüketici kredilerinin vadesinin otuz altı ayı, taşıt kredileri ile taşıt teminatlı kredilerin vadesinin kırk sekiz ayı aşamayacağı hükme bağlanmıştır.

Düzenlemenin, aylık taksit ödemelerindeki artışı karşılayamayan tüketicilerin kredi talebini azaltarak doğrudan kredi hacmi üzerinde etkili olması beklenmektedir. Diğer taraftan, kredi talebini azaltmayarak aylık taksitleri ödeme gücü üzerinde oluşan müşterilerin borcunu ödememe olasılığında ve bankaların TGA tutarlarında sınırlı düzeyde artış olabileceği düşünülmektedir.

IV.1.2.6. Konut ve Taşıt Kredileri için Kredi/Değer Oranı Getirilmesi

BDDK Kurul Kararı ile 18.10.2010 tarihinde yapılan, 01.01.2011 tarihinde yürürlüğe giren ve 31.12.2013 tarihinde *Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelik*'e taşınan düzenlemeyle, tüketicilere konut edinmeleri amacıyla kullanılacak kredilerde, taşıt kredileri hariç konut teminatlı kredilerde ve yapılacak finansal kiralama işlemlerinde, kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranının yüzde 75'i aşamayacağı hüküm altına alınmıştır.

Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelik'te 31.12.2013 tarihinde yapılan ve 01.02.2014 tarihinde yürürlüğe giren düzenlemeyle, tüketicilere binek araç edinimi amacıyla kullanılacak taşıt kredilerinde, taşıt teminatlı kredilerde ve yapılacak finansal kiralama işlemlerinde, kredi tutarının taşıt değerine oranının nihai fatura değeri 50.000 Türk Lirası ve altında olan taşıtlar için yüzde 70'i aşamayacağı, nihai fatura değeri 50.000 Türk Lirasını aşan binek araçlarda, bedelin 50.000 Türk Lirasına kadar olan kısmı için yüzde 70, 50.000 Türk Lirasının üstünde olan kısmı için ise yüzde 50 olarak uygulanacağı hükme bağlanmıştır.

Konut ve taşıt kredilerine getirilen kredi/değer oranlarının kredi olarak kullanılabilir tutarı azaltarak, kredi arzı ve kredi talebini doğrudan, varlık fiyatlarını ise dolaylı olarak azaltıcı yönde etkilemesi beklenmektedir. Ayrıca, söz konusu

düzenlemelerin tüketicilerin ödeyememe olasılığını, dolayısıyla bankaların TGA tutarlarını azaltacağı düşünülmektedir.

IV.1.3 Sermaye Yeterliliği - Kredi Kartları ve Tüketici Kredileri İçin Risk Ağırlıklarının Artırılması

Bankaların sermaye yeterliliği hesaplamasında kredi riskine esas tutarın belirlenmesinde kullanılan risk ağırlıklarının artırılmasına yönelik önlemlerden oluşmaktadır. Söz konusu önlemler kredi talebini veya arzını miktar veya fiyat kanalı yoluyla etkilemektedir. BDDK tarafından 2008 yılından bu yana kredi kartları ve tüketici kredilerinin risk ağırlıklarının artırılmasına yönelik çeşitli düzenlemeler yapılmıştır.

Tablo IV.1.3

Tüketici Kredilerine Yönelik Risk Ağırlığı Düzenlemeleri

Düzenleme ve yürürlük tarihi	Kredi türü	Kredi vadesi	Risk ağırlıkları	
			Düzenleme öncesi	Düzenleme sonrası
22.03.2008	Kredi kartları	6-12 ay arası	%100	%150
		12 aydan uzun	%100	%200
18.06.2011	Konut ve taşıt kredileri dışındaki tüketici kredileri	1-2 yıl arası	%100	%150
		2 yıldan uzun	%100	%200
08.10.2013	Kredi kartları	1-6 ay arası	%75	%100
		6-12 ay arası	%150	%200
08.10.2013	Taşıt kredileri	12 aydan uzun	%200	%250
		1-2 yıl arası	%75	%150
08.10.2013	Taşıt kredileri	2 yıldan uzun	%75	%200

Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik'te 2008, 2011 ve 2013 yıllarında yapılan ve detayları Tablo IV.1.3'te gösterilen değişikliklerle, konut kredileri dışındaki tüketici kredileri ile kredi kartlarının risk ağırlıkları kredilerin vadeleri dikkate alınarak aşamalı olarak artırılmıştır.

Kredilere uygulanan risk ağırlıklarının artırılması, bankaların sermaye yeterliliği rasyolarında azalışa neden olmakta; bankaların söz konusu azalışı telafi etmek istemeleri durumunda, bankalar miktar ve fiyat kanalı yoluyla kredi arzını ve talebini etkileyebilmektedir.

Miktar kanalına göre, bankaların ilave sermaye yükünü karşılamak için kar dağıtımını azaltmadığı ve sermaye ilave etmediği varsayımı altında, sermaye yeterliliği rasyosundaki

azalışı telafi etmek isteyen bankaların risk ağırlıklı varlıklarını azaltmaları gerekecek; bu da kredi arzının azalmasına yol açacaktır.

Fiyat kanalına göre, bankalar ilave sermaye yükü nedeniyle kaynak maliyetlerinde meydana gelen artışı kredi faiz oranlarına yansıtabilecek, bu da kredi talebinde azalışa yol açacaktır.

IV.1.4 Genel Karşılıklar - Tüketici Kredilerine Artırımlı Genel Karşılık Uygulanması

BDDK tarafından 2011 ve 2013 yılında yapılan düzenlemelerle, tüketici kredisi portföyü belirli bir büyüklüğün üzerinde olan bankaların konut dışındaki tüketici kredileri için daha yüksek oranda genel karşılık ayırması hüküm altına alınmıştır.

Bankalarca Kredilerin ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar için Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik'te 18.06.2011 tarihinde yapılan değişiklikle, konut ve taşıt dışındaki tüketici kredileri için artırımlı genel karşılık uygulamasına geçilmiştir. Buna göre; tüketici kredilerinin toplam kredilerine oranı yüzde 20'nin üzerinde olan bankalar ile taşıt ve konut kredileri dışındaki tüketici kredilerinden donuk alacak olarak sınıflandırılanların taşıt ve konut kredileri dışındaki tüketici kredilerine oranı yüzde 8'in üzerinde bulunan bankaların genel karşılık oranını birinci grupta izlenen taşıt ve konut kredisi dışındaki tüketici kredileri için kredilerin vadeleri boyunca yüzde 4 olarak, ikinci grupta izlenen taşıt ve konut kredisi dışındaki tüketici kredileri için kredilerin vadeleri boyunca yüzde 8 olarak uygulayacağı hükme bağlanmıştır.

Aynı Yönetmelik'te 08.10.2013 tarihinde yapılan değişiklikle, bireysel kredi kartları ve KMH kredileri tüketici kredileri tanımı kapsamına alınarak ve taşıt kredileri için sağlanan istisna kaldırılarak, artırımlı genel karşılık uygulamasına tabi hale getirilmiş ve yüzde 20 olan oran yüzde 25 olarak değiştirilmiştir.

Diğer taraftan, Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Muhasebe Uygulamaları ile Finansal Tabloları Hakkında Yönetmelik'te 18.06.2011 tarihinde yapılan

düzenlemeyle, finansman şirketlerinin konut ve taşıt kredisi dışındaki tüketici kredileri için kredi tutarının yüzde 4'ü oranında, anapara, faiz veya her ikisinin tahsilinde 30 günden fazla ancak 90 günden az gecikme olan bu nitelikteki krediler için ise kredi tutarının yüzde 8'i oranında genel karşılık ayıracakları hükme bağlanmıştır.

Aynı Yönetmelik'te 24.12.2013 tarihinde yapılan değişiklikle, bankalar için getirilen düzenlemeye paralel olarak, finansman şirketlerinin taşıt kredilerine sağlanan istisna kaldırılarak, konut kredileri dışındaki diğer tüketici kredilerinde olduğu gibi, taşıt kredileri için de genel karşılık ayrılması hükme bağlanmıştır.

Sermaye yeterliliği oranlarının hesaplanmasında; genel karşılıklar katkı sermayeye dâhil edildiğinden özkaynakları artırıcı; genel karşılık giderleri çekirdek sermaye içerisindeki net kârı azalttığından özkaynakları, ana sermayeyi ve çekirdek sermayeyi azaltıcı yönde etkilemektedir. Bu çerçevede; genel karşılıkların artırılması halinde, net kâr azalırken katkı sermaye artacağından standart sermaye yeterliliği oranının etkilenmemesi, ancak katkı sermayeyi kapsamayan ana sermaye ve çekirdek sermaye yeterliliği oranlarının net kârdaki azalış nedeniyle düşmesi beklenmektedir. Ancak, genel karşılık tutarı kredi riskine esas tutarın on binde yüzyirmibeşini aşan bankaların standart sermaye yeterliliği rasyosunda da azalış olabilecektir.

Bankaların, ana sermaye ve çekirdek sermaye oranlarındaki azalışı telafi etmek istemeleri halinde, bir önceki başlıkta anlatıldığı gibi, bankalar kâr dağıtımını sınırlamaz veya sermaye ilave etmez ise risk ağırlıklı varlıklarını azaltarak miktar kanalı yoluyla kredi arzını ve kredi faiz oranlarını artırarak fiyat kanalı yoluyla kredi talebini etkilemeleri söz konusu olabilecektir.

Öte yandan, 08.10.2013 tarihinde yapılan değişiklikle, genel karşılıklarda meydana gelen artış 2015 yılı sonuna kadar kademeli olarak dikkate alınacağından ve finansman şirketlerinde ise düzenleme öncesinde açılan krediler istisna tutulduğundan yukarıda anlatılan etkiler daha sınırlı olacaktır.

IV.1.5 Zorunlu Karşılıklar - Finansman Şirketlerinin Zorunlu Karşılığa Tabi Tutulması

Türkiye'de zorunlu karşılıklar TCMB tarafından makro ihtiyati bir araç olarak yoğun bir şekilde kullanılmakla birlikte, doğrudan tüketici kredilerini sınırlamaya yönelik olarak alınan önlem, finansman şirketlerine topladıkları kaynaklar üzerinden zorunlu karşılık tutma yükümlülüğü getirilmesidir.

Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ' de 04.10.2013 tarihinde yapılan ve 06.12.2013 tarihinde yürürlüğe giren değişiklikle, finansman şirketlerinin özellikle taşıt kredilerinde bankacılık sektörünün çok üzerinde gerçekleşen kredi kullandırmaları dikkate alınarak, finansman şirketlerinin düzenlemenin yayınlandığı tarihten itibaren kullandıkları kaynaklar zorunlu karşılıklar kapsamına alınmıştır.

Söz konusu düzenleme, finansman şirketlerinin kredi verilebilir kaynaklarının azalmasına yol açarak miktar kanalıyla kredi arzını, finansman şirketlerinin uyguladıkları kredi faiz oranlarını yükseltmesi halinde ise fiyat kanalıyla kredi talebini azaltıcı etki yapacaktır.

IV.1.6 Sonuç

Bu çalışmada tüketici kredilerindeki aşırı büyümeyi ve tüketici kesiminin ve bankacılık sektörünün aşırı risk alımını önleyici düzenlemeler aktarım kanalları ile birlikte açıklanmıştır. Bu çalışmanın Türkiye'de makro ihtiyati politikaların etkinliğinin araştırılması noktasında literatüre ışık tutacağı düşünülmektedir. Bu bağlamda literatürde tüketici kredilerine yönelik alınan tedbirlerin etkinliği ile ilgili yapılan ilk geniş çaplı analiz özel konu IV.2'de yer almaktadır.

Tablo IV.1.4

Tüketici Kredilerine Yönelik Makro İhtiyati Düzenlemeler, Yürürlük Tarihleri ve Aktarım Kanalları

Araçlar	Makro İhtiyati Önlemler	Düzenleme	Düzenleme Yürürlük Tarihleri	Aktarım Kanalları
Kredi sınırlamaları	Kredi kartı asgari ödeme oranlarının artırılması		17.12.2010 01.01.2014 (kademeli geçiş)	Krediye dönüşen tutarı azaltır, borcun ödenmesine ilişkin alışkanlıkları değiştirerek ödeme oranlarını yükseltir, hanehalkının borçluluğunu azaltır.
	Kredi kartı limitlerinin gelirle ilişkilendirilerek sınırlandırılması	Banka Kartları ve Kredi Kartları Hakkında Yönetmelik	08.10.2013	Kredi arzını sınırlar, hanehalkının geliriyle orantılı borçlanmasını sağlar, müşterinin ödememe olasılığını dolayısıyla bankaların TGA'sını azaltır.
	Kredi kartlarının belirli durumlarda kullanıma kapatılması		17.06.2011, 08.10.2013	Kredi arzını sınırlar, hanehalkının borçluluğunu azaltır, müşterinin ödememe olasılığını dolayısıyla bankaların TGA'sını azaltır.
	Kredi kartı taksitlendirme süresinin sınırlandırılması		01.02.2014, 13.05.2014, 22.10.2014	Kredi talebini sınırlar, hanehalkının borçluluğunu azaltır, kredi kartının kredilendirme aracı olarak değil ödeme aracı olarak kullanılmasını teşvik eder.
	Konut dışındaki tüketici kredilerinin vadelerinin sınırlandırılması	Bankaların Kredi İşlemlerine Yönelik Yönetmelik ve Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik	31.12.2013	Kredi talebini sınırlar, hanehalkının borçluluğunu azaltır, kredi talebini azaltılmayarak aylık taksitleri ödeme gücü üzerinde oluşan müşterilerin ödememe olasılığını dolayısıyla bankaların TGA'sını artırır (sınırlı düzeyde olacağı düşünülmektedir).
Konut ve taşıt kredileri için kredi/değer oranı getirilmesi		01.01.2011, 01.02.2014	Kredi olarak kullanılabilir tutarı azaltarak, kredi arzı ve kredi talebini doğrudan, varlık fiyatlarını ise dolaylı olarak azaltıcı yönde etkiler, müşterilerin ödememe olasılığını dolayısıyla bankaların TGA'sını azaltır.	
Sermaye yeterliliği	Kredi kartları ve tüketici kredileri için risk ağırlıklarının artırılması	Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik	22.03.2008, 18.06.2011, 08.10.2013	Sermaye yeterliliği rasyolarında azalış olur, bankaların söz konusu azalışı telafi etmek istemeleri durumunda kredi arz ve talebinde azalış olur. Bankalar ilave sermaye yükünü karşılamak için kar dağıtımını azaltmaz ve sermaye ilave etmez ise risk ağırlıklı varlıklarını azaltmak zorunda kalır, bu da kredi arzının miktar kanalı yoluyla azalmasına yol açar. Bankalar ilave sermaye yükü nedeniyle kaynak maliyetlerinde meydana gelen artışı kredi faiz oranlarına yansıtır, bu da kredi talebinde fiyat kanalı yoluyla azalışa yol açar.
Genel karşılıklar	Tüketici kredilerine artırımlı genel karşılık uygulanması	Bankalarca Kredilerin ve Diğer Alacakların Niteliklerinin Belirlenmesi ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik ve Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Muhasebe Uygulamaları ile Finansal Tabloları Hakkında Yönetmelik	18.06.2011, 08.10.2013, 24.12.2013 (finansman şirketleri)	Bankaların kârları azalır, genel karşılık katkı sermaye içerisinde yer aldığı standart sermaye yeterliliği rasyosu etkilenmez (sadece genel karşılıkların kredi riskine esas tutulan %1,25'ini aşan bankaların rasyosunda azalış olur), ana sermaye ve çekirdek sermaye yeterliliği rasyoları azalır. Rasyolarındaki azalışı telafi etmek isteyen bankalar, kâr dağıtımını sınırlar veya sermaye ilave eder ise yukarıda anlatılan miktar kanalı yoluyla kredi arzını, risk ağırlıklı varlıklarını azaltır ise fiyat kanalı yoluyla kredi talebini etkiler.
Zorunlu karşılıklar	Finansman şirketlerinin zorunlu karşılığa tabi tutulması	Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ	06.12.2013	Taşıt kredilerindeki hızlı büyümeyi yavaşlatmak amacıyla finansman şirketlerinin zorunlu karşılığa tabi tutulması, miktar kanalıyla kredi verilebilir kaynakların azalmasına, fiyat kanalıyla kredi faiz oranlarının yükselmesine yol açar.

IV.2 Türkiye'de Tüketici Kredilerine Yönelik Makro İhtiyati Politikaların Etki Analizi

Özet

Bu çalışmada, Türkiye'de tüketici kredilerine yönelik alınan makro ihtiyati düzenlemelerin etkileri makro düzeyde ve kredi türü bazında analiz edilmektedir. Politikaların tüketici kredilerindeki aşırı büyümeye etkileri detaylı biçimde incelenmiştir.

IV.2.1 Giriş

Makro ihtiyati politikaların nihai hedefi ülkede tüketici kesiminin aşırı borçlanmasının ve aşırı kredi büyümesinin önüne geçerek finansal istikrara katkı sağlamaktır. Bu hedefe ulaşmak için tüketici kredilerine yönelik çeşitli düzenlemeler uygulamaya konulmuştur. Bu düzenlemelerin amaçlarına ulaşip ulaşmadıkları ve politikaların ekonomi üzerinde etkileri ise bu bağlamda araştırılması gereken önemli bir konudur. Fakat bazı düzenlemelerin yakın zamanda uygulamaya konulması nedeniyle yeterli verinin oluşmamasından dolayı, politikaların etkilerine ilişkin literatürde bir çalışma bulunmamaktadır. Bu çalışmada güncel birçok veriden yararlanılarak, makro ihtiyati politikaların etkileri incelenecektir.

Makro ihtiyati tedbirlerin para politikası ile eşgüdümlü olarak kullanılması dünya genelinde de yeni yaygınlaşan bir uygulama olduğundan bu konuda geniş bir literatürün oluştuğunu söylemek zordur. Fakat hâlihazırda diğer ülkelerde makro ihtiyati politikaların etki analizlerine yönelik bir kısım çalışmalar bulunmaktadır. Igan ve Kang (2011) tarafından Kore için, Jimenez ve diğerleri (2012) tarafından İspanya için, Aiyar ve diğerleri (2012) tarafından İngiltere için ve Lim ve diğerleri (2011) tarafından farklı ülkeler için yapılan, makro ihtiyati tedbirlerin etkinliklerini araştıran yayınlar bu çalışmalardan bazılarıdır.

Bu özel konuda ilk olarak düzenlemelerin makro boyutta etkileri tüketici kesimi ve bankacılık sektörü ayrımı yapılarak incelenecektir. Çalışmanın ikinci kısmında ise düzenlemelerin

her bir kredi türündeki etkileri analiz edilecektir. Çalışmada özel konu IV.1.'de açıklanan politikalar ve uygulama tarihlerine yeri geldiğinde atıfta bulunulacaktır.

IV.2.2 Düzenlemelerin Toplam Krediler ve Bankacılık Sektörüne Etkileri

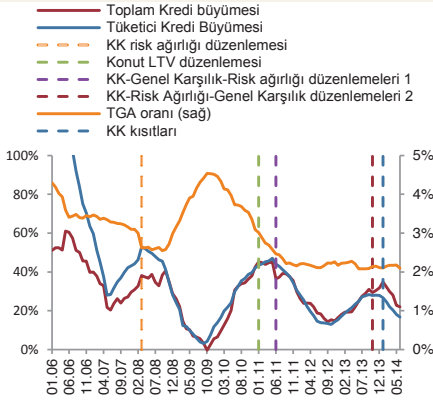
Bu kısımda düzenlemelerin genel ekonomide talep ve arz tarafındaki etkileri tartışılacaktır. Talep tarafında toplam krediler ve tüketici kredilerindeki değişim incelenecek; arz tarafında ise makro ihtiyati tedbirlerin bankacılık sektörü aktif kalitesi, kredilendirme yaklaşımı ve kredi faizi oranlarına etkileri analiz edilecektir.

IV.2.2.1 Toplam Kredi ve Tüketici Kredi Hacmi Üzerine Etkiler

Kredi büyümesi finansal istikrar açısından en önemli göstergelerden biri olarak kabul edilmektedir. Literatürde yer alan birçok çalışma finansal istikrarsızlığın ve krizlerin en önemli belirleyicisi olarak aşırı kredi büyümesini göstermektedir (Kaminsky ve Reinhart, 1999; Mendoza ve Terrones, 2008; Elekdag ve Wu, 2011). Makro ihtiyati tedbirlerin nihai amacı finansal istikrarı sürdürülebilir kılmak olduğundan, bu amaca ulaşmada politikaların etkili olup olmadığını gözlemlemek için toplam kredi büyümesini analiz etmek doğru bir yöntem olacaktır. Grafik IV.2.1'de genel kredi büyümesinin ve tüketici kredisi hacmindeki büyüme oranının zaman içerisindeki seyri, önemli makro ihtiyati düzenlemelerin gerçekleştiği tarihlerle birlikte verilmiştir. Ayrıca aynı grafik içerisinde toplam TGA oranı da sunulmuştur.

Grafik IV.2.1

Makro-İhtiyati Düzenlemelerin Yıllık Kredi Büyümesine ve TGA oranına Etkisi



Kaynak: BDDK-TCMB

Grafikte açık bir şekilde gözlendiği gibi küresel krizin etkilerinin yavaşlamaya başladığı 2009'un son çeyreğinden itibaren Türkiye'de krediler hızlı bir artış trendine girmiş; 2011 yılında yıllık kredi büyümesi yüzde 40'a ulaşmıştır. Bu dönemde 2011 Ocak ayında uygulamaya konulan "konut kredi / değer" uygulaması ve aynı yıl Haziran ayında gerçekleşen çeşitli makro ihtiyati düzenlemeler sayesinde kredi büyümesinin hızı yavaşlamaya başlamıştır. 2012 yılı son çeyreğinden itibaren kredi büyümesi tekrar artmaya başlamış ve yüzde 15 gibi düşük değerlerden 2014 ilk yarısına kadar yüzde 30'lara ulaşmıştır. Özel konu IV.1.'de ayrıntısıyla bahsedildiği üzere, 2013 yılı Ekim ayı ve

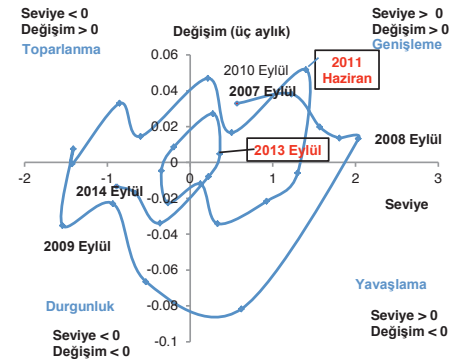
2014 başında bir dizi makro ihtiyati tedbir hayata geçirilmiştir. Bu tedbirler ile birlikte faiz oranlarındaki yükselmelerin de etkisiyle kredi büyümesi tekrar yavaşlama eğilimine girmiş ve 2014 Haziran ayı itibarıyla yüzde 22'ye kadar gerilemiştir. Tüketici kredilerindeki eğilim ise toplam kredilerdeki hareketle örtüşmektedir. Hem 2011 yılında hem de 2013 yılı sonunda uygulamaya konulan düzenlemeler sayesinde tüketici kredileri büyümesinde yavaşlama gözlemlenmiştir.

Aynı grafikte tahsili gecikmiş alacakların toplam krediler içerisindeki payının gelişimine de yer verilmektedir. Konjonktüre bağlı olarak çok dalgalı bir seyir izleyen TGA oranı, 2011 yılındaki yoğun makro ihtiyati tedbirlere birlikte yüzde 2-2,5 bandına gerilemiş ve toplam kredi büyümesindeki dalgalanmalara rağmen TGA oranı bu bantta kalmaya devam etmiştir. Bu gelişmeler, makro ihtiyati tedbirlerin aktif kalitesinin korunmasına etkili olabileceğini ve dönemsel dalgalanmalara karşı yumuşatıcı bir etkide bulunabileceğini düşündürmektedir.

Değişkenlerin politika düzenlemeleri sonucunda uzun dönemli trendlerinden ne kadar sapma gösterdikleri de etki analizlerinde kullanılan bir yöntemdir. Yukarıdaki analize ek olarak kredi büyümelerinin makro ihtiyati tedbirlerden sonra uzun dönemli trendlerine kıyasla ne şekilde hareket ettiğinin incelenmesi politika analizi konusunda yol gösterici olacaktır. Literatürde çok sık başvurulan trend analizlerinden biri HP Filtresi yöntemidir. Bu yöntem uzun dönemli bir zaman serisinin trendini hesaplamakta ve gerçekleşen değerlerin bu trendin ima ettiği değerden ne kadar farklı olduğunu göstermektedir. Bu çalışmada HP filtresi yardımıyla tüketici kredilerinin hem stok değerleri hem de büyüme oranlarının 2003-2014 yılları arasında çeyreklik bazda trendleri hesaplanmıştır. Grafik IV.2.2'de "kredi saati" diye adlandırdığımız HP filtresi bulguları yer almaktadır. Grafikteki her bir nokta üç aylık zaman dilimlerini göstermektedir. Her noktanın yatay eksen değeri o zaman diliminde gerçekleşen kredi stok değerinin trendinden sapma yönünü, dikey eksen ise trendden arındırılmış kredi büyümesini göstermektedir⁷.

Grafik IV.2.2

Kredi Saati - Toplam Tüketici Kredileri, HP filtresi ile trendden arındırılmış kredi açığı



Kaynak: BDDK-TCMB

⁷ Grafikte sağ üst bölümü hem kredi büyümesinin hem de stok değerinin uzun dönem trendinden fazla olduğunu ve kredilerin aşırı genişlediğini göstermektedir. Bunun tersi olarak sol alt alan ise hem kredi büyümesinin hem de stokunun trendin altında gerçekleştiğini ve kredi daralmasına işaret etmektedir. Yani politikanın gerçekleştiği tarihten itibaren grafikte sola veya aşağıya doğru bir hareket varsa bu kredilerin trendden arındırılmış seviyesinde azalma veya büyümesinde bir yavaşlama gözlemlendiği manasına gelmektedir.

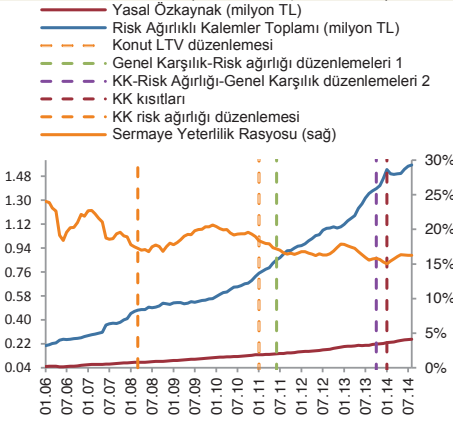
Grafikte 2007 Eylül ayından 2014 Eylül'e kadar gözlenen bulgular yer almaktadır. Bu süre zarfında uygulamaya konan düzenlemelerin büyük çoğunluğu 2011 Haziran ve 2013 Ekim aylarında gerçekleşmiştir. Toplam tüketici kredisi hacmine olan etkiyi daha net gözlemleyebilmek için bu iki tarihe odaklanmanın yerinde olacağı düşünülmektedir. Grafikten gözlemlenebileceği gibi 2011 Haziran ayında tüketici kredileri hem seviye hem de değişim oranı olarak trendin çok üzerindedir ve düzenlemeler sonunda önce değişim oranı trendin altına inmiş, daha sonraki dönemlerde ise kredi seviyesi trende doğru hareket etmiştir. Benzer bir eğilim 2013 Ekim ayından itibaren de gözlemlenmektedir. Tüketici kredileri düzenlemeyle birlikte genişleme evresinden durgunluk evresine doğru hızla hareket etmiştir. Bu bağlamda makro ihtiyati politikaların tüketici kredilerinin uzun dönemli trendinin çok üstüne çıkmasını engellemede başarılı olduğu söylenebilir.

IV.2.2.2 Bankacılık Sektörüne Etkileri

Makro ihtiyati düzenlemeler yoluyla bankaların aşırı risk almalarını önleyerek finansal istikrara katkı sağlamak amaçlanmaktadır. Bankaların aldıkları riskleri karşılamaya yönelik önemli göstergelerden biri sermaye yeterlilik rasyosudur (SYR). 2011'den itibaren yoğunlaşan ihtiyati politikalar SYR açısından doğrudan ve dolaylı etkilere sahiptir. Örneğin kredilerdeki risk ağırlığı düzenlemeleri SYR'yi doğrudan etkilerken, kredi değer oranı veya genel karşılık düzenlemeleri dolaylı yoldan SYR'ye etki etmektedir. Grafik IV.2.3 Türk bankacılık sektöründe SYR'nin 2006'dan itibaren değişimini göstermektedir. Küresel krizin etkilerinin azalmaya başladığı 2009 yılı son çeyreğinden itibaren SYR düşmeye başlamıştır. 2011'de gerçekleşen "kredi/değer oranı" düzenlemesi ve genel karşılık artırımlarıyla birlikte firmaların risk ağırlıklı aktiflerinin büyüme hızı yavaşlamıştır. Bu ihtiyati politikalarla beraber SYR'deki hızlı düşüş trendi 2011 ikinci yarısından itibaren durmuş ve SYR'ler artmaya başlamıştır. Ayrıca karşılık oranları düzenlemeleri kısıtlı sermaye miktarını artırmış ve bu da SYR'nin yükselmesinde etkili olmuştur. Bankalar bu politikalara uyum sağladıktan sonra 2013 yılının ilk çeyreğinden itibaren mevcut sermayelerine oranla riskli aktiflerinin miktarını artırmaya başlamış ve bu da SYR'nin tekrar düşmesine sebep olmuştur. Bu dönemdeki SYR düşüşünün

Grafik IV.2.3

Makro ihtiyati Düzenlemelerin Banka Sermaye Yeterlilik Oranına Etkisi (Yasal Özkaynak / RAV)



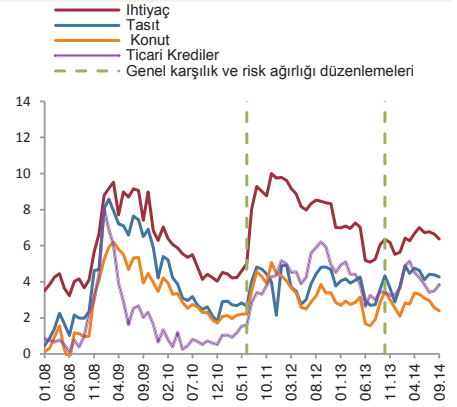
Kaynak: BDDK-TCMB

en önemli sebebi riskli aktiflerdeki artışın özkaynaktaki artıştan oransal olarak daha büyük gerçekleşmesidir. Yani bankaların risk alma iştahında yükselme meydana geldiği savunulabilir. 2013 yılı Ekim ayında ve 2014 başında gerçekleştirilen ihtiyati politikalar sayesinde bankaların riskli aktiflerindeki büyümenin önüne geçilmiş ve sermaye oranları tekrar artmaya başlamıştır. 2014 Ocak ayı itibarıyla kredilerin risk ağırlıkları artırılmış olsa bile, kredi genişlemesindeki yavaşlamanın etkisiyle toplam riskli aktifler %1 oranında artmış fakat özkaynak büyümesi %2 olarak gerçekleşmiştir.

Bankacılık sektörü riskliliğinin yanı sıra, yukarıdaki aktarım mekanizmalarında da bahsedildiği gibi, makro ihtiyati tedbirler neticesinde fiyat kanalı ile kredi faizleri de etkilenmektedir. Fiyat kanalı etkisini en çok genel karşılık ve risk ağırlığı düzenlemeleri ile göstermektedir. Grafik IV.2.4'te ağırlıklı ortalama kredi faizlerinin yine ağırlıklı ortalama TL mevduat faizlerinden farkının (spread) değişimi gösterilmiştir⁸. Kredi faizleri kredilerin fonlama maliyetlerine bağlı olarak da değişebileceğinden net etkinin görülebilmesi için ortalama kredi faizleri yerine bu faiz farkı daha iyi bir göstere olacaktır. Haziran 2011'deki konut- taşıt dışı tüketici kredilerine getirilen uygulamalarla birlikte tüketici kredisi - TL mevduat faizi farkının kayda değer ölçüde arttığı gözlenmiştir. Bankalar bu düzenlemeyle birlikte oluşan maliyetlerini tüketici kredi faizlerine yansıtmıştır. Ayrıca incelenen dönemde faiz farklarındaki en yüksek artışın düzenlemenin getirildiği ihtiyaç kredilerinde gerçekleştiği dikkat çekmektedir. Bu ayrışma, bankaların düzenlemenin getirdiği maliyeti ihtiyaç kredisi faizlerine yansıttığına ve fiyat kanalının etkin olduğuna işaret etmektedir. 2013 Ekim ayındaki düzenlemeden itibaren bankaların bu düzenlemeyi tüketici kredisi fiyatlamasına çok yansıtmadıkları gözlenmektedir. O dönemde kredi faizlerinin yüksek olmasından dolayı talepte daha da fazla daralmaya yol açmamak için bankaların böyle davranış sergiledikleri değerlendirilmektedir. 2013 Ekim'deki düzenlemeyle birlikte fiyat kanalından daha çok miktar kanalının çalıştığı iddia edilebilir.

Grafik IV.2.4

Genel Karşılık ve Risk Ağırlığı Düzenlemelerinin Tüketici Kredisi – Ağırlıklı Ortalama Mevduat Faizi Farkına Etkisi



Kaynak: TCMB.

⁸ 2011 ikinci yansında gerçekleşen Avrupa borç krizi de faizlerde konjonktürel bir etki oluşturmuş olabilir ve bu da bankaların fonlama maliyetlerini etkileyebilir. Bu nedenle krediler üzerinden fiyatlama kanalının etkisini görmek için bu konjonktürel etkinin arındırılması gerekmektedir. Ağırlıklı ortalama TL mevduat faizinden arındırmanın yanında, konjonktürel etkiyi kontrol edebilmek için proxy olarak döviz tevdiat faizleri (dolar ve Euro) ile de faiz farkları hesaplanmıştır. Dış fonlama maliyetlerinden arındırılarak yapılan bu analiz sonucunda da 2011 Haziran ayındaki bu düzenlemenin en çok ihtiyaç kredisi faizlerinde etkili olduğu ve diğer kredi türlerinde daha az faiz farkı oluştuğu gözlenmiştir.

IV.2.3 Politikaların Hedeflenen Kredi Türü Bazında Etkileri

Bu kısımda makro ihtiyati politikaların etkileri, kredi türlerine göre ayrıştırılarak analiz edilmiştir. Düzenlemeler kredi grupları itibariyle incelendiğinde, en fazla düzenlemenin kredi kartlarına yönelik olarak yapıldığı görülmektedir. Ayrıca kredi kartları, 22 Mart 2008'de uygulanmaya başlanan risk ağırlıklarının artırılmasına yönelik düzenleme ile makro ihtiyati politikaların ilk uygulandığı kredi türü olarak karşımıza çıkmaktadır. Söz konusu düzenlemeden sonra, 17 Aralık 2010 tarihinden itibaren uygulanmak ve her altı ayda bir kademeli olarak artırmak suretiyle Ocak 2015'te tamamlanacak olan kredi kartı asgari ödeme oranlarının artırılmasına yönelik ihtiyati tedbirler alınmıştır. Kredi kartlarının belirli durumlarda limit artırımına ve nakit kullanıma kapatılmasını içeren düzenlemeler ise 17 Haziran 2011'de ve ardından risk ağırlıklarının artırılması ve kredi kartlarının artırımlı genel karşılığa tabi tutulması da dahil olmak üzere birçok düzenlemenin aynı anda yapıldığı 8 Ekim 2013 tarihinde ağırlaştırılarak uygulamaya konulmuştur. Literatürde kredi/gelir oranı olarak bilinen sınırlamaya benzer bir düzenleme olan kredi kartı limitlerinin gelire ilişkilendirilerek sınırlandırılması düzenlemesi de aynı tarihte uygulamaya konulmuştur. 01.02.2014 tarihinde yürürlüğe giren kredi kartları ile gerçekleştirilecek mal ve hizmet alımları ile nakit çekimlerinde taksitlendirme süresinin sınırlandırılması ise söz konusu düzenlemelerin sonucusu olup, kredi kartı harcamaları üzerinde en etkili olanıdır.

Yapılan düzenleme sayısı açısından kredi kartlarını, taşıt ve ihtiyaç kredileri takip etmektedir. Taşıt kredilerine yönelik düzenlemeler 8 Ekim 2013'te artırımlı genel karşılık düzenlemesine dahil edilmesi ile risk ağırlıklarının artırılması, 31 Aralık 2013'te vade sınırlaması getirilmesi ve 1 Şubat 2014'te kredi/değer oranının uygulanması şeklinde sıralanabilir. Konut kredilerine yönelik yalnızca 1 Ocak 2011'de uygulamaya konulan kredi/ değer oranı düzenlemesi yapılmıştır. Konut ve taşıt dışındaki diğer tüketici kredilerine ilişkin düzenlemeler, 18 Haziran 2011'de yürürlüğe konulan risk ağırlıkları artırımı ve artırımlı genel karşılık uygulaması, 8 Ekim 2013'ten itibaren kredi kartları ile kredili mevduat hesabı kapsamındaki kredilerin tüketici kapsamına alınarak genel karşılık uygulamasına dahil edilmesi ile 31 Aralık 2013'te uygulamaya konan vade sınırlamasına ilişkin düzenlemelerdir.

Söz konusu makro ihtiyati politikaların etkileri, sırasıyla kredi kartı, konut, taşıt ve ihtiyaç kredileri üzerinde incelenecektir.

IV.2.3.1 Kredi Kartları

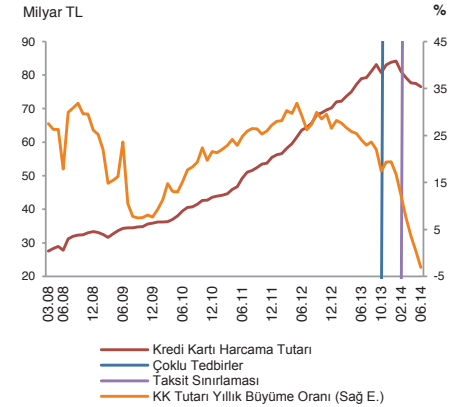
Kredi kartlarına ilişkin önlemler, kredi kartı kullanımını azaltmakla birlikte, kredi kartlarının ödeme aracı ve kredi aracı olarak kullanımını da etkilemekte, kredi kartının kredi aracı olarak işlevini azaltan uygulamaların, ödeme aracı olarak kullanımını artıracakları değerlendirilmektedir. Yukarıda değinildiği üzere kredi kartlarına yönelik düzenlemeler kredilere uygulanan makro ihtiyati önlemlerin en eskisini oluşturmakta ve diğer kredi türlerine nazaran kredi kartları en fazla düzenlemenin yapıldığı alan olarak öne çıkmaktadır.

Kredi kartlarına ilişkin makro ihtiyati politikalar 2008 yılı Mart ayı ile 2014 yılı Şubat ayı arasındaki dönemde yoğun olarak kullanılmıştır. Düzenlemeler arasında 2013 yılı Ekim ayında uygulamaya konulan kararlar ile 2014 yılı Şubat ayında yürürlüğe giren taksit sayısının sınırlandırılmasına ilişkin önlemler belirgin olarak etkili olmuştur. Kredi kartı faiz oranlarının 1 Nisan 2006 tarihinden itibaren TCMB tarafından belirlenmesi, bankaların söz konusu düzenlemenin maliyetler üzerinde oluşturduğu baskıyı faizlere yansıtmasını kısıtlamıştır. Bu nedenle, incelenen dönemde söz konusu düzenlemelerin etkilerinin yalnızca kredi kartı tutarları üzerinden analiz edilebileceği düşünülmektedir. Bununla birlikte Mart 2008 – Eylül 2014 döneminde kredi kartı harcama tutarı artış oranında görülen önemli ölçüdeki gerilemelerin ilkinde 2008 küresel krizinde yaşanan dalgalanmaların etkisi belirleyici olmuş, diğerinde ise önce Ekim 2013'te ve ardından Şubat 2014'te alınan tedbirlerin etkisi olmuştur. Yapılan düzenlemeler neticesinde söz konusu oran negatif seviyelere ulaşmış ve kredi kartı stok harcama tutarı düşmüştür (Grafik IV.2.5).

Kredi kartı bakiyelerinin yıllık baza getirilmiş aylık büyüme oranları, yukarıda bahsedilen eğilimi daha güçlü bir şekilde ortaya koymaktadır. 2013 yılı Ekim ayı ve 2014 yılı Şubat ayı düzenlemelerinden sonra kredi kartı yıllık büyüme oranları, dönem ortalamalarının altında seyretmeye başlamıştır. Haftalık dönemler itibari ile yıllık büyüme oranlarının yer aldığı Grafik IV.2.6'da gösterildiği üzere, dönemsel olarak ikinci çeyrek

Grafik IV.2.5

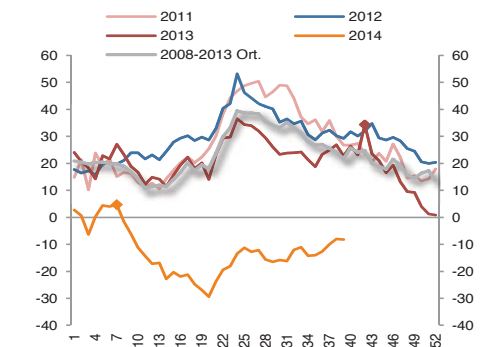
Kredi Kartları Harcama Tutarı ve Yıllık Büyüme Oranı (Stok)



Kaynak: BDDK-TCMB.

Grafik IV.2.6

Kredi Kartı Harcamaları Yıllıklandırılmış Büyüme Oranı (Stok, Yüzde)

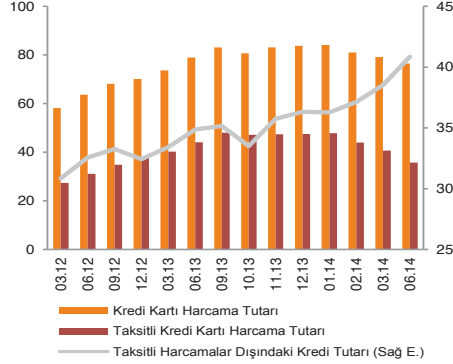


Kaynak: BDDK-TCMB.

sonlarında ivmelenen kredi kartı harcama tutarı, 2013 yılı Ekim ayında uygulamaya konulan bir dizi önlem neticesinde azalan büyüme oranları kaydetmiş, Şubat 2014'te alınan ihtiyati tedbirler ile ise negatif büyüme oranları süreklilik arz etmeye başlamıştır.

Grafik IV.2.7

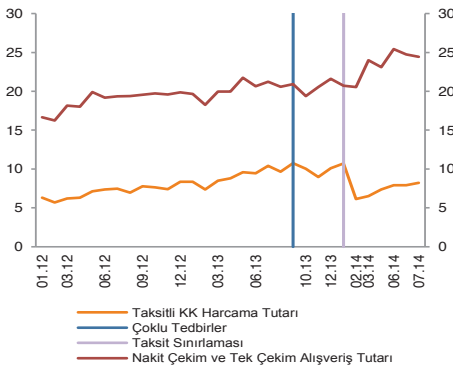
Taksitli ve Taksitli Harcamalar Dışındaki Kredi Kartı Tutarı (Stok, Milyar TL)



Kaynak: BDDK-TCMB.

Grafik IV.2.8

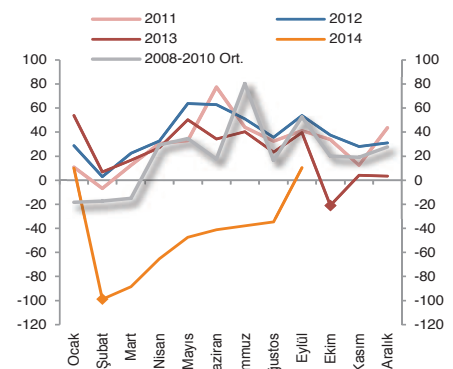
Taksitli Kredi Kartı Harcamaları ile Nakit Çekim ve Tek Çekim Harcamaları (Akım Verileri ile, Milyar TL)



Kaynak: BDDK-TCMB.

Grafik IV.2.9

Kredi Kartı Taksitli Tutar Büyümesi/Üzde



Kaynak: BDDK-TCMB.

Taksit sayısının sınırlandırılmasına ilişkin düzenleme ile taksitli kredi kartı harcamaları azalmış, söz konusu harcamaların toplam kredi kartı harcamaları içindeki payının oldukça yüksek düzeyde seyretmesi (düzenleme öncesi yüzde 57 düzeyinde) toplam kredi kartı harcamalarının da hızla düşmesi ile sonuçlanmıştır. Taksit sayısının sınırlandırılması uygulaması, tüketicileri taksitle yapmadıkları harcamalarını tek çekim veya nakit çekim olanakları ile yapmaya yönlendirdiyse de, taksitsiz harcamalardaki artış toplam kredi kartı tutarındaki düşüşü karşılayamamıştır. Bunun nedeninin ise tüketicilerin taksit imkanının kaldırılması ile aylık ödeme gücünün üzerinde harcamalara sebebiyet verecek harcamalardan sakınmaları olduğu değerlendirilmektedir (Grafik IV.2.7). Akım verileri yapılan analizlerde özellikle taksit sınırlandırılması sonrasında taksitli kredi kartı harcamalarının büyük oranda gerilediği, bununla birlikte nakit çekim ve tek çekim harcamalarının, taksitli harcamaları ikame ederek bir miktar ivmelendiği görülmektedir. Ancak, akım verileri de düzenlemeler sonrasında kredi kartı harcamalarındaki artışın frenlendiğini işaret etmektedir (Grafik IV.2.8).

Kredi kartı taksitli tutarlarının aylık büyüme oranlarının yıllıklandırılması ile elde edilen büyüme oranlarının sergilendiği Grafik IV.2.9, taksitli harcamaların artış hızının, 2013 yılı Ekim ayında gelen düzenlemeler ile yavaşladığına ve negatif değerlere ulaştığına işaret etmektedir. Söz konusu dönemde risk ağırlıklarının artırımı ile aynı döneme denk gelen karşılıkların artırımı, kredi kartı limitlerinin sınırlandırılması ve borcun ödenmemesi durumundaki kısıtların sıkılaştırılmasına yönelik düzenlemelerin kredi kartı büyüme oranlarının hızla aşağıya doğru çekilmesi (hatta negatif değerlere ulaşarak kredi kartı stok değerinin azalması) ile sonuçlanması, düzenlemelerin son derece etkili olduğunu göstermektedir. Bu düzenlemelerden, özellikle kredi kartlarının da genel karşılık kapsamına dâhil edilmesi ve kredi kartı risk ağırlıklarının artırılması sonucunda bankalar için kredi kartı daha maliyetli bir ürün haline gelmiştir. Bu durum Ekim 2013'te alınan

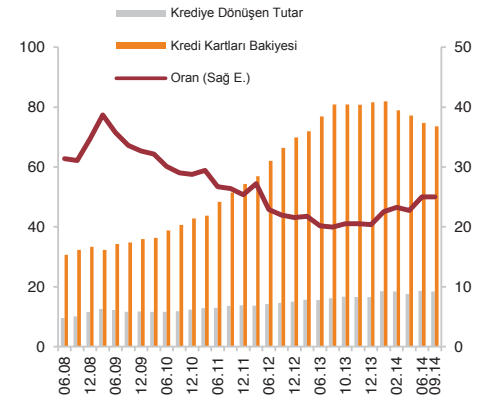
önlemler neticesinde, taksit sayısı henüz kısıtlanmamış olmasına rağmen, görece maliyetleri daha yüksek düzeylere ulaşan taksitli kredi kartı harcama tutarı büyüme oranının, toplam kredi kartı harcama tutarı büyüme oranının çok daha gerisinde kalması, hatta negatif düzeyler sergilemesi ile belirginleşmektedir (Grafik IV.2.6 ve IV.2.9).

Aralık 2010'da yapılan düzenlemenin, 2009 yılı ilk çeyreğinden itibaren azalış eğilimine giren ve 2014 yılı hariç olmak üzere düzenlemenin yapılageldiği dönemde düşüş trendini koruyan kredi kartı harcamalarının krediye dönüşme oranı üzerinde etkili olduğu değerlendirilmektedir. 2014 yılı başlarında krediye dönüşme oranının yükselmesinde ise, taksit sayısının düşürülmesi ve belirli sektörlerde taksitlendirmenin kaldırılması nedeniyle, aylık ödeme gücünün üzerindeki harcamalarını yeniden borçlanarak ya da yeniden taksitlendirerek finanse eden tüketicilerin kredi kartı harcamalarının krediye dönüşme tutarının artması etkili olmuştur. Ancak, söz konusu etki zamanla azalmış ve Mayıs 2014 itibari ile krediye dönüşme tutarın toplam kredi kartı bakiyesine oranı yüzde 25'ler düzeyinde yataylaşmıştır (Grafik IV.2.10).

Kredi kartlarına ilişkin düzenlemelerin kredi kartı tahsil gecikmiş alacaklar üzerinde de etkili olduğu değerlendirilmektedir. Ancak bahsedilen dönemde kredi kartlarına yönelik birçok düzenlemenin yapılması, ilgili düzenlemenin etkinliği hakkında yorum yapmayı zorlaştırmaktadır. 2009 yılı son çeyreğinden itibaren konjontürel gelişmeler ile azalış sergileyen TGA oranı, 2011 yılı Haziran ayında yürürlüğe giren kredi kartlarının belirli durumlarda limit artırımının ve nakit kullanımının sınırlandırıldığı düzenlemeler ile azalan eğilimini korumuştur. Bununla birlikte taksit sayısının sınırlandırılmasına ilişkin önlemler yukarıda değinilen nedenlerle başlangıçta TGA'ya dönüşüm oranını artırsa da, söz konusu etki zamanla azalmış, TGA oranı yüzde 6,5 düzeyinde yataylaşmıştır (Grafik IV.2.11).

Grafik IV.2.10

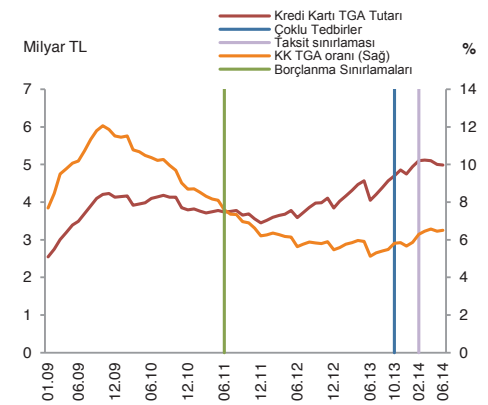
Kredi Kartları Bakiyesi ve Krediye Dönüşen Tutar (Milyar TL, Yüzde)



Kaynak: BDDK-TCMB.

Grafik IV.2.11

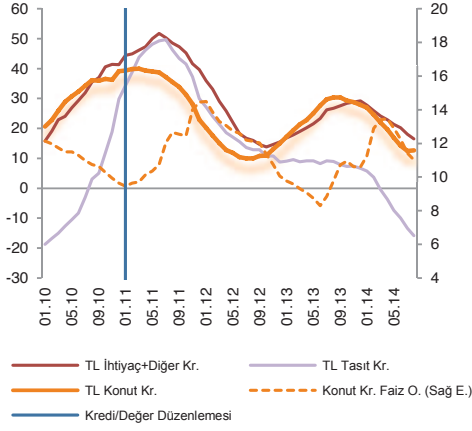
Kredi Kartları TGA Oranı



Kaynak: BDDK-TCMB.

Grafik IV.2.12

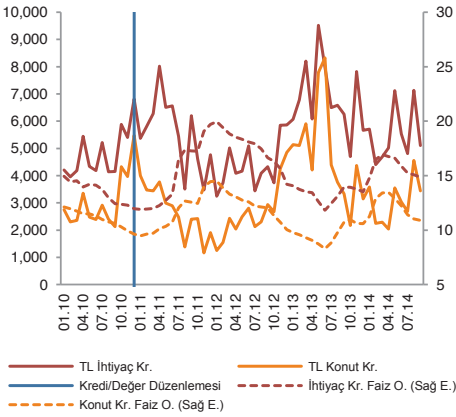
Tüketici Kredileri (Stok) Yıllık Büyüme Oranları ve Konut Kredileri Faiz Oranları (Akım), Yüzde



Kaynak: BDDK-TCMB.

Grafik IV.2.13

Konut ve İhtiyaç Kredileri Tutar ve Faiz Oranları (Akım) Milyon TL, Yüzde



Kaynak: TCMB.

IV.2.3.2 Konut Kredileri

İncelenen dönemde konut kredilerine yönelik tek makro ihtiyati önlem, 2011 yılı Ocak ayından itibaren kullanılacak konut kredisi miktarının tüketiciler için konut değerinin %75'inin, kurumsal müşteriler için %50'sinin üzerinde olamayacağına dair yapılan düzenlemedir. Düzenleme öncesi yüzde 40'lar düzeyine tırmanan konut kredisi yıllık büyüme oranı, düzenleme sonrası diğer kredi türlerine nazaran daha erken gerileme kaydetmiştir. Bununla birlikte düzenlemeden bağımsız olarak, aynı dönemde diğer tüketici kredilerinde olduğu gibi, faiz oranlarının yükseliş eğilimine girmesi, "konut/değer" uygulamasının yarattığı sıkılaştırıcı etkiyi daha da artırmıştır (Grafik IV.2.12).

Akım konut kredileri, kendisiyle en yüksek korelasyona sahip akım ihtiyaç kredileri ile kıyaslandığında söz konusu eğilim daha net olarak analiz edilmektedir. İlgili dönemde benzer eğilimler sergileyen faiz oranlarına rağmen konut kredilerinin azalış trendinde olması söz konusu düzenlemenin hemen etkili olduğu izlenimini yaratmaktadır (Grafik IV.2.13). Bununla birlikte, konut kredilerindeki azalışa eşlik eden ihtiyaç kredisi artışının, ilgili düzenleme ile konut alımlarını finanse etmekte zorlanan tüketicilerin ihtiyaç kredisine yönelmesi nedeniyle gerçekleştiği değerlendirilmektedir. Ancak, 2012 yılı Eylül ayından itibaren, söz konusu eğilim faiz oranlarındaki düşüşün etkisi ile tersine dönmüş ve devam eden dönemde de kredi büyümesi faiz oranları ile ilişkili olarak seyretmiştir.

IV.2.3.3 Taşıt Kredileri

Taşıt kredilerine yönelik önlemler 2013 yılı Ekim ayında taşıt kredilerine uygulanan risk ağırlığının artırılması, taşıt kredilerindeki karşılık istisnası uygulamasının kaldırılması ile söz konusu kredilerin artırımlı genel karşılık uygulamasına dâhil edilmesi, 2013 yılı Aralık ayında taşıt kredilerine 48 aylık vade sınırlamasının getirilmesi ve 2014 yılı Şubat ayında taşıt değerine göre kredi teminat oranı uygulamasının getirilmesi olarak sıralanabilir.

Değinilen düzenlemelerden risk ağırlıklarının ve karşılıkların artırılmasına yönelik olanların bankaların fonlama maliyetleri üzerinde baskı oluşturarak, taşıt kredi faizleri üzerinde

etkili olduğu değerlendirilmektedir. Bu nedenle bu türdeki düzenlemelerin, krediler üzerindeki doğrudan sıkılaştırıcı etkisi dışında, maliyet kanalı ile dolaylı yönden etkisi de söz konusu olmaktadır. İncelenen dönemde taşıt kredisi faiz oranları ile yüksek korelasyona sahip konut kredisi faiz oranlarının seyri incelendiğinde, söz konusu düzenlemeler sonrasında taşıt kredisi faiz oranlarının konut kredisi faiz oranlarından önemli düzeyde ayrıştığı gözlenmektedir (Grafik IV.2.14). Bununla birlikte, söz konusu düzenlemelerin hemen ardından vade sınırlaması ve kredi teminat oranı uygulamalarının getirilmesi, her bir önlemin marjinal etkinliği hakkında yorum yapmayı zorlaştırmaktadır. Grafik IV.2.14'te görüldüğü üzere, tüm düzenlemelerin uygulamaya konulduğu Ekim 2013 – Şubat 2014 aralığındaki beş aylık dönem öncesinde yatay seyir izleyen taşıt kredisi yıllık büyüme oranı, düzenlemeler sonrası hızla düşüş sergilemiştir. Düzenlemelerin etkileri, söz konusu uygulamalara dahil edilen tüketici finansman şirketlerince verilen taşıt kredilerinde de benzer şekilde gözlenmektedir (Grafik IV.2.15).

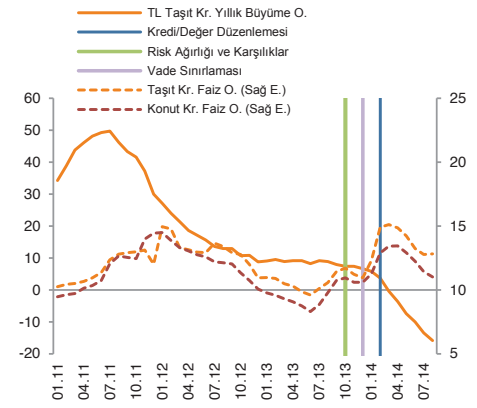
IV.2.3.4 Diğer Tüketici (İhtiyaç dahil) Kredilerine Yönelik Alınan Önlemler

Diğer tüketici kredilerine yönelik alınan makro ihtiyati önlemler Haziran 2011'de uygulanan risk ağırlıkları ve karşılıkların artırımı ile Aralık 2013'te uygulamaya konan vade sınırlamasına ilişkin düzenlemelerden oluşmaktadır.

Konut ve taşıt kredileri dışındaki tüketici kredilerinin alınan önlemler neticesindeki seyri Grafik IV.2.16'da incelenmiştir. Risk ağırlığı ve karşılıkların artırımına ilişkin düzenlemelerin uygulama döneminin, konjonktürel etkilere denk gelmesi, söz konusu düzenlemelerin etkinliğine yönelik analizleri sınırlamaktadır. Nitekim konjonktürel etkilerin daha net bir şekilde görüldüğü ve incelenen dönemde sıkılaştırıcı bir düzenlemenin yapılmadığı ticari kredilerin yıllık büyüme oranlarının benzer eğilimler sergilemesi, düzenlemelerin etkinliğinin daha sınırlı düzeyde olduğunu işaret etmektedir. Bununla birlikte, özellikle Aralık 2013'teki vade süresini azaltmaya yönelik düzenleme sonrasında ihtiyaç ve diğer tüketici kredilerinin büyüme hızındaki düşme ticari kredi büyüme oranlarındaki düşmeden daha önce ve belirgin olarak gerçekleşmiştir.

Grafik IV.2.14

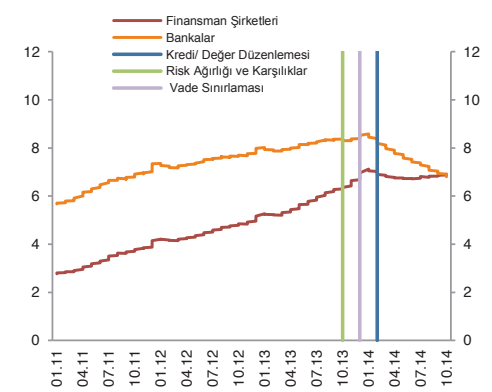
Taşıt Kredisi(Stok) Yıllık Büyüme Oranı ve Taşıt Konut Kredileri Faiz Oranları(Akım), Yüzde



Kaynak: BDDK-TCMB.

Grafik IV.2.15

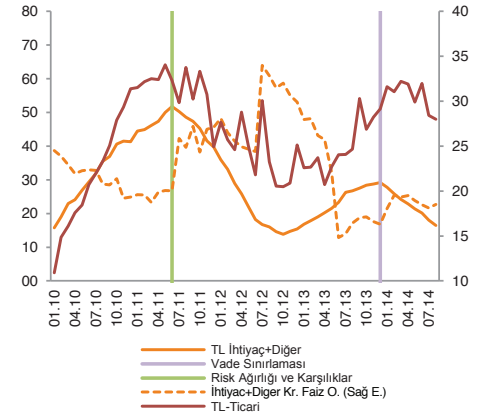
Bankalarca ve Tüketici Finansman Şirketlerince Kullanılan Taşıt Kredileri (Stok), Milyar TL



Kaynak: BDDK-TCMB.

Grafik IV.2.16

Bireysel Krediler (Stok) Yıllık Büyüme Oranları ve Faiz Oranları (Akım), Yüzde



Kaynak: BDDK-TCMB.

IV.2.4. Sonuç

Bu çalışmada tüketici kredilerine yönelik makro ihtiyati politikaların etkileri toplam kredi gelişmeleri ve kredi türü bazında incelenmiştir. Çalışma bulguları göstermektedir ki makro ihtiyati politikalar nihai amaca yönelik toplam kredi ve tüketici kredisi büyümesindeki hızı yavaşlatmakta oldukça etkilidir. Ayrıca özellikle genel karşılık ve risk ağırlığı düzenlemeleri banka sermaye yeterliliği oranlarının makul seviyelerde kalmasını ve bankaların riskli aktiflerinde büyümenin önüne geçilmesini sağlamıştır. Kredi türleri bazında elde edilen sonuçlar, daha çok faiz oranlarındaki değişimle belirlenen kredi kullanımının, makro ihtiyati politikalar aracılığı ile de sınırlandırılabilmesine işaret etmektedir. İncelenen dönemde en çok düzenlemeye tabi tutulan kredi kartlarının, yıllık büyüme hızının negatif düzeylere düşürülmesinde, 2013 yılı Ekim ayında uygulamaya konulan birden çok politika ile 2014 yılı Şubat ayında yürürlüğe giren taksit sayısının sınırlandırılmasına ilişkin önlemler belirgin olarak etkili olmuştur. Konut kredilerine yönelik kredi/değer oranı uygulamasının da söz konusu kredilerin artış hızının yavaşlamasında etkili sonuç verdiği görülmektedir. Taşıtlı kredilerinde ise alınan önlemlerden 2013 yılı Aralık ayında taşıtlı kredilerine 48 aylık vade sınırlamasının ve 2014 yılı Şubat ayında taşıtlı değerine göre kredi teminat oranı uygulamasının getirilmesi oldukça etkili olmuştur. İhtiyaç kredileri dahil diğer tüketici kredilerine yönelik düzenlemelerden Aralık 2013'teki vade süresini azaltmaya yönelik düzenleme sonrasında ihtiyaç ve diğer tüketici kredilerinin büyüme hızındaki düşme oldukça belirgindir. Sonuç olarak tüketici kredilerine yönelik makro ihtiyati tedbirler, finansal istikrarın tesisini sağlama hedefiyle uyumlu sonuçlar vermektedir.

Kaynakça

Aiyar, S., Calomiris, C. W., & Wieladek, T. (2012). Does macro-pru leak? Evidence from a UK policy experiment. NBER Working Paper, No. w17822

Elekdag, S. & Wu, Y. (2011). Rapid Credit Growth: Boon or Boom-Bust? IMF Working Paper, No 11/241.

Igan, D., & Kang, H. (2011). Do Loan-to-Value and Debt-to-Income Limits Work?: Evidence from Korea. IMF Working Paper No.11/297

Jiménez, G., Ongena, S., Peydró, J. L., & Saurina, J. (2012). Macroprudential policy, countercyclical bank capital buffers and credit supply: Evidence from the Spanish dynamic provisioning experiments. European Banking Center Discussion Paper No. 2012/11

Kaminsky, G. L. & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems. American Economic Review, 89 (3): 473-500.

Lim, C. H. (2011). Macroprudential policy: what instruments and how to use them? Lessons from country experiences. IMF Working Paper No. 11/238

Mendoza, E. G., & Terrones, M. E. (2008). An anatomy of credit booms: Evidence from macro aggregates and micro data. NBER Working Paper, No. 14049

IV.3. ROM ve Diğer Para Politikası Araçlarının Etkileşimi

Özet

Çalışmada faiz ve zorunlu karşılık kararlarının rezerv opsiyonu mekanizması (ROM) ile etkileşiminin anlaşılmasına katkıda bulunmak amacıyla, bir başabaş rezerv opsiyonu katsayısı denklemi eşliğinde TCMB politika faizi kararları ile zorunlu karşılık kararlarının bankaların ROM kullanımına etkileri incelenmektedir. ROM kullanımındaki değişikliklerin ana belirleyicisinin kısa vadeli faizler olduğu tespitinden hareketle, TCMB'nin sermaye hareketlerine verdiği sistematik tepkinin ROM'un otomatik dengeleyici etkisini sınırladığına işaret edilmektedir. ROM kullanımının kısa vadeli faizlere duyarlılığını azaltmak için TCMB'nin yakın dönemde zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasının, bankaların Türk lirası zorunlu karşılık tutma maliyetinin fonlama faizine duyarlılığını azaltacak şekilde tasarlandığı vurgulanmaktadır. Bu bağlamda basit bir denklem eşliğinde "oran" ile "fark" şeklinde yapılan faiz ödemesi kıyaslanmakta ve fark şeklinde yapılan düzenlemenin Türk lirası zorunlu karşılık tutma maliyetinin fonlama faizine duyarlılığını azaltma etkisi belirli varsayımlar altında analitik olarak ortaya konulmaktadır.

IV.3.1 Giriş

Küresel kriz sonrası dönemde gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarının miktarı ve oynaklığı önemli ölçüde artmıştır. Bu durum gelişmekte olan ülkelerde kredi büyümesi ve döviz kurlarında aşırı oynaklık yaratarak finansal ve makroekonomik istikrarı bozucu etkiler yapmıştır. Birçok merkez bankası buna yanıt olarak enflasyon hedeflemesi rejimini finansal istikrarı da dâhil edecek şekilde genişletmiş ve sermaye akımlarına karşı yeni politikalar geliştirmiştir. Bu çerçevede TCMB de 2011 yılının sonlarından itibaren sermaye akımlarındaki oynaklıkların yurt içi ekonomiye olumsuz etkilerini sınırlamak amacıyla ROM'u tasarlayarak aşamalı bir şekilde uygulamaya koymuştur.

ROM, zorunlu karşılığa tabi kuruluşların (bankalar ve finansman şirketleri) Türk lirası zorunlu karşılıklarının bir bölümünü döviz ve altın cinsinden tutmalarına izin vermek suretiyle, gönüllü olarak ek döviz ve altın rezervleri bulundurmasını sağlamaktadır. ROM kuruluşlar tarafından yoğun bir şekilde kullanılmakta olup, 2014 yılı Ekim ayı itibarıyla bu mekanizma kapsamında yaklaşık 40 milyar ABD doları döviz ve 15 milyar ABD dolarlık altın tutulmaktadır. Kuruluşlar TCMB'de tuttıkları döviz rezervlerini dış finansman koşullarındaki değişimlere göre ayarlayabileceğinden, bu mekanizmanın sermaye akımlarının döviz kuru ve krediler üzerinde oluşturduğu oynaklığı azaltması beklenmektedir. Buradaki ana varsayım, sermaye akımlarına karşı kuruluşların ROM'u dengeleyici yönde kullanacağıdır. Örneğin sermaye girişi olduğu dönemlerde, yabancı para borçlanma maliyeti düşüş gösterecek ve bu durum bankaları ROM kapsamında daha fazla döviz rezervi tutmaya yönlendirecektir. Böylelikle, sermaye girişinin döviz kurları üzerindeki etkisi kısmen sınırlanabilecektir. Ayrıca böyle dönemlerde ROM kullanımının artması, giren sermayenin bir kısmının döviz olarak TCMB hesaplarında tutulmasını sağlayacağı için kredi arzı da ROM'un devrede olmadığı duruma göre daha az artacaktır.⁹

ROM'un temel işleyişine dair bahsi geçen bu öngörüler diğer para politikası enstrümanlarının sabit olduğunu varsaymaktadır. Oysa TCMB dış ve iç şoklara karşı gerektiğinde kısa vadeli faiz oranları, likidite politikası ve zorunlu karşılık oranı/faizi gibi diğer araçlarını da ayarlayabilmektedir. Dolayısıyla ROM'un tam olarak nasıl işlediğinin anlaşılması ve son dönemde uygulanan (zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi gibi) TCMB politikalarının daha sağlıklı yorumlanabilmesi açısından diğer para politikası değişkenlerinin ROM ile etkileşiminin analiz edilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu bölüm TCMB'nin faiz ve zorunlu karşılık kararlarının ROM davranışı ile etkileşimini incelemektedir.

IV.3.2 ROM: Temel Kavramlar

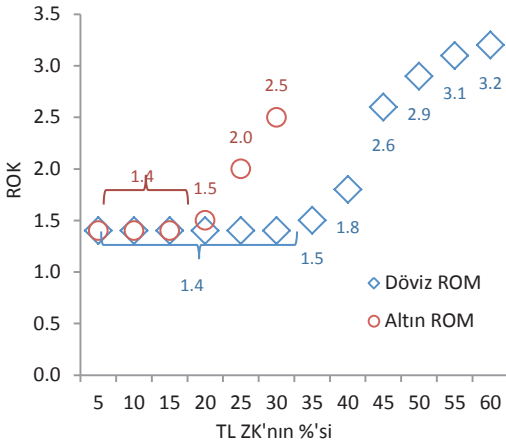
Zorunlu karşılığa tabi kuruluşların ROM'u kullanma motivasyonlarının anlaşılması açısından, öncelikle ROM mekanizmasına dair temel kavramların gözden geçirilmesinde fayda görülmektedir.

⁹ Detaylar için bakınız Alper, Kara ve Yörükoğlu (2012).

ROM, bankalara ve finansman şirketlerine Türk lirası zorunlu karşılık yükümlülüklerinin belirli bir oranına (rezerv opsiyonu oranı) kadar olan kısmını döviz ve altın cinsinden tesis edebilme imkânı tanımaktadır. Halihazırda rezerv opsiyon oranı döviz için yüzde 60, altın için yüzde 30 düzeyindedir. Diğer bir ifadeyle, mevcut durumda bankalar ve finansman şirketleri örneğin 100 TL zorunlu karşılığın 60 TL'sini ABD doları olarak, 30 TL'sini ise altın olarak tutabilme opsiyonuna sahiptir. Buna göre ROM imkânları tamamıyla kullanılsa dahi Türk lirası yükümlülükler için zorunlu karşılıkların asgari yüzde 10'unun Türk lirası cinsinden tesis edilmesi gerekmektedir.

Grafik IV.3.1

Rezerv Opsiyonu Katsayıları



Kaynak: TCMB.

Birim Türk lirası zorunlu karşılık başına tesis edilebilecek döviz veya altın karşılığını belirleyen katsayılar rezerv opsiyonu katsayısı (ROK) olarak tanımlanmıştır. ROK 1'e eşit olduğunda yukarıdaki örnekte, 60 TL karşılığı döviz TCMB'ye yükümlülük tarihindeki kurdan zorunlu karşılık bedeli olarak yatırılmaktadır. Sermaye akımlarının olumsuz etkilerini yumuşatma (otomatik dengeleyici) amacı gözetilerek ve kuruluşlar bazında fonlama maliyetlerinin farklılaştığı göz önünde bulundurularak, ROK'lar kullanım oranına göre artan bir yapıda tasarlanmıştır. Uygulama kolaylığı açısından ise rezerv opsiyon oranları yüzde 5'lik dilimlere bölünmüş ve ROK'lar dilim bazında belirlenmiştir (Grafik IV.3.1).

Türk lirası fonlama maliyeti yabancı para cinsi fonlama maliyetine göre daha yüksek olduğundan ROK'un 1 olduğu durumda kuruluşlar zorunlu karşılıklarını Türk lirası yerine döviz olarak tutmayı tercih edecek, yani ROM'u sonuna kadar kullanma yoluna gidecektir. Öte yandan TCMB, ROK değerlerini ayarlayarak kuruluşlar için ROM'u kullanma maliyetini değiştirebilmektedir. Örneğin, herhangi bir dilimde ROK'un 1'den 2'ye yükseltilmesi halinde, o dilim için rezerv opsiyonu kullanılmak istendiğinde 1 TL zorunlu karşılık için 2 TL değerinde döviz veya altın tesis edilmesi gerekmektedir. Bu da fiili olarak o dilim için ROM'un kullanma maliyetinin iki katına çıkması anlamına gelmektedir. Dolayısıyla TCMB, ROK'ları değiştirerek ROM kapsamında tanınan imkânın görece maliyeti ile bankaların ve finansman şirketlerinin ROM kullanımını etkileyebilmektedir.

IV.3.3 Başabaş ROK Kavramı ve ROM Kullanımının Bankacılık Sektörüne Etkileri

Bu noktada, ROM kullanımının diğer para politikası araçları ile etkileşimini analitik olarak gösterebilmek için “başabaş ROK” kavramının tanıtılmasında fayda bulunmaktadır. Başabaş ROK (ROK^b), kuruluşların zorunlu karşılıkları Türk lirası olarak tesis etmekle döviz cinsinden tesis etmek arasında kayıtsız kaldığı ROK'tur. Bu değer kabaca, Türk lirası fonlama maliyetinin yabancı para fonlama maliyetine oranına karşılık gelmektedir. Dolayısıyla, belirli varsayımlar altında başabaş ROK matematiksel olarak aşağıdaki gibi ifade edilebilmektedir.¹⁰

$$ROK^b \sim \frac{(1 - ZK_{YP})(r_{TL} - r_{ZK})}{(1 - ZK_{TL})r_{\$}} \quad (1)$$

Burada ZK_{YP} ve ZK_{TL} sırasıyla yabancı para ve Türk lirası cinsi yükümlülükler için uygulanan zorunlu karşılık oranlarını ifade etmektedir. r_{TL} ve $r_{\$}$ sırasıyla Türk lirası ve ABD doları faiz oranlarına karşılık gelmektedir. r_{ZK} ise Türk lirası zorunlu karşılıklara TCMB tarafından ödenen faiz oranını göstermektedir.

(1) numaralı denklemde payı paydaya göre artıracak her tür düzenleme Türk lirası fonlama maliyetini yabancı para fonlama maliyetine göre artırarak döviz ROM kullanımını daha cazip hale getirecektir. Örneğin, Türk lirası yükümlülükler için uygulanan zorunlu karşılık oranlarında yabancı para yükümlülüklerin zorunlu karşılık oranına kıyasla bir artış olduğunda, yabancı para cinsi kaynak bulma maliyeti görece olarak düşecektir. Bu da kuruluşlar için Türk lirası zorunlu karşılıklarını ROM kapsamında döviz olarak tutma motivasyonunu artıracaktır. Diğer bir ifadeyle ROM'u kullanmak daha avantajlı hale gelecek ve ROM kullanım oranı artacaktır.

Aynı şekilde Türk lirası faizinde yabancı para cinsi faizlere kıyasla bir artış gözlemlendiğinde de ROM'u kullanmak daha avantajlı hale gelecektir. Örneğin TCMB (diğer her şey veri iken) kısa vadeli faizleri artırdığında, Türk lirası fon sağlamanın görece maliyeti artmakta; Türk lirası zorunlu karşılıkların ROM kapsamında döviz olarak tutulması daha avantajlı hale gelmektedir.

¹⁰ Bu özel konu daha çok Türk lirası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi ile ilgili olduğundan formülde gösterim kolaylığı amacıyla yabancı para zorunlu karşılıklara faiz ödenmediği varsayılmıştır. Daha kapsamlı bir formülasyon için bkz. Küçükşarap ve Özel (2012).

TCMB'nin Türk lirası cinsinden zorunlu karşılıklara ödediği faizi artırması durumunda ise zorunlu karşılıkları Türk lirası olarak tesis etme maliyeti azalacaktır (Diğer bir ifadeyle $(r_{TL} - r_{ZK})$ terimi küçülecektir). Bu da zorunlu karşılıkların Türk lirası yerine döviz cinsinden tesis edilmesi motivasyonunu azaltacaktır. Zorunlu karşılıklara Türk lirası fonlama maliyetinin tamamı kadar faiz ödenmesi durumunda ise ROK^b sıfır olacak ve ROM'u kullanmanın avantajı tamamen ortadan kalkacaktır. Dolayısıyla ROM devrede olduğu sürece zorunlu karşılıklara ödenecek faizin kısmi olması gerekmektedir.

Sonuç olarak, ROM imkân kullanım oranını etkileyen temel faktörler Türk lirası fonlama maliyetinin yabancı para fon maliyetine oranı ile TCMB tarafından tespit edilen ROK değerleri olmaktadır. ROK^b'nin TCMB'nin herhangi bir dilim için belirlemiş olduğu ROK'tan büyük olması halinde bankaların ve finansman şirketlerinin ROM imkânını o dilim için kullanması, altında olması halinde ise ilgili dilimin kullanılmaması beklenmektedir. Diğer bir ifadeyle, ROM kullanım oranını etkileyen en önemli parametre, başabaş ROK'ların TCMB tarafından belirlenen ROK'lara göre durumudur. Nitekim Aslaner ve diğerleri (2014) banka bazında panel veri kullanarak fiiliyatta da sistemin bu şekilde işlediğini göstermektedir. Dolayısıyla, ROM kullanımının TCMB'nin faiz ve zorunlu karşılık kararları ile etkileşimi temelde denklem (1)'deki basit formül aracılığıyla kurgulanabilmektedir.

ROM'un devreye girdiği dönemden 2014 Ekim ayına kadar zorunlu karşılıklara faiz ödenmemiştir. Zorunlu karşılıklara faiz ödenmediği ($r_{ZK} = 0$) durumda (1) nolu denklem aşağıdaki formu almaktadır:

$$ROK^{b\sim} \frac{(1 - ZK_{YP}) r_{TL}}{(1 - ZK_{TL}) r_{\$}} \quad (2)$$

Bankaların Türk lirası fonlamasının temel olarak TCMB'den yapıldığı göz önüne alındığında, Türk lirası fonlama maliyetinin temel belirleyicisinin TCMB ağırlıklı fonlama maliyeti olduğu varsayılabilir. Nitekim Aslaner ve diğerleri (2014) çalışması bankaların Türk lirası fonlama maliyeti olarak büyük ölçüde TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizini referans aldığını tespit etmektedir. Bu gözlem, yukarıdaki denklikte r_{TL} değişkeni olarak TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizinin kullanılmasının makul olacağına işaret etmektedir. Zorunlu karşılık oranlarının çok sık

değişmediği varsayımı altında, denklem (2) de gösterilen ROK^b oranındaki dalgalanmaların yüksek frekanstaki asıl belirleyicisi TCMB fonlama faizi ile yabancı para cinsi borçlanma maliyeti olacaktır.

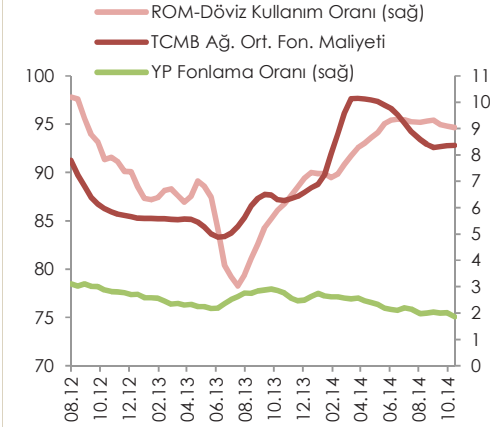
Öte yandan, Grafik IV.3.2'de görüldüğü üzere son yıllarda yabancı para borçlanma maliyeti oldukça istikrarlı bir seyir izlemekte ve görece maliyetteki değişimlerde asıl olarak TCMB faizleri belirleyici olmaktadır. Nitekim ROM imkân kullanım oranı da TCMB fonlama faizine paralel hareket etmektedir. Diğer bir ifadeyle, örneklem döneminde sermaye çıkışları sırasında TCMB'nin kısa vadeli faiz oranlarını yükseltmesi ROM kullanımını artırıcı etki yapmaktaki; yani arzu edilenin tersi şekilde sermaye akımları zayıfladığında bankalar TCMB'de daha fazla döviz rezervi tutmaktadır. Sonuç olarak, sermaye hareketlerine karşı kısa vadeli faizler aracılığıyla verilen (sermaye çıkışlarında artış, sermaye girişlerinde azalış şeklindeki) sistematik tepki ROM'un otomatik dengeleyici etkisini sınırlayabilmektedir. Bu bulgu ve gözlemler, ROM'un otomatik dengeleyici özelliğinin gözlenebilmesi için ROM kullanımının TCMB faizlerine olan duyarlılığının azaltılmasının faydalı olabileceğine işaret etmektedir.

IV.3.4 Sonuç: Zorunlu karşılıklara kısmi faiz ödenmesi yoluyla ROM kullanımının TCMB faizlerine olan duyarlılığının azaltılması

TCMB yakın dönemde zorunlu karşılıklara faiz ödeme kararı almış, ayrıca ödenen faizi finansal sistemde çekirdek yükümlülükleri teşvik edecek şekilde ayarlamıştır. Bu düzenlemeler yapılırken, ROM'un dengeleyici özelliğini güçlendirmek amacıyla, yapılacak faiz ödemesi, zorunlu karşılıkları Türk lirası olarak tesis etme maliyetinin TCMB fonlama faizine duyarlılığını azaltacak şekilde tasarlanmıştır. Bu doğrultuda zorunlu karşılıklara ödenecek faiz, geçmişteki uygulamalardan farklı olarak, kısa vadeli faizlerin bir oranı olarak değil de sabit bir sayıdan farkı olarak tanımlanmıştır. TCMB zorunlu karşılıklara ödenecek faizi "TCMB ağırlıklı ortalama fonlama faizi eksi sabit bir X puan" olarak belirlemiştir.¹¹ Diğer bir ifadeyle, yeni

Grafik IV.3.2

Gerçekleşen ROM Kullanım Oranı ve Fonlama Maliyetleri (4 Periyod Hareketli Ortalama, yüzde)



Kaynak: TCMB.

¹¹ Detaylar için bakınız <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/2658a7fd-007f-43f7-a846-cd3f-0b7ad8fa/Teknik+Ayrıntılar.pdf?MOD=AJPERE> 2015 yılından itibaren çekirdek yükümlülük rasyoları (mevduat artı öz kaynağın kredilere oranı) sektör ortalamasından daha yüksek olan finansal kuruluşlara kendi durumlarını bozmadıkları sürece daha yüksek oranda faiz ödenecektir. Ancak bu durumda da faiz ödemesi $r_{TL} - X'$ oranında ($X' < X$) yapılacağından ROM'un dengeleyici özelliğinin destekleme bakımından durum değişmeyecektir.

düzenleme sonrasında (1) numaralı denklemde zorunlu karşılığa ödenen faiz oranı $r_{ZK} \sim r_{TL} - X$ olarak ifade edilebilmekte; bu denklik kullanıldığında başabaş ROK kabaca şu formu almaktadır:

$$ROK^b \sim \frac{(1 - ZK_{YP})X}{(1 - ZK_{TL})r_{\$}} \quad (3)$$

Dikkat edilirse, bu terimde Türk lirası faizi yer almamaktadır. Zorunlu karşılıklara bu şekilde faiz ödemesi yapıldığında ROK^b'nin kısa vadeli faizlere duyarlılığının büyük ölçüde ortadan kalktığı görülmektedir. Böylece, zorunlu karşılık oranlarının sabit kaldığı durumda ROM kullanımı yabancı para fonlama maliyetindeki değişimlere daha duyarlı olacaktır. Sermaye akımlarının zayıf olduğu dönemlerde genelde döviz cinsi borçlanma maliyetleri de arttığından ROK^b ve dolayısıyla ROM kullanım oranı düşecektir. Diğer bir ifadeyle sermaye girişleri zayıfladığında (veya sermaye çıkışı olduğunda), bankaların ve finansman şirketlerinin ROM kapsamında TCMB'de tuttuğu dövizin bir kısmını çekerek bunun yerine Türk lirası koyma motivasyonu güçlenecektir. Böylece sistemin döviz likiditesi ve kredilendirilebilir fonlar desteklenecek, gerek döviz kuru gerekse kredilerdeki dalgalanmalar sınırlanabilecektir. Özetle, zorunlu karşılığa tabi kuruluşların Türk lirası zorunlu karşılık tutma maliyetinin kısa vadeli faizlere duyarlılığının azaltılması ROM'un otomatik dengeleyici özelliğini güçlendirebilecektir.

Bu uygulama, ROM kullanımının TCMB faiz politikasına olan hassasiyetini azaltsa da tam olarak ortadan kaldırmayabilecektir. Yukarıdaki analizde bankaların Türk lirası zorunlu karşılıkları fonlama maliyetinin TCMB ortalama fonlama faizine denk olacağı varsayılmıştır. Ancak bankalar para piyasalarından da kısa vadeli fonlama yapabilmekte, örneğin bankalar arası faiz TCMB ortalama fonlama maliyetinden ciddi ölçüde saptığında başabaş ROK hesabında kullanılan r_{TL} değişkeni TCMB fonlama faizinden farklılaşabilmektedir. Ancak yine de Aslaner ve diğerleri (2014) çalışmasında gösterildiği gibi TCMB fonlama faizi ile hesaplanan başabaş ROK değerleri ROM kullanımındaki değişimleri büyük ölçüde açıklamaktadır. Dolayısıyla, başabaş ROK hesabında ve ROM kullanımında TCMB fonlama faizinin referans alınması makul bir varsayımdır.

Son olarak, ROM kullanımının tek belirleyicisinin görece maliyetler olmadığı da hatırlatılmalıdır. Aslaner ve diğerleri (2014) çalışmasında örneğin küresel risk iştahının da faizlerden bağımsız olarak ROM kullanımını etkilediği gösterilmektedir. Buna rağmen, diğer değişkenlerin eklendiği modellerin açıklayıcı gücü tek başına başabaş ROK kullanılarak elde edilen modellere göre önemli bir artış sağlamamaktadır. Dolayısıyla bankaların görece fonlama maliyetinin ROK değerlerine oranı ROM kullanımında ana belirleyici konumundadır.

Bütün bu değerlendirmeler ışığında, TCMB'nin son dönemde zorunlu karşılıklara faiz ödenmesine dair yaptığı düzenlemenin, Türk lirası cinsinden zorunlu karşılık tutma maliyetinin politika faizine duyarlılığını büyük ölçüde azaltması ve ROM'un dengeleyici özelliğini güçlendirmesi beklenmektedir.

Kaynakça

Aslaner O., Çıplak U., Kara H. ve D. Küçüksaraç (2014). "Reserve Option Mechanism: Does it work as an automatic stabilizer?", TCMB Çalışma Tebliği No:14/38.

Alper, K., Kara, H. ve Yörükoğlu, M. (2012). "Rezerv Opsiyonu Mekanizması", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Ekonomi Notları, 12/28.

Küçüksaraç, D. ve Özel, Ö. (2012). "Rezerv Opsiyonu Mekanizması ve Optimal Rezerv Opsiyonu Katsayılarının Hesaplanması", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Çalışma Tebliği Serisi No:12/32.

IV.4 Zorunluk Karşılıklar, Likidite Riski ve Banka Kredileri

Özet

Küresel kriz sonrasında, gelişmekte olan ülkelerde fiyat istikrarına ek olarak finansal istikrarı temin etmek için faiz politikasının yanında zorunlu karşılık politikası da merkez bankaları tarafından da aktif olarak kullanılmıştır. Gelişmekte olan ülkelerde zorunlu karşılıkların kredi döngülerini yumuşatmak amacı ile bir politika aracı olarak yaygın şekilde kullanılmasına rağmen, iktisadi yazında aktarım kanalına ilişkin kapsamlı araştırmalar mevcut değildir. Bu çalışmada banka bazında veri kullanılarak zorunlu karşılıklar ve kredi davranışı arasındaki etkileşim incelenmiştir. Literatürdeki çalışmalardan farklı olarak zorunlu karşılıkların "likidite" etkisine odaklanılmıştır. Buna göre, zorunlu karşılıklar bankaların likidite pozisyonu üzerinden kredi arzını etkileyebilmektedir. Zorunlu karşılıklar ile uygulanan miktarsal sıkılaştırma bankaların fonlama ihtiyacını ve likidite pozisyonunu etkilemektedir. Çalışmada yer alan analizler, likidite pozisyonundaki bozulmanın bankaların kredi davranışları üzerinde anlamlı bir etkiye sahip olduğunu bulgulamaktadır. İlgili analizler, zorunlu karşılıkların ticari kredilerde faiz üzerinden, tüketici kredilerinde ise miktar üzerinden etkili olduğuna işaret etmektedir.

IV.4.1 Giriş

Küresel kriz sonrasında, gelişmekte olan ülke merkez bankaları fiyat istikrarına ek olarak finansal istikrarı desteklemek amacıyla politika faizinin yanında farklı politika araçlarını da kullanmaya başlamıştır. Bu araçlardan en yaygın olanı temelde kredi dinamiklerini etkilemek amacıyla kullanılan zorunlu karşılıklardır. Bu özel konu çalışmasında, Türkiye özelinde banka bazında akım veri kullanılarak zorunlu karşılıklar ile bankaların kredi davranışları arasındaki ilişki incelenmektedir.

Zorunlu karşılıkların banka davranışları üzerine yapılan çalışmalarda farklı kanallar ele alınmakla birlikte genelde zorunlu karşılıkların etkisinin sınırlı olacağı ima edilmektedir. Örneğin birçok makale dalgalı döviz kuru rejimi altında, kısa vadeli

faiz oranının ara hedef olarak benimsendiği bir ekonomide zorunlu karşılık oranındaki değişimin kredi büyümesi üzerindeki etkisinin ihmal edilebilir düzeyde olduğunu savunmaktadır. Buna göre, zorunlu karşılık oranındaki artış sonrasında likidite şoku ile karşılaşan banka, ihtiyaç duyduğu likiditeyi merkez bankası fonlaması ile telafi edebilecektir. Dolayısıyla, merkez bankası fonlamasının mevduatı ikame edebildiği varsayımı altında zorunlu karşılık oranlarındaki artışın kredi faiz oranları üzerinde hiçbir etkisi olmazken mevduat faizlerini, yarattığı ek maliyet nedeniyle, düşürmesi beklenir. Böyle bir durumda zorunlu karşılık politikasının kredi büyümesi ve ekonomik faaliyet üzerinde etkisi ihmal edilebilir seviyede kalacaktır. Öte yandan küresel kriz sonrasında Brezilya, Kolombiya, Peru ve Türkiye gibi gelişmekte olan ekonomiler güçlü sermaye girişlerinin yol açtığı istikrarsızlığı hafifletmek amacı ile zorunlu karşılık oranını aktif olarak kullanmışlardır. Bu ülkelerin tecrübeleri, zorunlu karşılıkların ek bir araç olarak kullanılmasının iktisadi döngülerin genişleyici ve daraltıcı dönemlerinde kredi büyümesindeki aşırı oynaklığı sınırlayabildiğine işaret etmiştir.¹²

Zorunlu karşılıkların bir politika aracı olarak bu kadar yaygın kullanılmasına rağmen, iktisadi yazında bu aracın aktarım kanalına ilişkin kapsamlı araştırmalar mevcut değildir. Çalışmalar genelde zorunlu karşılığın finansal aracılık maliyetleri üzerindeki etkisine odaklanmakta ve maliyet kanalı üzerinden etkili olduğunu savunmaktadır. Prada (2008), Glocker ve Towbin (2012), Carrera ve Vega (2012) çalışmaları zorunlu karşılıkların mevduatlar üzerine ek bir maliyet getirerek mevduat ile kredi fonlamasını pahalılaştırdığını belirtmiştir. Benzer şekilde Reinhart ve Reinhart (1999) ve Gelos (2009) çalışmaları zorunlu karşılık oranındaki artışın maliyet kanalıyla kredi-mevduat faiz farkını yükselttiğini göstermektedir.

Zorunlu karşılıkların maliyet kanalının yanında faiz riski kanalıyla da etkili olduğunu savunan çalışmalar bulunmaktadır. Betancourt ve Vargas (2008) ile Herrera ve diğerleri (2010) çalışmalarına göre, bankaların riskten kaçındığı varsayımı altında merkez bankasından sağlanan fonlama, mevduat için tam ikame niteliği taşımamaktadır. Zira merkez bankasından sağlanan kısa vadeli fonlamanın görece olarak daha kısa vadeli

¹² Bakınız Medina ve Roldos (2014), Montoro ve Moreno (2011), Mora (2014).

olması nedeniyle, zorunlu karşılık oranlarındaki artış sonucu ortaya çıkan likidite ihtiyacının merkez bankasından sağlanması banka için faiz riskini artırmaktadır. Ancak, Alper ve diğerleri (2014) çalışmasında belirtildiği üzere mevduatların büyük bir bölümünün vadesinin kısa olduğu ve politika faiz kararlarının piyasalar tarafından büyük ölçüde öngörülebildiği bir ortamda zorunlu karşılık kararlarının bankaların toplam faiz riski üzerindeki ilave etkisi çok önemli olmayabilir.

Literatürdeki çalışmalardan farklı olarak Alper ve diğerleri (2014) çalışmasında zorunlu karşılıkların bankanın kredi davranışı üzerindeki etkisi tartışılırken likidite etkisine odaklanılmıştır. Çalışmanın bulgularına göre, zorunlu karşılıklar bankaların likidite pozisyonu üzerinden kredi faizi ve arzını etkileyebilmektedir. Bu özel konu çalışmasında zorunlu karşılık politikasının kredi büyümesi üzerindeki etkisi "likidite kanalı" dikkate alınarak tartışılmaktadır. Likidite kanalına göre zorunlu karşılık oranındaki yükseliş bir bankanın likit varlık ve yükümlülüklerini etkileyerek bankacılık sisteminin likidite pozisyonunda değişime yol açmakta ve bankanın kredi verme politikasını değiştirmesine neden olmaktadır. Zorunlu karşılık artışı ile birlikte bankanın mevduatlarındaki azalışı merkez bankasından sağladığı kısa vadeli fonlama ile telafi etmesi likidite pozisyonunu olumsuz etkilemektedir. Merkez bankasından kısa vadede sağlanan fonlama teminat kullanımını gerektirdiği için bankanın likit varlıklarının azalmasına yol açmaktadır. Likit varlıkları azalan bir banka için merkez bankasından kısa vadeli borçlanmak daha maliyetli hale gelmekte, diğer bir ifadeyle merkez bankası fonlamasının mevduat için tam ikame olması mümkün olmamaktadır. Böyle bir durumda zorunlu karşılık artışı ile birlikte mevduat ile kredi faiz oranlarında yükseliş, kredilerde ise daralma görülebilmektedir. Bu mekanizma likidite kanalı olarak adlandırılmaktadır.

Tablo IV.4.1

Zorunlu Karşılık oranında Artış ve Bilanço Kalemlerinde Değişim

a) Zorunlu Karşılık Oranında Artış Öncesi

Varlıklar		Yükümlülükler	
Kredi:	90	Mevduat:	100
Serbest Menkul Kıymet:	10	Repo:	0
Teminata Konu Olan Kıymet:	0		
Rezervler:	0		

b) Zorunlu Karşılık Oranında Artış Sonrası

Varlıklar		Yükümlülükler	
Kredi:	90	Mevduat:	100
Serbest Menkul Kıymet:	5	Repo:	5
Teminata Konu Olan Kıymet:	5		
Rezervler:	5		

IV.4.2 Likidite, Zorunlu Karşılık ve Banka Davranışı

Likidite kanalının aktarım mekanizması zorunlu karşılıklardaki değişimin banka bilançoları ile etkileşimi üzerinden anlatılabilir. Bilanço hareketleri Tablo IV.4.1'de verilen basit bir gösterimle tartışılmaktadır. Basitleştirilmiş temsili bilançoda

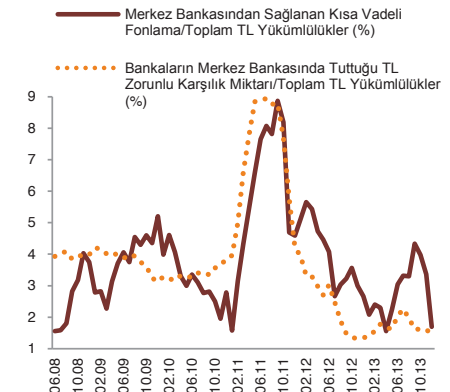
bankanın varlıkları kredi, menkul kıymet ve merkez bankasında tuttuğu rezervlerden oluşurken; yükümlülükleri ise mevduat ve merkez bankasından sağlanan fonlamadan oluşmaktadır. Bankaların zorunlu karşılıklar haricinde merkez bankasında rezerv tutmadıkları varsayılmaktadır. Merkez bankasından sağlanan fonlama karşılığında bankalar teminat göstermek zorundadır. Teminat olarak kullanılan menkul kıymet, borcun vadesi boyunca banka tarafından başka bir amaç için kullanılamamaktadır. Dolayısıyla menkul kıymetler serbest ve teminata konu olan kıymet olarak iki gruba ayrılmaktadır. Serbest menkul kıymetlerin toplam yükümlülükler oranı söz konusu bankanın likidite göstergesi olarak tanımlanmaktadır.¹³

Tablo IV.4.1'deki örnekte, başlangıç aşamasında bankanın 90 birim kredi ve 10 birim serbest menkul kıymet olmak üzere 100 birim varlığı olduğu varsayılmıştır. Bu durumda likidite oranı (serbest menkul kıymet/toplam yükümlülükler) yüzde 10 olacaktır. Zorunlu karşılık oranında yüzde 5 gibi bir artış olduğu zaman banka kredileri hemen daraltamayacağı için zorunlu karşılık oranındaki artış sonrasında mevduatında yaşanan beş birimlik azalmayı merkez bankasından borçlanarak telafi etmektedir. Ancak, bunun karşılığında da beş birim değerinde menkul kıymeti teminat olarak göstermek zorundadır. Bu durumda bankanın serbest menkul kıymetleri beş birim azalmakta ve başlangıç aşamasında yüzde 10 olan likidite oranı yüzde 5'e düşmektedir. Dolayısıyla bankacılık sisteminin likiditesi azalmaktadır. Likidite riskindeki artış bankayı kredi verme konusunda daha temkinli olmaya ve dolayısıyla kredi arzını daraltmaya sevk edebilecektir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 2010 yılı son çeyreğinde zorunlu karşılık oranında artış kararı almasını takiben Türk bankacılık sektörü bilançosunda yukarıda bahsedilen mekanizmaya benzer hareketler gözlenmiştir. Grafik IV.4.1'de gösterildiği üzere zorunlu karşılık oranlarındaki artışı takiben bankalar merkez bankasından sağladıkları gecelik borçlanma miktarını yükseltmiştir.

Grafik IV.4.1

Zorunlu Karşılık ve Merkez Bankasından Sağlanan Kısa Vadeli Fonlama



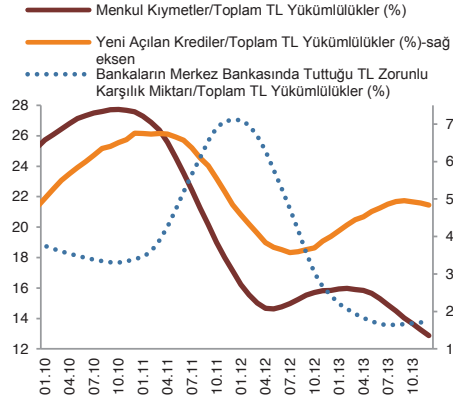
Kaynak: TCMB

¹³ Gelişmekte olan ekonomilerde olası bir likidite şoku karşısında kullanılmak üzere tutulan serbest menkul kıymetler likit varlıkların önemli bir bölümünü oluşturmaktadır.

Grafikte yandan yukarıdaki bilanço örneğinde bahsedildiği gibi, merkez bankasından fonlama teminat kullanımını gerektirdiğinden, zorunlu karşılıklardaki artış bankaların serbest bonolarının ve dolayısıyla likit varlıklarının azalması anlamına gelmektedir.

Grafik IV.4.2

Likit Varlıklar, Zorunlu Karşılık ve Yeni Açılan Krediler



Kaynak: TCMB

Olası bir kriz döneminde düşük likidite rasyosuna sahip bankaların teminat kullanma sorunu ve likidite sıkışıklığı ile karşı karşıya kalmaları söz konusu bankaya duyulan güveni sarsabilecektir. Dolayısıyla bankalar için likidite pozisyonu önem taşımakta ve kredi verme davranışını etkilemektedir. Grafik IV.4.2'de görüldüğü üzere zorunluk karşılık oranındaki artış ile birlikte 2010 yılı sonrasında bankaların likidite rasyosunda düşüş ve kredilerde daralma gözlenmiştir. Başlangıç aşamasında bankanın likidite rasyosunda düşüş olsa bile krediler nispeten mevcut seviyesini korumuştur. Bu gözlem Bernanke ve Blinder (1992) çalışmasında da belirtildiği üzere banka portföyünde kredilerin görece olarak daha yavaş uyarlanması kaynaklanmaktadır. Likidite şokuna maruz kalan banka, kredileri fonlamaya devam edebilmek için önce likidite rasyosunu düşürmekte, belirli bir süre sonra kredilerde daralmaya gitmektedir. Likidite rasyosu düştüğü halde kredilerde hemen daralma olmamasının bir diğer sebebi de bankaların sıkılaşma dönemine yüksek likidite oranları ile girmiş olmalarıdır.

IV.4.3 Ampirik Analiz Sonuçları

Küresel finansal kriz sonrasında sermaye hareketlerinde artan oynaklık ve küresel ekonomiye dair belirsizlikler nedeniyle TCMB 2010 yılının sonlarına doğru geleneksel para politikası çerçevesini değiştirmiştir. Yeni politika stratejisinde fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrar da gözetilmiştir. Aşırı kredi genişlemesi ve makro iktisadi dengelerle uyumlu olmayan döviz kurunun yol açtığı makro finansal riskler azaltılmaya çalışılmıştır. Çoklu politika amaçları çerçevesinde zorunlu karşılık, likidite politikası, faiz koridoru ve rezerv opsiyon mekanizmasıyla birden fazla politika aracı kullanılmıştır. Bu bölümde yer alan analizlerde yukarıda belirtilen politika araçlarının kredi-mevduat faizleri ve kredi büyüklükleri üzerinde etkisi incelenirken bankaların likidite pozisyonları dikkate alınmıştır.

IV.4.3.1 Veri

Panel veri analizinde, Haziran 2010-Aralık 2013 dönemi için sektörde önemli ağırlığa sahip olan 19 mevduat bankasının verileri esas alınmıştır. Ticari kredi faizinin, mevduat faizinin ve her iki faiz arasındaki farkın zorunlu karşılık, faiz koridoru gibi çeşitli para politikası araçlarına olan tepkisi incelenmektedir. Analizlerde kredi faizi ve miktarı için akım değerler kullanılmıştır. Akım krediler yeni açılan kredileri temsil ederken akım faiz oranları haftalık bazda yeni açılan kredi ve mevduat hesaplarına uygulanan faiz oranlarını göstermektedir. Politika kararlarındaki değişimlerin fiyatlandırma davranışlarına etkisi akım verilere daha hızlı yansımaktadır. Ancak haftalık frekansta oynaklığın çok yüksek olması ve makro verilerin aylık olarak açıklanması nedeniyle, haftalık veriler aylık frekansa çevrilmiş ve tüm ekonometrik analizler aylık olarak yapılmıştır. İlgili aydaki haftalık faizlerin ortalaması alınmak suretiyle aylık bazda ticari kredi ve mevduat faizleri hesaplanmıştır.

Türkiye'de ticari krediler çok kısa vadeli bir yapıya sahiptir. Ticari kredilerin büyük bir çoğunluğunu oluşturan Türk lirası ticari kredilerin vade yapısı incelendiğinde yeni açılan kredilerin çoğunlukla bir yıldan kısa vadede yoğunlaştığı göze çarpmaktadır. Öte yandan, anektodal bilgiler kısa vadeli ve sık yenilenen ticari kredi kullanımlarının yeni açılan kredi hacminde yüksek paya sahip olduğunu göstermektedir. Kısa vadeli ve yenilenme oranının yüksek olması nedeniyle ticari kredilerin aylık ortalaması hesaplanmıştır. Öte yandan tüketici krediler görece olarak daha uzun vadeli ve ticari krediler gibi sık yenilenmemektedir. Dolayısıyla haftalık bazda toplanan tüketici kredileri verileri toplam alınarak aylık frekansa dönüştürülmüştür. Haftalık akım faiz oranları ise aylık frekansa ortalama alınarak dönüştürülmüştür. Banka bazlı diğer kontrol değişkenler arasında yer alan takibe giren alacaklar oranı (TGA), aylık bilanço değerleri dikkate alınarak takibe giren alacakların toplam brüt kredilere oranı olarak hesaplanmıştır.

Analizlerde kritik önem taşıyan likidite rasyosu, her bir bankanın serbest menkul kıymetlerinin toplam TL yükümlülüklerine oranı alınarak hesaplanmıştır. Bankalar para piyasalarından veya merkez bankasından borç kullandıkları

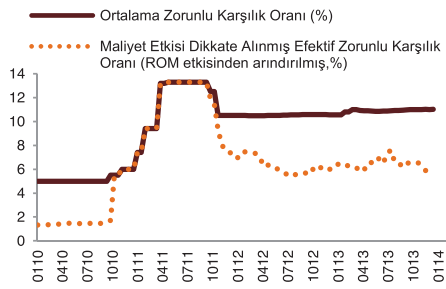
zaman serbest menkul kıymetleri teminat olarak göstermektedir. Ayrıca banka ani bir likidite şokuna maruz kaldığında serbest menkul kıymetlerini satarak likidite ihtiyacını karşılayabilmektedir. Dolayısıyla seçilen likidite rasyosu ölçütünün zorunlu karşılıkların banka bilançoları üzerindeki likidite etkisini yansıtan makul bir değişken olduğu düşünülmektedir.

İncelemeye konu olan dönemde efektif zorunluk karşılık oranlarında belirgin değişimler gözlenmiştir. Öncelikle, TCMB zorunlu karşılık oranlarını 2008-2009 döneminde kriz yönetimi amacı ile kullanmıştır. 2010 yılı Ekim ayına kadar Türk lirası zorunlu karşılıklara politika faizinin yüzde 80'i civarında faiz ödenmiştir. Sonraki dönemlerde, karşılıklara ödenen faiz uygulanmasına son verilmiş, zorunlu karşılıkların kapsamı genişletilmiş, karşılık oranları vade bazında da farklılaştırılmış ve rezerv opsiyon mekanizması (ROM) ile bankalara TL bazında tutmakla yükümlü oldukları zorunlu karşılıkların belirli bir yüzdesini döviz cinsinden tutabilme seçeneği sunulmuştur.¹⁴ Tüm bu uygulamalar sonucunda zorunlu karşılık oranlarında hem zaman hem de banka bazında önemli farklılaşmaların gözlenmesi ekonometrik ayrıştırma konusunda önemli avantajlar sağlamaktadır.

Zorunlu karşılık oranının tüm bu değişimleri yansıtması için maliyet bazlı efektif zorunlu karşılık oranı (ZKC) olarak adlandırılan bir ölçüt geliştirilerek analizlerde kullanılmıştır. Bu kapsamda, farklı vadelerdeki yükümlülükler göre ağırlıklandırılmış ortalama zorunlu karşılık oranı, faiz ödemesi ve rezerv opsiyon mekanizmasını da içerecek şekilde tek bir oran olarak hesaplanmıştır. Grafik IV.4.3'te ortalama ve efektif zorunlu karşılık oranları karşılaştırılmaktadır. 2010 yılı Ekim ayına kadar zorunlu karşılıklara faiz ödendiği için bu dönemde efektif zorunlu karşılık oranı ortalama oranın altında kalmıştır. Faiz ödemesine son verildiği ancak rezerv opsiyonu mekanizmasının henüz devreye girmediği Kasım 2010 ve Ekim 2011 arasında her iki oranın da aynı olduğu gözlenmektedir. Bu dönemde zorunlu karşılık oranı zaman içinde TCMB tarafından alınan kararlar ve banka bazındaki yükümlülüklerin vadelerindeki değişime göre farklılaşmıştır. 2011 yılı sonunda ROM'un devreye girmesiyle efektif zorunlu karşılık oranı ortalama orandan ayrılmıştır. 2011 yılı sonrasında efektif oranın ortalama orandan daha düşük

Grafik IV.4.3

TL Yükümlülükler için Ortalama ZK ve Maliyet Etkisini İçeren Efektif ZK



Kaynak: TCMB

¹⁴ Rezerv opsiyon mekanizmasının ayrıntıları için bakınız Alper ve diğerleri (2013).

seviyelerde gerçekleştiği görülmektedir. Döviz cinsinden borçlanmanın daha ucuz olması nedeniyle bankalar TL cinsinden tutmakla yükümlü oldukları zorunlu karşılıkların önemli bir bölümünü ROM kapsamında döviz cinsinden tutmayı tercih etmiştir. Bu dönemde bankalara uygulanan rezerv opsiyon katsayılarında değişikliklere gidilmesi efektif zorunlu karşılık oranlarındaki değişimlerin bir diğer kaynağı olmuştur.

IV.4.3.2 Ampirik Bulgular

Çalışmanın ana motivasyonu zorunlu karşılık ve diğer likidite politikalarının kredi faiz oranları üzerindeki etkisini bankanın likidite oranı ve kredi faiz oranları arasındaki ilişki test edilmiştir.

$$ir_{it} = \beta_0 + \mu_i + \beta_1 ir_{i,t-1} + \beta_2 O/N_t + \beta_3 TGA_{it} + \beta_4 ZK_{it}^c + \beta_5 X_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Burada ir_{it} dönüşümlü olarak ticari ve mevduat faiz oranını temsil etmektedir. O/N_t , gecelik faiz oranını temsil etmektedir. Analizlerde tahmin edilen modele göre TCMB gecelik borç verme faizi ve BIST gecelik faiz oranları dönüşümlü olarak kullanılmıştır. ZK_{it}^c bir önceki bölümde anlatılan efektif zorunlu karşılık oranını gösterirken TGA_{it} ise takibe giren alacakların toplam kredilere oranını temsil etmektedir. Enflasyon, döviz kuru gibi kontrol değişkenleri ise X_t ile gösterilmektedir.

Tablo IV.4.2 ticari kredi faiz oranlarına ilişkin analiz sonuçlarını özetlemektedir. Ticari kredi faiz oranının TCMB faiz koridorunun üst bandı (gecelik borç verme faizi) ile pozitif ilişkili olduğu görülmektedir. Öte yandan BIST bankalararası gecelik faiz oranlarının ticari kredi faiz oranları üzerindeki etkisi diğer çalışmalara paralel olarak anlamlı çıkmamıştır.¹⁵ Bu sonuç bankaların ticari kredi faiz oranlarını fiyatlarken faiz koridoru uygulamasının getirdiği faiz riskini tamamen dikkate aldığına işaret etmektedir. Takibe giren alacakların artması bankaların faiz oranlarını yükseltmesine neden olmaktadır. Tablo IV.4.2'deki analiz sonuçları kredi faizi ve zorunlu karşılık arasındaki ilişkinin politika faizlerinin kontrol edilmesine rağmen pozitif çıktığını göstermektedir. Bu sonuç bankalar açısından merkez bankasından sağlanan kısa vadeli fonlamanın mevduat için tam ikame olmadığına işaret etmektedir.

Tablo IV.4.2.

Ticari Kredi Faiz Oranları

	(1)	(2)	(3)
1 i_{t-1}	0.78*** (0.02)	0.78*** (0.02)	0.79*** (0.02)
2 TCMB Gecelik Borç Verme Faizi _t	0.19*** (0.02)	0.18*** (0.02)	0.15*** (0.04)
3 TGA_{it}	0.22** (0.11)	0.19* (0.11)	0.24** (0.11)
4 Enflasyon _t	0.09*** (0.03)	0.08*** (0.03)	0.08*** (0.03)
5 Δ ABD Doları/TL _t	0.04*** (0.01)	0.03*** (0.01)	0.04*** (0.01)
6 ZK_{it}^c	0.07*** (0.02)		0.07*** (0.02)
7 $ZK_{i,t-1}^c$		0.08*** (0.02)	
8 BIST Gecelik Faiz _t			0.06 (0.06)
9 Sabit Terim	-0.53** (0.26)	-0.27 (0.24)	-0.42 (0.25)
10 Gözlem Sayısı	817	817	817

¹⁵ Bakınız Binici ve diğerleri (2013).

Çalışmanın ikinci bölümünde de belirtildiği üzere mevduat ve merkez bankasından sağlanan fonlama arasında tam ikame etkisinin olmaması zorunlu karşılığın banka kredi verme davranışı üzerinde etkili olmasını sağlamaktadır. Bulgularımızı derinleştirmek adına söz konusu ikame etkisi ampirik olarak test edilmiştir. Merkez Bankasının kullandığı zorunlu karşılık ve benzeri politika araçları bankacılık sisteminin likidite talebini doğrudan etkilemektedir. Zorunlu karşılık politikasının yanı sıra sistemin likidite ihtiyacını etkileyebilecek diğer bir politika aracı da döviz alım/satım müdahaleleridir. Örneğin döviz satım müdahalesi sonucunda piyasanın merkez bankasından borçlanma ihtiyacı artmaktadır. TCMB bankaların ek borçlanma gereksinimini gidermek amacıyla açık piyasa işlemleri yoluyla piyasaya TL verilmektedir. Ancak merkez bankası fonlamasında menkul kıymetlerin teminat olarak gösterilmesi gerektiğinden bu süreçte bankanın sahip olduğu serbest menkul kıymet miktarı düşüş göstermektedir. Dolayısıyla döviz satım müdahalesi de zorunlu karşılık oranındaki artışa benzer şekilde bankanın likidite rasyosunda düşüşe yol açmaktadır. Döviz satışları sonrasında merkez bankasından sağlanan fonlamanın artması ve bu durumun beraberinde getirdiği faiz ve likidite riski nedeniyle bankalar daha fazla mevduat toplamak için mevduat faiz oranlarını yükseltebilecektir. Dolayısıyla gerek zorunlu karşılık artışı gerekse döviz operasyonları sonucunda doğan likidite ihtiyacı ile mevduat faiz oranları arasında pozitif bir ilişki olması beklenmektedir.

Aşağıda belirtilen 2 numaralı modelde ir_{it}^d mevduat faiz oranını, afr_t ortalama fonlama faiz oranını, ZK_t^L zorunlu karşılık oranındaki artış nedeniyle sistemden çekilen likidite miktarını gösterirken, FX_t^L değişkeni de döviz operasyonları ile ortaya çıkan likidite ihtiyacını temsil etmektedir.

$$ir_{it}^d = \beta_0 + \mu_i + \beta_1 ir_{it-1}^d + \beta_2 afr_t + \beta_3 ZK_t^L + \beta_4 FX_t^L + \beta_5 OFN_t + \beta_6 ZK_{it}^c + \beta_7 X_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

TCMB'nin operasyonları haricindeki diğer unsurlardan kaynaklanan likidite talebi OFN_t ile gösterilmiştir. Fonlama ile ilişkili tüm bu değişkenler zorunlu karşılığa tabi toplam TL yükümlülükler

ile oranlanmıştır. Tablo IV.4.3'te gösterilen analiz sonuçları zorunlu karşılık ve döviz müdahalesi sonucunda artan fonlama talebinin mevduat faiz oranlarını yükselttiği göstermektedir. Bu bulgular mevduat ve merkez bankasından sağlanan fonlama arasında ikame etkisinin tam olmadığını göstermektedir. Ayrıca bu sonuçlar zorunlu karşılık oranı aktarım mekanizmasında likidite ve/veya faiz riski kanallarının varlığına işaret etmektedir.

Bu bölüme kadar likidite kanalına ilişkin bulgular dolaylı olarak sunulmuştur. Doğrudan likidite etkisine bakmak amacıyla likidite değişkenini dâhil ettiğimiz model aşağıda belirtilmiştir:

$$ir_{it} = \beta_0 + \mu_i + \beta_1 ir_{i,t-1} + \beta_2 O/N_t + \beta_3 NPL_{it} + \beta_4 RR_{it}^c + \beta_5 X_t + \beta_6 LR_{it} + \beta_7 RR_{it}^c \times LR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

Bu denklemde LR_{it} likidite rasyosunu, $RR_{it}^c \times LR_{it}$ ise zorunlu karşılık oranı ile likidite rasyosunun etkileşimini vermektedir. Likidite kanalının etkin olması durumunda, faiz oranı ile zorunlu karşılık arasındaki pozitif ilişki, likidite rasyosuna bağlı olarak artabilmektedir. Diğer bir ifadeyle, likidite pozisyonu iyi olan bankalar zorunlu karşılıklardan kaynaklanan maliyet etkisini faiz oranlarına daha az yansıtmaktadır. Tablo IV.4.4'te, (1) , (2) ve (4) numaralı tahminler bu etkilere ilişkin sonuçları sunmaktadır.

Tablo IV.4.4
Ticari Kredi Faiz Oranları

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1 $i_{i,t-1}$	0.78*** (0.02)	0.77*** (0.02)	0.78*** (0.02)	0.78*** (0.02)	0.78*** (0.02)
2 TCMB Gecelik Borç Verme Faizi i	0.25*** (0.03)	0.19*** (0.02)	0.21*** (0.02)	0.23*** (0.02)	0.19*** (0.03)
3 TGA Rasyosu i,t	0.19* (0.10)	0.17* (0.10)	0.21** (0.10)	0.20** (0.10)	0.17* (0.10)
4 Enflasyon i	0.02 (0.03)	0.06** (0.03)	0.04 (0.04)	0.02 (0.04)	-0.01 (0.03)
5 Δ ABD Doları/TL i	0.05*** (0.01)	0.03*** (0.01)	0.02* (0.01)	0.02* (0.01)	0.01 (0.01)
6 $ZK^c_{i,t}$			0.06*** (0.02)	0.08*** (0.02)	
7 $ZK^c_{i,t-1}$		0.07*** (0.02)			0.09*** (0.02)
8 Likidite Rasyosu $i,t-1$	-0.03*** (0.01)	-0.019*** (0.01)			
9 Likidite Rasyosu i,t			-0.11*** (0.03)	-0.10*** (0.03)	
10 Likidite Rasyosu $i,t-1$					-0.16*** (0.03)
11 $ZK^c \times$ Likidite Rasyosu i,t				-0.003** (0.001)	
12 $ZK^c \times$ Likidite Rasyosu $i,t-1$					-0.003** (0.001)
13 Sabit Terim	0.40 (0.31)	0.081 (0.29)	1.06 (0.69)	1.14* (0.69)	2.33*** (0.53)
14 Gözlem Sayısı	817	817	817	817	817

Analiz Dönemi: Haziran 2010 – Aralık 2013. Dinamik panel (Arellano ve Bond, 1991; GMM) tahmin sonuçları sunulmuştur. Değişen varyansa göre ayarlanmış standart hatalar parantez içinde verilmiştir. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1. Merkez Bankasının döviz işlemleri sonucunda piyasaya verilen net likidite miktarındaki değişim likidite rasyosu için enstrüman olarak kullanılmıştır ve Likidite Rasyosu i,t ile temsil edilmektedir.

Likidite rasyosu ve bunun zorunlu karşılıklarla etkileşimi konusunda sağlamlık testlerinin yapılmasına ihtiyaç duyulmaktadır. Likidite rasyosunun banka bilançosuna ilişkin bütün gelişmelerden etkilenebileceği ve bunun doğal olarak

Tablo IV.4.3

Mevduat Faiz Oranları ve Fonlama İhtiyacını Temsil Eden Likidite Değişkenleri

	(1)
1 $ir_{i,t-1}$	0.64*** (0.03)
2 Ortalama Fonlama Faizi i	0.26*** (0.03)
3 Fonlama Talebi i (ZK^c_t)	0.03*** (0.01)
4 Fonlama Talebi i (FX^c_t)	0.11*** (0.01)
5 Diğer Fonlama Talebi i (OFN_t)	-0.02 (0.01)
6 Efektif ZK Oranı ($ZK^c_{i,t}$)	0.06*** (0.01)
7 Enflasyon i	0.08*** (0.01)
8 Δ ABD Doları/TL i	0.01*** (0.001)
9 Sabit Terim	0.91*** (0.19)
10 Gözlem Sayısı	817

Analiz Dönemi: Haziran 2010 – Aralık 2013. Dinamik panel (Arellano ve Bond, 1991; GMM) tahmin sonuçları sunulmuştur. Değişen varyansa göre ayarlanmış standart hatalar parantez içinde verilmiştir. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

içsel olduğu dikkate alındığında, araç değişkeni tahminine ihtiyaç duyulmaktadır. Döviz müdahaleleri doğrudan ticari kredi faiz oranlarını etkilememekte ancak merkez bankasından alınan fonlamaların teminat karşılığı sağlanması nedeniyle bankaların likidite pozisyonlarını etkileyebilmektedir. Bu amaçla, likidite rasyosu için döviz müdahaleleri enstrüman olarak kullanılmış ve model tahminleri tekrar elde edilmiştir. İlgili sonuçlar Tablo IV.4.4'te, (3) ve (5)'inci tahmin sonuçlarında sunulmuştur. Döviz müdahalelerinin likidite için enstrüman olarak kullanıldığı model ile elde edilen tahmin sonuçları da likidite kanalının etkili olduğuna işaret etmektedir.

IV.4.4. Sonuç

Bu çalışmada banka bazında veri kullanılarak Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından aktif olarak kullanılan zorunlu karşılıklar ile banka kredi davranışı arasındaki etkileşim incelenmiştir. Literatürdeki çalışmalardan farklı olarak zorunlu karşılıkların "likidite" etkisine odaklanılmıştır. Elde edilen sonuçlar, zorunlu karşılıkların bankaların likidite pozisyonu üzerinden kredi davranışını etkileyebildiğine işaret etmektedir.

Kaynakça

Alper, K., Binici, M., Demiralp, S., Kara, H., ve Özlü, P. (2014), Reserve Requirements, Liquidity Risk, and Credit Growth, TCMB Çalışma Tebliği, 14/24.

Alper, K., H. Kara ve M. Yörükoğlu (2013), "Reserve Options Mechanism", Central Bank Review, 13 (1), 1-14.

Bernanke, B. and A. Blinder (1992), "The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission", American Economic Review, 82(4): 901-921.

Betancourt, Y R and H. Vargas (2008): "Encajes Bancarios y la Estrategia de Inflación Objetivo", Borradores de Economía, no 533, Banco de la República (in Spanish).

Binici, M., Erol, H., Kara, H., Özlü, P. and D. Ünalms (2013a), "Interest Rate Corridor: A New Macroprudential Tool?," CBRT Research Notes in Economics, 1320.

Binici, M., Erol, H., Özlü, P. and D. Ünalms (2013b), "Unconventional Monetary Policy Tools and Credit Growth," Unpublished Manuscript.

Carrera, C. and H. Vega (2012), "Interbank Market and Macroprudential Tools in a DSGE Model", Serie de Documentos de Trabajo, 2012-014, Banco Central De Reserva Del Peru.

Gelos, R. Gaston. (2009) "Banking Spreads in Latin America." *Economic Inquiry*, 47, 796–814.

Glocker, C. and P. Towbin (2012), "The Macroeconomic Effects of Reserve Requirements", *International Journal of Central Banking*, *International Journal of Central Banking*, vol. 8(1), pp 65-114.

Herrera, H.V., Betancourt, Y.R., Varela, C. and N. Rodrigues (2010), "Effects of Reserve Requirements in an Inflation Targeting Regime: The Case of Columbia", *BIS Papers No: 54*

Medina, J.P. and J. Roldós (2014), "Monetary and Macroprudential Policies to Manage Capital Flows", *IMF WP/14/30*.

Montoro, C. and R. Moreno (2011), "The Use of Reserve Requirements as a Policy Instrument in Latin America," *BIS Quarterly Review*, March.

Mora, N. (2014), "Reason for Reserve? Reserve Requirements and Credit," *Journal of Money, Credit, and Banking*, 46, 469-501.

Prada, J. (2008), "Financial Intermediation and Monetary Policy in a Small Open Economy", *Borradores de Economía 531*, Banco de la Republica de Colombia (in Spanish).

Reinhart, C. and V. Reinhart (1999): "On the Use of Reserve Requirements in Dealing with Capital Flow Problems", *International Journal of Finance and Economics*, vol 4, no 1, pp 27–54.

IV.5. Finansal Koşullar Endeksi ve Kredi Büyümesi

Özet

Küresel kriz sonrasında para politikası uygulamalarının likidite ve kredi politikalarını da içerecek şekilde genişletilmesi politika duruşunun değerlendirilmesi bakımından finansal göstergelerin bir bütün halinde ele alınmasının önemini artırmış ve Türkiye için finansal koşulların sıklık derecesine ilişkin özet bir gösterge olarak "finansal koşullar endeksi" geliştirilmiştir. Endeks temelde kur, faiz, kredi koşulları ve getiri eğrisi gibi göstergelerin ekonomik aktiviteyi tahmin gücüne göre ağırlıklandırılarak toplulaştırılmasından oluşmaktadır. Bu özel konu çalışmasında finansal koşulların kredileri öngörü performansına ilişkin istatistiksel bulgular sunulmaktadır. Öngörü performansına ilişkin analizler finansal koşullar endeksinin kredi büyümesi açısından önemli bir öncü gösterge olduğuna işaret etmektedir. Finansal koşullar endeksi ve kredi büyümesi arasındaki ilişkinin zaman içinde oldukça istikrarlı bir seyir izlediği görülmektedir.

IV.5.1 Giriş

Küresel kriz sonrasında enflasyon hedeflemesi çerçevesindeki para politikası uygulamalarının değişmesi politika faizi dışındaki finansal göstergelerin de yakından takip edilmesi ihtiyacını doğurmuştur. Likidite, kredi ve faiz politikalarının bir arada kullanıldığı yeni çerçevede, ekonomi politikalarının sıklık derecesine ilişkin özet bir gösterge olarak "finansal koşullar endeksi" (FKE) gibi göstergelerin kullanılması faydalı olmaktadır. Bu amaçla, Kara, Özlü ve Ünalmiş (2012, 2014) çalışmalarında Türkiye için finansal koşullar endeksi geliştirilmiştir. Endeks temelde kur, faiz, kredi koşulları ve getiri eğrisi gibi göstergelerin ekonomik aktiviteyi tahmin gücüne göre ağırlıklandırılarak toplulaştırılmasından oluşmaktadır. Geliştirilen endeks yayımlanan raporlarda düzenli olarak güncellenmekte, değişken içeriği açısından geliştirilmekte ve farklı makro göstergeler ile ilişkisi takip edilmektedir.

Para politikasının reel ekonomiye aktarımı büyük ölçüde finansal koşullar aracılığı ile gerçekleşmektedir. Politika faizinden finansal koşullara aktarımın zayıf ve istikrarsız olduğu ve/veya birden fazla politika aracı kullanıldığı dönemlerde, faiz oranları ve döviz kuru finansal koşulları tam olarak yansıtmayabilmektedir. Özellikle böyle durumlarda kredi koşulları, varlık fiyatları ve risk göstergeleri de aktarım mekanizmasında önemli rol oynayabilmektedir. Bunun yanı sıra küresel kriz sonrası sermaye akımlarının güçlenmesi ve oynaklığının artması dış koşulların içeriye etkilerini yansıtan göstergelerin de dâhil edilmesinin önemini artırmıştır.

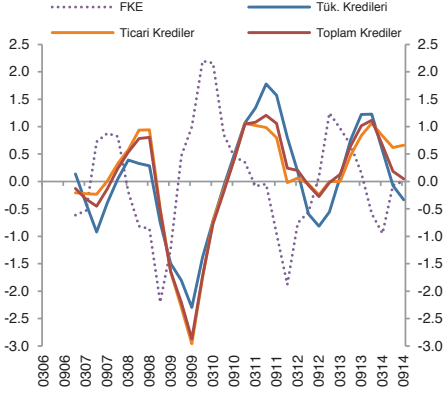
Bu çerçevede finansal koşulları ağırlıklı olarak temsil eden bir endeks oluşturmak için bütün temel finansal göstergeler (borsa, kur, bono piyasaları, risk primi, kredi kanalı) dâhil edilmeye çalışılmıştır. Değişkenler genelde yargısal olarak seçilmiş ancak Kara Özlü ve Ünalmış (2014) çalışmasında bazı sistematik elemeler de yapılmıştır. Benzer bilgi değerine sahip olan değişkenler (mevcut örnekte korelasyonları yüzde 90'ın üzerinde olanlar) arasından geriye dönük daha fazla verisi olan değişken seçilmiştir. Örneğin, risk primine dair bir gösterge olarak CDS yerine daha fazla geçmiş veriye sahip EMBI tercih edilmiştir. Benzer şekilde, borsa endeksinin alt kalemleri yerine daha uzun verisi olan toplam endeks tercih edilmiştir.

Türkiye'de finansal derinleşmeyle beraber kredi kanalı son yıllarda finansal koşullar açısından daha önemli hale gelmiştir. Ayrıca, 2010 yılı sonrasında uygulanan ve finansal istikrarı sağlamaya yönelik makroihtiyati politikalar da kredilere dair gelişmelerin önemini artırmıştır. Bu nedenle kredi piyasasına ilişkin temel değişkenler de (kredi faizleri ve kredi standartları) endekse dâhil edilmiştir. Örnekleminin uzun olması ve işlem hacminin yüksek olması nedeniyle bono getirisi olarak gösterge kıymetin faizi tercih edilmiştir.

Para politikasının duruşunu sadece faizlerin seviyesi değil, aynı zamanda getiri eğrisinin eğimi de temsil etmektedir. Bu nedenle endekse getiri eğrisinin eğimini yansıtan bir serinin de dâhil edilmesi benimsenmiştir. 2010 yılı öncesinde uzun vadeli devlet tahvil piyasası sığ olduğundan çalışmada getiri eğrisinin uzun ucu için 10 yıl vadeli para takası faizi kullanılmıştır. 10 yıl

Grafik IV.5.1

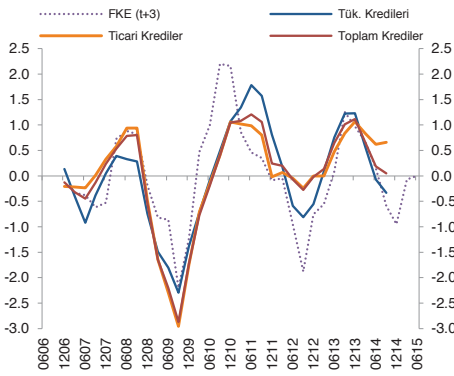
Finansal Koşullar Endeksi ve Yıllık Kredi Değişimi/GSYİH (Standardize)



Kaynak: TCMB.

Grafik IV.5.2

Finansal Koşullar Endeksi (Üç Çeyrek Ötelenmiş) ve Yıllık Kredi Değişimi/GSYİH (Standardize)



Kaynak: TCMB.

vadeli para takası faizinden gösterge faiz çıkartılarak getiri eğrisi eğimi hesaplanmıştır. Böylelikle, son dönemde para politikaları oluşturulurken sıkça atıfta bulunulan getiri eğrisini eğimi de endekse bir ölçüde dâhil edilmiştir.

Geliştirilen endeksin krediler ile ilişkisinin istikrarlı bir seyir izlediği görülmektedir. (Grafik IV.5.1) Kredi değişiminin GSYİH'ye oranı FKE'deki dönüm noktalarını genellikle üç çeyrek sonradan takip etmektedir. (Grafik IV.5.2). Bu noktada, endeksin grafiksel olarak gözlenebilen öngörü performansının istatistiksel olarak da teyit edilebilmesi önem taşımaktadır.

IV.5.2 FKE'nin Kredileri Öngörü Performansı

FKE'nin kredileri öngörü performansı iki farklı şekilde ölçülmektedir. Öncelikle FKE'yi içeren öngörü modelinin ve otoregresif modelin ortalama hata kareleri kökleri karşılaştırılmaktadır. Kullanılan öngörü modeli kredi büyümesinin ve FKE'nin dört gecikmesini içermektedir:

$$Kredi_{t+h} = \beta_0 + \sum_{i=1}^4 \beta_{1i} Kredi_{t+h-i} + \sum_{i=1}^4 \beta_{2i} FKE_{t+h-i} + \varepsilon_t$$

Yukarıdaki öngörü modelinden elde edilen ortalama hata kareleri kökleri (0.52) açıklayıcı değişken olarak sadece kredi büyümesinin dört gecikmesini içeren otoregresif modele göre (1.00) oldukça düşüktür. Bir başka deyişle kredi büyümesi tahmininde FKE'yi kullanmak öngörü performansında ciddi artış sağlamaktadır. İkinci olarak FKE'nin öngörü performansı endekste yer alan değişkenlerin öngörü performansı ile kıyaslanmaktadır. Tablo IV.5.1 endekste yer alan değişkenleri listelemektedir.

Tablo IV.5.1.

Finansal Koşullar Endeksinde yer alan Değişkenler

Reel Efektif Kur	Aylık	TCMB	Yıllık yüzde değişim
Borsa İstanbul Getiri Endeksi	Günlük	BIST	Reel, yıllık yüzde değişim
Sermaye Akımları	Aylık	TCMB	Çeyrek toplamı, yıllık fark
EMBI Türkiye	Günlük	Bloomberg	Yıllık fark
Gösterge Bono Faizi	Günlük	BIST	Ex ante reel, yıllık fark
Kredi Faizi	Haftalık	TCMB	Ex ante reel, yıllık fark
Kredi Standartları	Çeyreklik	TCMB	Düzey
Getiri Eğrisinin Eğimi	Günlük	Bloomberg	Yıllık fark

FKE'nin ve endeks hesabında kullanılan değişkenlerden her birinin öngörü performanslarını istatistiksel olarak karşılaştırmak amacıyla Diebold ve Mariano (1995) testi kullanılmıştır. Kısa örneklemeden ve öngörü ufkunun değişmesinden kaynaklanan yanlılığı önlemek amacıyla da Diebold ve Mariano (DM) test istatistiği Harvey ve diğerleri (1997) tarafından önerilen yöntem ile düzeltilmiştir.

Tablo IV.5.2 düzeltilmiş DM test istatistiklerini ve olasılıklarını raporlamaktadır. Tabloda öngörü ufku olarak iki çeyrek ($h=2$) ve dört çeyrek ($h=4$) sonrası kullanılmıştır. DM test istatistiklerinin negatif olması FKE'nin içerisinde yer alan değişkenlerin çoğuna göre (8'inden 6'sı) daha iyi öngörü performansına sahip olduğunu göstermektedir. Bu sonuçlar 8 değişkenden 5'i için istatistiksel olarak %10 düzeyinde anlamlıdır. Borsa getirisi ve kredi standartları ise performans açısından endeksle yarışabilen değişkenlerdir. Ancak söz konusu değişkenler tahmin ufku kısa iken endeksten daha iyi performans gösterememektedir. Sonuç olarak değişkenlerin hiç biri her iki öngörü ufkunda da FKE'den anlamlı olarak daha iyi performans gösterememektedir.

Tablo IV.5.2

FKE'nin Kredileri Göreli Öngörü Performansı
(Düzeltilmiş Diebold ve Mariano Test İstatistikleri ve Olasılıkları)

Karşılaştırmada kullanılan gösterge	h=2	h=4
Reel Efektif Kur	-1.85* (0.09)	-2.16** (0.05)
Borsa Getirisi	0.95 (0.36)	1.81* (0.10)
Sermaye Akımları	-1.43 (0.18)	-1.97* (0.07)
EMBI Türkiye	-1.13 (0.28)	-1.61 (0.14)
Gösterge Faiz	-2.41** (0.03)	-2.36** (0.04)
Kredi Faizi	-4.10*** (0.00)	-3.13*** (0.01)
Kredi Standartları	0.72 (0.49)	2.40** (0.04)
Getiri Eğrisinin Eğimi	-2.75** (0.02)	-2.79** (0.02)

IV.5. 3. Sonuç

FKE'nin temel amacı finansal koşulların tarihsel ortalamalara göre sıkı veya gevşek olup olmadığına dair bilgi üretmektir. Türkiye için oluşturulan finansal koşullar endeksi, gerek kredileri tahmin performansının yüksek olması gerekse bileşenlerinin güncel gelişmelere ışık tutması bakımından politika yapıcılara değerli bilgiler sunmaktadır. Endeksin net kredi kullanımı ile ilişkisi oldukça istikrarlı bir görünüm sergilemektedir.

Tahmin performansına ilişkin istatistiksel analizler de finansal koşullar endeksinin kredi büyümesini öngörme konusunda faydalı bir gösterge olduğuna işaret etmektedir.

Kaynakça

Diebold, F. X. ve R. S. Mariano (1995), "Comparing Predictive Accuracy", *Journal of Business and Economic Statistics*, 13, 253-263.

Harvey, D., Leybourne, S. ve P. Newbold (1997), "Testing the Equality of Prediction Mean Squared Errors", *International Journal of Forecasting*, 13, 281-291.

Kara, H., Özlü, P. ve D. Ünalımsı (2012). "Financial Conditions Indices for Turkey", TCMB Ekonomi Notu, No:12/31.

Kara, H., Özlü, P. ve D. Ünalımsı (2014). "Türkiye için Finansal Koşullar Endeksi " Devam Eden Çalışma.

IV.6 Gölge Bankacılık Kavramına Genel Bakış

Özet

Gölge bankacılık faaliyetleri, banka gibi risklere sahip olan banka dışı kredi aracılık faaliyetleri olarak tanımlanmaktadır. Gölge bankacılık kuruluşları alternatif finansman mekanizmaları aracılığıyla finansal derinleşmeye katkı sağlamaktadır. Ancak, bu kuruluşların faaliyetlerinin finansal sistemde yeni riskler yaratmaması için gölge bankacılık verilerinin ve gelişiminin takip edilmesi önem taşımaktadır. Finansal İstikrar Kurulu (FSB), gölge bankacılık büyüklüğünün izlenmesi ve gölge bankacılık faaliyetlerinden kaynaklı risklerin azaltılması için çalışmalar yürütmektedir. Gölge bankacılık faaliyetlerinin büyüklüğü 75 trilyon ABD dolarına ulaşmış olup, toplam finansal varlıkların yüzde 25'ine tekabül etmektedir. Gölge bankacılık faaliyetlerinde gelişmiş ülkelerin payı daha fazla olmakla birlikte, gelişmekte olan ülkelerin payı daha hızlı artmaktadır. Ülkemizde ise gölge bankacılık faaliyetlerinin küresel sistemdeki payı düşük olup en büyük payı yatırım fonları ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları oluşturmaktadır.

IV.6.1 Gölge Bankacılık Nedir?

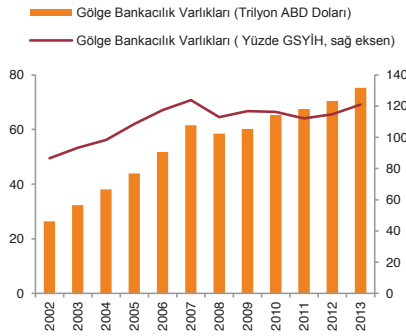
Gölge bankacılık kavramı küresel finansal krizde oynadığı rol ile dikkatleri üzerine çekmiş olup finansal reform gündeminde ve akademik literatürde geniş yer bulmuştur. Gölge bankacılığı; kuruluş, faaliyet ve hem kuruluş hem faaliyet bazında tanımlayan çalışmalar bulunmaktadır. Gölge bankacılık kavramı ilk olarak ekonomist Paul McCulley tarafından 2007 yılında Jackson Hole'da düzenlenen bir sempozyumda kullanılmıştır. McCulley konuşmasında kaldıraçlı işlem yapan banka dışı finansal kuruluşlara atıfta bulunmuştur. Diğer çalışmalarda ise gölge bankacılık vade ve likidite dönüşümü yapan banka dışı finansal kuruluşlar olarak tanımlanmıştır (Ricks 2010; Pozsar ve diğerleri 2012; Acharya ve diğerleri 2013). Faaliyet bazındaki tanımlamalar ise geleneksel bankacılık dışındaki tüm faaliyetler (Claessens ve Ratnovski 2014), menkul kıymetleştirme ve menkul kıymet teminatlı işlemler (Deloitte 2012) ve para piyasası aracılığı ile fonlama işlemleri (Mehrling ve diğerleri, 2013) gibi örnekleri içermektedir.

FSB ise gölge bankacılığı geleneksel bankacılık sistemi dışındaki kredi aracılık faaliyetleri olarak tanımlamaktadır (FSB, 2013). Menkul kıymetleştirme, repo ve para piyasası fonları gibi bir takım faaliyetler ile finansman şirketleri ve serbest fonlar gibi banka dışı finansal kuruluşların faaliyetleri de gölge bankacılık kapsamındadır. Gölge bankacılık kuruluşları, kısa vadeli fonlar ile likit olmayan uzun vadeli varlıklara yatırım yaparak vade ve likidite dönüşümü faaliyetlerinde bulunmaktadır. Aynı zamanda bu kuruluşlar bankacılık sektörü gibi borçlanarak kaldıraçlı işlemler gerçekleştirmekte ve risk transferi yapabilmektedir. Sonuç olarak banka benzeri faaliyetlerde bulunan gölge bankacılık kuruluşları bankacılık sektörü gibi sermaye, kaldıraç ve likidite düzenlemelerine tabi değildir. Bu bakımdan bankacılık ve gölge bankacılık sisteminin farklı düzenlemelere tabi olması düzenleme arbitrajını doğurmaktadır.

IV.6.2 Dünyada Gölge Bankacılık Büyüklüğü ve Gelişimi

Grafik IV.6.1

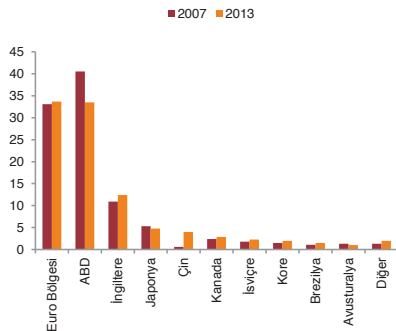
Küresel Gölge Bankacılık Büyüklüğü



Kaynak: FSB

Grafik IV.6.2

Gölge Bankacılık Sektöründe Ülke Payları (Yüzde)

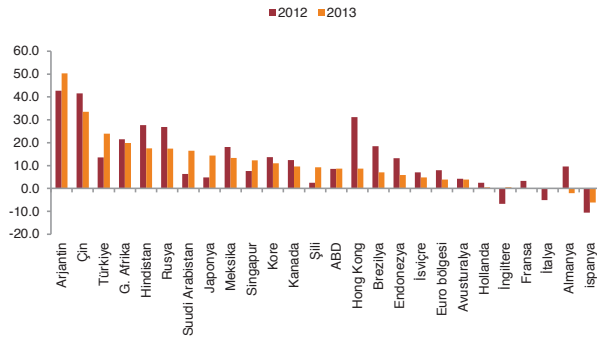


Kaynak: FSB

FSB, gölge bankacılık büyüklüğünün tespit edilmesi amacıyla diğer finansal kuruluşlar tanımını kullanmaktadır. Diğer finansal kuruluşlar (DFK); bankalar, sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve kamu finansal kuruluşları dışında kalan ve kredi aracılık faaliyetlerinde bulunan finansal kuruluşları ifade etmektedir. Bu tanıma göre, 2013 yılında küresel gölge bankacılık sistemi varlık büyüklüğü 75 trilyon ABD dolarına ulaşmıştır. Gölge bankacılık varlıkları toplam finansal varlıkların yüzde 25'i kadar olup bankacılık varlıklarının yaklaşık yüzde 54'ü kadardır. Gölge bankacılık varlıklarının ülke milli gelirlerine oranı ise yüzde 120'ye ulaşmıştır. Bu rakamlar ile 2013 yılsonu gölge bankacılık büyüklüğünün GSYİH içindeki payının küresel finansal kriz öncesi döneme yaklaştığı görülmektedir (Grafik IV.6.1). En büyük gölge bankacılık sektörüne sahip ülkeler ABD, İngiltere ve Euro Bölgesidir ve bu ülkelerdeki gölge bankacılık varlıkları toplamı 2013 yılı itibarıyla küresel gölge bankacılık varlıklarının yüzde 80'ini oluşturmaktadır. 2007 yılından bu yana ABD'nin küresel gölge bankacılık payı azalırken, Euro bölgesi ve İngiltere'nin payı bir miktar artış göstermiştir. Gelişmekte olan ülkelere bakıldığında özellikle Çin'in payında dikkate değer bir artış göze çarpmaktadır (Grafik IV.6.2).

Gölge bankacılık büyüme oranlarına bakıldığında gelişmekte olan ülkelerde 2007-2013 yıllık ortalama büyüme hızı yüzde 16 iken, gelişmiş ülkelerde yüzde 3 olarak gerçekleşmiştir. Ülkelerin 2013 yılı büyüme oranları incelendiğinde Arjantin ve Çin'in, gölge bankacılık varlıkları en hızlı büyüyen ülkeler olduğu görülmektedir. ABD'de gölge bankacılığın büyüme hızında önemli bir değişiklik olmazken, Euro Bölgesi'nde büyüme hızı yavaşlamış, İngiltere'de ise 2012 yılındaki daralmadan sonra büyüme hızı pozitif olarak gerçekleşmiştir (Grafik IV.6.3).

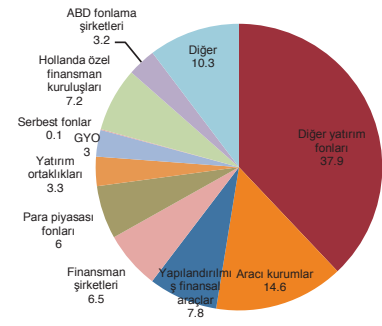
Grafik IV.6.3
Gölge Bankacılık Yıllık Büyüme Hızı
(Yüzde)



Kaynak: FSB

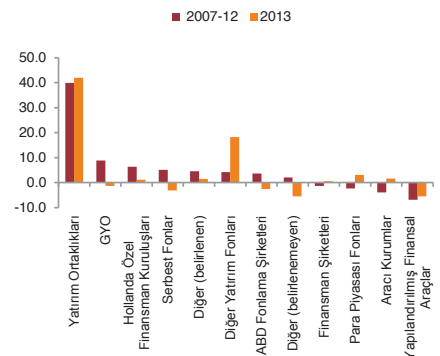
Gölge bankacılık kuruluşlarının kompozisyonu incelendiğinde 2013 yılı itibarıyla varlıklar içinde en büyük payın yüzde 38 ile diğer yatırım fonlarına¹⁶ ait olduğu, bunu yüzde 15'lik pay ile aracı kurumların, yüzde 8'lik pay ile yapılandırılmış finansal araçların, yüzde 6'lık paylar ile finansman şirketleri ve para piyasası fonlarının takip ettiği görülmektedir. Serbest fonların payının sınırlı olduğu gözlenmektedir (Grafik IV.6.4). Diğer finansal kuruluşların alt sektörlerinin yıllık büyümesi incelendiğinde, 2013 yılında yatırım ortaklıkları yüzde 42'lik büyüme oranıyla en hızlı büyüyen sektör olmuştur. Bu sektörü yüzde 18'lik büyüme oranı ile diğer yatırım fonlarının takip ettiği görülmektedir. Yapılandırılmış finansal araçların negatif büyümeye devam ettiği gözlenmektedir (Grafik IV.6.5).

Grafik IV.6.4
Gölge Bankacılık Kompozisyonu
(Yüzde)



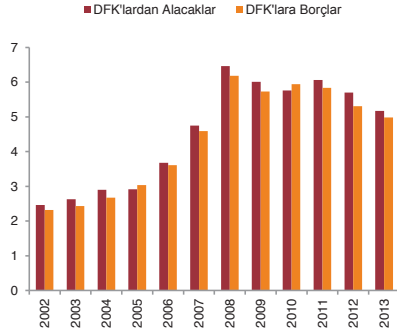
Kaynak: FSB

Grafik IV.6.5
Gölge Bankacılık Alt Sektörlerinin Yıllık Büyüme Hızı
(Yüzde)

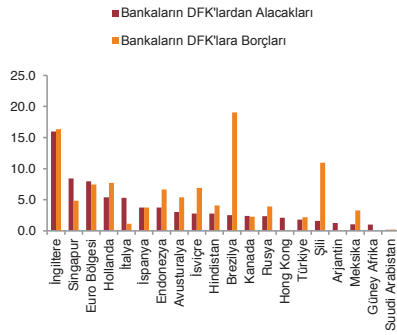


Kaynak: FSB

¹⁶ Gölge bankacılık izleme raporunda diğer yatırım fonları, hisse senedi yatırım fonları, sabit getirili menkul kıymetlere yatırım yapan fonlar ve bu iki sınıfa dâhil edilemeyen fonlar olarak sınıflanmaktadır.

Grafik IV.6.6Bankaların DFK'dan Alacak ve Borçlarının Gelişimi
(Yüzde Banka Varlıklar)

Kaynak: FS8

Grafik IV.6.7Ülkelerde Bankaların DFK'dan Alacak ve Borçları¹
(Yüzde Banka Varlıklar)¹ Bir bankacılık grubuna konsolide olan varlık ve yükümlülükler dâhil değildir
Kaynak: FS8

Bankacılık sektörü ve gölge bankacılık sektörü arasındaki bağlantılılık sistemik risk yaratabilmektedir. Bu açıdan banka ve gölge bankacılık kurumları arasındaki bağlantılılığın takip edilmesi önem arz etmektedir. DFK'lardan alacak ve borçların banka varlıklarına oranının 2011 yılından bu yana düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir (Grafik IV.6.6). Ülke bazında oranlara bakıldığında İngiltere, Euro Bölgesi ve Singapur'un DFK'lardan alacaklarının banka varlıklarına oranının; Brezilya, İngiltere ve Şili'nin ise DFK'lara borçlarının banka varlıklarına oranının en yüksek ülkeler olduğu görülmektedir (Grafik IV.6.7).

Ülkemizde gölge bankacılık sistemi varlık büyüklüğü 2013 yılsonu itibarıyla 158 milyar TL olup toplam finansal sektörün yüzde 7'sini oluşturmaktadır. Bankacılık varlıklarının yaklaşık yüzde 9,5'i kadar olan gölge bankacılık varlıklarının GSYİH'ye oranı yüzde 10'dur. Ülkemiz gölge bankacılık sektörünün küresel gölge bankacılık faaliyetindeki payının yüzde 0,1 ile oldukça sınırlı olduğu görülmektedir. Ülkemizde gölge bankacılık 2013 yılında yüzde 28,5 büyümüştür. Gölge bankacılığın kompozisyonu incelendiğinde en büyük payın yatırım fonlarına ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarına ait olduğu görülmektedir. 2013 yılında en hızlı büyüyen sektör yüzde 55'lik büyüme oranı ile gayrimenkul yatırım ortaklıkları (GYO) olmuştur (Tablo IV.6.1). 2013 yılsonu itibarıyla ülkemizde bankaların DFK'lardan alacak ve borçlarının banka aktiflerine oranı sırasıyla yüzde 1,9 ve yüzde 2 olup, bu oranlar bankacılık ve gölge bankacılık sektörü arasındaki bağlantılılığın düşük olduğunu göstermektedir.

Tablo IV.6.1

Türkiye Gölge Bankacılık Sektörü (Milyon TL)

	2012	2013
Portföy Yönetim Şirketleri ¹	56.369	64.919
Menkul Kıymet Yatırım Fonları ¹	30.688	30.083
Emeklilik Yatırım Fonları ¹	20.358	26.186
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ²	24.087	37.573
Finansal Kiralama	20.260	28.471
Faktoring	18.146	21.790
Finansman Şirketleri	11.619	15.956
Araç Kurumlar	11.404	13.987
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ³	796	1.152
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları ³	721	492

¹Portföy değeri²Portföy değeri 2013 yılsonu itibarıyla 18,6 milyar TL³Net aktif değeri

Kaynak: SPK, BDDK, TSPB

IV.6.3 Gölge Bankacılığın Hızlı Büyüme Nedenleri

Küresel finansal krizden sonra gelişmiş ülkeler destekleyici para politikası uygulamış olup, politika faizleri oldukça düşük düzeylerde seyretmektedir. Düşük faiz ortamının etkisiyle yatırımcıların getiri arayışı sürmekte ve yüksek getiri arayışı yatırımcıları gölge bankacılık faaliyetlerine yönlendirmektedir (Jackson, 2013). Ayrıca bankacılık sektörüne ilişkin sıkı düzenlemeler gölge bankacılığın büyümesini desteklemektedir. Finansal kuruluşlar sıkı düzenlemelerden kaçmak için banka dışı aracılık faaliyetlerine yönelmektedir (GFSR, 2014). Bunun yanı sıra yenilikçi finansal araçların ortaya çıkması bu kuruluşların büyümesini pozitif yönde etkilemektedir. Gölge bankacılık, bankacılık sektörüne alternatif finansman mekanizmaları sunmaktadır. Bu açıdan gölge bankacılığın geleneksel bankacılığı tamamladığı ve bu sebeple geliştiği düşünülmektedir. Sigorta şirketleri ve emeklilik fonları gibi kurumsal yatırımcıların büyümesi de talep etkisiyle gölge bankacılığın gelişiminde rol oynamaktadır (GFSR, 2014 & Duca, 2014). Bu faktörlerin hem gelişmiş hem gelişmekte olan ülkelerde etkili olduğu gözlenmektedir. Örneğin, ABD'de para piyasası fonları 1970'lerde uygulanan faiz oranı sınırlaması sonucu reel getirileri negatif olan mevduata alternatif olarak ortaya çıkmıştır. Günümüzde de mevduat sigortasında bulunan sınırlamalar sonucunda büyük mevduat sahibi yatırımcıların sabit net varlık değeri ile mevduat benzeri yatırım imkânı sunan para piyasası fonlarını daha likit olarak değerlendirmesi bu ürünlere olan talebi artırmıştır. Çin'de ise mevduat faiz oranları ve kredilere getirilen sınırlamalar sonucunda bankacılık sektörü tarafından verilen krediler azalmaktayken gölge bankacılık büyümesini sürdürmektedir.

IV.6.4 Gölge Bankacılık Faaliyetlerinin Faydaları

Gölge bankacılık sayesinde banka dışı kanallar ile kredi aracılık faaliyetlerinin yürütülmesinin finansal derinleşmeye olumlu etkileri bulunmakta ve reel ekonominin finansmanına katkı sağlanmaktadır. Bankalar likidite, sermaye ve kaldıraç

düzenlemelerine tabi olduğundan kredi aracılık faaliyetleri kısıtlanabilmektedir. Gölge bankacılık kuruluşları ise finansman kanallarını çeşitlendirerek krediye erişimi artırmakta ve finansal sistemi daha etkin hale getirmektedir. Buna ek olarak gölge bankacılığın sunduğu alternatif finansman mekanizmaları ile finansal sistem daha güçlü ve yenilikçi hale gelebilecektir. Risklerin geleneksel bankacılık sistemi dışına dağıtılması finansal istikrar için faydalı olabilecektir. Ayrıca risklerin dağıtılabileceği ve çeşitlendirilebileceği mekanizmalar yatırımcı iştahını da artıracaktır. Gölge bankacılık risk paylaşımı ve vade dönüşümü gibi faaliyetler ile piyasa likiditesini artırmaktadır. Örneğin, menkul kıymetleştirme ile likit olmayan varlıklar daha likit menkul kıymetlere dönüştürülebilmekte ve risk transferi sağlanabilmektedir.

IV.6.5 Gölge Bankacılık Faaliyetlerinin Riskleri

Gölge bankacılık kuruluşları kredi aracılık faaliyeti gerçekleştirdiğinden bankalar gibi bir takım riskler de oluşturabilmektedir. Bu kuruluşlar da vade uyumsuzluğu ve likidite riskine maruz kalmakta, yüksek kaldıraç ile işlem yapabilmektedir. Bu sebeple stres dönemlerinde kaçışlara maruz kalabilmektedir. Ancak gölge bankacılık kuruluşları bankalar gibi ihtiyati düzenlemelere tabi olmadığından risklerin etkisi bu kuruluşlar için daha büyük olabilmektedir.

Gölge bankacılık faaliyetlerinin finansal piyasalardaki döngüsellığı artırabildiği düşünülmektedir. Özellikle varlık fiyatlarının yüksek ve menkul kıymet teminatlı fonlamaya uygulanan iskonto oranlarının düşük olduğu durumlarda mevduat dışı teminatlı fonlama kaynakları bu kuruluşların kaldıraç oranlarını artırmalarına neden olmaktadır. İyi dönemlerde kaldıraçlı işlemler nedeniyle varlık fiyatları yükselmekte, teminat gösterilen varlıklara uygulanan iskonto oranları düşmekte ve kredi büyümesi hızlanmaktadır. Stres dönemlerinde ise teminatların değeri düşmekte, iskonto oranları artmakta ve finansal stres daha da derinleşmektedir. Ayrıca karmaşık gölge bankacılık faaliyetleri bilgi asimetrisinden kaynaklanan sorunları ortaya çıkarmaktadır. Nitekim finansal krizden önce ipotek teminatlı menkul kıymetlere yatırım yapan yatırımcılar bilgi yetersizliğinden dolayı riskleri doğru algılayamamıştır.

Bu risklere ek olarak, gölge bankacılık sistemi ile diğer finansal kuruluşlar arasında bağlantılılığın sistemik riske sebep olma ihtimali söz konusudur. Bu bağlantılılık diğer finansal kuruluşların bankanın iştiraki olması, bu kuruluşların fonlanması veya onlardan fon sağlanması gibi doğrudan kanallar ile olabileceği gibi banka ve diğer finansal kuruluşların aynı varlıklara yatırım yapması ya da aynı karşı taraf riskine maruz kalmaları gibi dolaylı yollardan da olabilmektedir. Bu durum stres dönemlerinde bulaşma riskini artırmaktadır. Kaliteli varlıklara kaçış ve zararına satışlar gibi olaylar finansal stresin derinliğini artırabilmektedir.

Bu riskler küresel finansal krizle beraber ortaya çıkmıştır. Kriz döneminde repo piyasasında ciddi bir stres yaşanmış ve repo işlemleri hacmi ciddi bir düşüş göstermiştir. Kaliteli teminatı olsa dahi repo yoluyla fon sağlamak isteyen kuruluşlar zorluk yaşamıştır. İşlem vadeleri düşmüş, teminat olarak gösterilen varlıklar için uygulanan iskonto oranları artmış, teminat olarak kabul edilen varlık sınıfları azalmıştır. Düşük kaliteli varlıklardan oluşan ve kaldırıcı yüksek olan varlığa dayalı menkul kıymetler ile dayanak varlıkların değerinin düşmesi ile büyük kayıplar yaşanmıştır. Gelişmiş ülkelerde likit olmayan varlıklardan oluşan para piyasası fonlarından kaçışlar gözlenmiştir. Likidite problemini aşmak için varlıklar ucuza veya zararına satılmıştır. Bu durum varlık fiyatlarını daha da düşürerek finansal stresi derinleştirmiş ve geleneksel bankaların da bu stresten etkilenmesine sebep olmuştur.

IV.6.6 Gölge Bankacılık Reformları

Küresel finansal krizden bu yana gölge bankacılığın daha sıkı gözetimi ve düzenlenmesi küresel finansal reform gündeminin önemli bir maddesidir. Banka dışı aracılık faaliyetlerini engellemeden bu faaliyetlerden kaynaklı finansal istikrar risklerinin azaltılması amaçlanmaktadır. Bu nedenle, söz konusu faaliyetlerin izlenmesi, risklerin belirlenmesi ve politika önlemlerinin geliştirilmesi FSB'nin önemli görevlerinden birisi olmuştur. FSB tarafından yürütülen çalışmalar iki kısımdan oluşmaktadır. Birinci kısımda, gölge bankacılık faaliyetlerinin büyüklüğü, bankacılık sektörü ile ilişkisi ve yarattığı riskler her yıl yayımlanan izleme raporlarıyla ortaya konulmaktadır. Finansal sektör varlıklarının yaklaşık olarak yüzde 90'ındaki gelişmeler bu raporlarla izlenmiş olmaktadır. 2014 yılı Kasım ayında 4. Gölge Bankacılık İzleme Raporu yayımlanmıştır.

İkinci kısımda ise gölge bankacılık kuruluşlarına yönelik düzenlemeler yapılmaktadır. Düzenleme çalışmaları beş başlık altında yürütülmektedir.

- Gölge bankacılık ile bankacılık sektörü ilişkisi ve bulaşıcılık riskinin azaltılması,
- Para piyasası fonlarından kaçışın yaratacağı risklerin azaltılması,
- Diğer gölge bankacılık kuruluşları ve faaliyetlerinden kaynaklı risklerin tespit edilmesi ve azaltılması,
- Menkul kıymetleştirme işlemlerinin şeffaflaştırılması ve standartlaştırılması,
- Repo ve menkul kıymet ödünç verme işlemlerinden kaynaklı risklerin azaltılması.

IV.6.6.1 Gölge bankacılık ile bankacılık sektörü ilişkisi ve bulaşıcılık riskinin azaltılması

Gölge bankacılık kuruluşları çoğunlukla bankacılık sektöründen fon sağlamaktadır. Bankalar, ters repo işlemleriyle gölge bankacılık kuruluşlarına fon sağlayabilmekte, kaynaklarını yatırım fonlarına yönlendirebilmekte ve varlığa dayalı menkul kıymet ihracında sponsor olarak bulunarak, özel amaçlı kuruluşlara doğrudan acil kredi limiti açabilmektedir. Bu nedenle gölge bankacılık kuruluşlarından kaynaklı riskler bankacılık sektörüne bulaşabilmekte, bankacılık sektöründen kaynaklı riskler de gölge bankacılık kuruluşlarının fon sağlamasına engel olabilmektedir. Bu risklerin azaltılması amacıyla, büyük krediler, bankaların fon yatırımları ve gölge bankacılık-bankacılık konsolidasyon kapsamının belirlenmesi çerçevesinde çalışmalar yürütülmektedir.

Büyük krediler düzenlemesi ile bankaların tek bir karşı tarafa kullandığı kredi miktarına sınırlama getirilmesi ve böylece karşı tarafın aniden temerrüde düşme durumunda ortaya çıkabilecek büyük kayıplardan korunması amaçlanmaktadır. Basel Bankacılık Denetim Otoritesi'nin (BCBS) daha önceki düzenlemelerinde bankanın toplam özkaynaklarının yüzde 10'undan büyük olan krediler olarak belirtilen büyük krediler tanımı Nisan 2014'te gözden geçirilen düzenleme ile sıkılaştırılmıştır. Bu kapsamda büyük krediler ana sermayenin yüzde 10'undan büyük krediler olarak

tanımlanmaktadır. Bir bankanın tek bir karşı tarafa kullanılabileceği krediler ana sermayenin yüzde 25'i ile sınırlandırılırken bu oran küresel sistemik öneme sahip bankaların birbirine kullanılabileceği krediler için yüzde 15 olarak belirlenmiştir. Yeni düzenleme 1 Ocak 2019'ta yürürlüğe girecektir¹⁷.

Bankaların bankacılık hesaplarında muhasebeleştirilen yatırım fonlarına olan yatırımlarına yönelik sermaye standardı 2013 yılı Aralık ayında yayımlanmıştır¹⁸. Bu standart ile kaldıraç oranı yüksek olan ve yatırım yaptığı enstrümanlar şeffaf olmayan fonlara yatırım yapan bankaların daha yüksek sermaye bulundurması amaçlanmaktadır. Düzenlemenin 1 Ocak 2017'den itibaren yürürlüğe girmesi planlanmaktadır.

Gölge bankacılık-bankacılık konsolidasyon kapsamı da gözden geçirilerek konsolidasyon kapsamında olmayan gölge bankacılık kuruluşlarının faaliyetlerinin de konsolide edilerek sermaye ve likidite düzenlemelerine tabi olması amaçlanmaktadır. Bu konuda çalışmalar devam etmektedir.

IV.6.6.2 Para piyasası fonlarından kaçışın yaratacağı risklerin azaltılması

Para piyasası fonları kısa vadeli borçlanma araçlarına yatırım yapmakta ve sabit net varlık değeri üzerinden işlem görmektedir. Olumsuz piyasa koşullarında bu fonların yatırım yaptığı menkul kıymetlerin değeri düşerken fonun değerinin düşmesine izin verilmemektedir. Bu durum, fonlara yatırım yapan yatırımcılarda fondan çıkışta geç kalan yatırımcıların parasını tahsil edemeyeceği algısını doğurmaktadır. Dolayısıyla, yatırımlarını para piyasası fonlarında değerlendiren yatırımcılar bu fonlardan aniden çıkabilmektedir.

Olumsuz piyasa şartlarında para piyasası fonlarından kaçışı önlemek ve bu fonların finansal istikrarı bozucu etkilerini sınırlamak için Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO) tarafından 2012 yılı Ekim ayında on beş maddelik politika önerisi yayımlanmıştır¹⁹. Bu önerilerle, para piyasası fonlarının sabit net varlık değeri yerine değişken net varlık değeri üzerinden işlem

¹⁷ <http://www.bis.org/publ/bcbs283.pdf>

¹⁸ <http://www.bis.org/publ/bcbs266.pdf>

¹⁹ <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD392.pdf>

görmesi ve bu fonların belirli oranda likit varlık bulundurması amaçlanmaktadır. Politika önerilerinin ülkelerdeki uygulanma durumunun izlenmesi amacıyla 2014 yılında emsal değerlendirme çalışması başlamıştır. Bu değerlendirme sonucunda, IOSCO diğer düzenlemelerle ya da piyasa gelişmeleri nedeniyle politika önerilerinde oluşan değişiklik ihtiyaçlarını belirlemeyi planlamaktadır.

IV.6.6.3 Diğer gölge bankacılık kuruluşları ve faaliyetlerinden kaynaklı risklerin tespit edilmesi ve azaltılması

Gölge bankacılık kuruluşları ülkelerde farklı isimler altında faaliyet göstermekte olup bu kuruluşlar için farklı düzenlemeler uygulanmaktadır. Bu farklılıkların giderilmesi amacıyla FSB tarafından öncelikle büyüklüklerine ve ilgili otoritelerin risklilik değerlendirmelerine göre para piyasası fonları dışındaki gölge bankacılık kuruluşları listelenmiştir. Daha sonra bu kuruluşların faaliyetlerinin vade dönüştürme, kaldıraç ve likidite riskleri gözetilerek beş iktisadi faaliyet belirlenmiştir ve bu faaliyetler için politika önerileri 2013 yılı Ağustos ayında yayımlanmıştır²⁰. Kolektif yatırım faaliyetleri, aracılık faaliyetleri, kısa vadeli fonlarla finanse edilen kredi faaliyetleri, kredi garanti faaliyetleri ve menkul kıymetleştirme faaliyetleri belirlenen iktisadi sınıflardır (Tablo IV.6.2).

Tablo IV.6.2
Ekonomik Faaliyetler ve Politika Önerileri

	Politika önerileri
Kolektif yatırım faaliyetleri	Fondan çıkışların sınırlandırılması ya da askıya alınması
	Fondan çıkışlar karşılığında ücret alınması
	Likit olmayan varlıklara yapılan yatırımların sınırlandırılması
	Fonun yatırım yaptığı varlık yoğunlaşmasının sınırlandırılması
	Fonun kaldıraç oranının sınırlandırılması
Kısa vadeli fonlarla finanse edilen kredi faaliyetleri	Fonun yatırım yaptığı varlıklarının vadesinin sınırlandırılması
	Sermaye ve likidite yükümlülükleri
	Kaldıraç oranının sınırlandırılması
Aracılık faaliyetleri	Büyük kredi sınırlaması
	Fon sağlanan riskli enstrümanların sınırlandırılması
	Sermaye ve likidite yükümlülükleri
Kredi garanti faaliyetleri	Müşteri varlıklarının kullanımının sınırlandırılması
	Sermaye ve likidite yükümlülükleri
	Riskleri doğru fiyatlayamayan kuruluşların faaliyetlerinin sınırlandırılması
Menkul kıymetleştirme faaliyetleri	Kuyruk risklerini ele alan risk yönetimi yaklaşımlarının benimsenmesi
	Vade/likidite dönüşümünün sınırlandırılması
	Teminat olarak kabul edilebilecek enstrümanların sınırlandırılması
	Finansal kuruluşlarla olan risk büyüklüklerinin ve bu kuruluşlardan sağlanan fonların sınırlandırılması
Kaynak: FSB	

²⁰ http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_130829c.pdf?page_moved=1

Ülkelerarası düzenleme tutarlılığının sağlanması için bilgi paylaşımı sürecine ise 2014 yılı Mayıs ayında başlanmıştır. Ülkeler, bu süreçte hangi ekonomik faaliyet altında hangi gölge bankacılık kuruluşlarını sınıfladığını ve bu sınıflardaki kuruluşlar için uyguladıkları politika önlemlerini raporlamaktadır. Önümüzdeki dönemde kapsamı genişletilecek bilgi paylaşımı süreci ile FSB tarafından ilave politika önlemlerinin geliştirilmesi değerlendirilecektir.

IV.6.6.4 Menkul kıymetleştirme işlemlerinin şeffaflaştırılması ve standartlaştırılması

2012 yılı Kasım ayında IOSCO tarafından menkul kıymetleştirmeden kaynaklı risklerin azaltılması için öneriler seti yayımlanmıştır²¹. Bu önerilerle, yatırımcıların daha ayrıntılı bilgilendirilmesi yoluyla menkul kıymetleştirme işlemlerinde şeffaflığın artırılması, menkul kıymetleştirme sürecinin standartlaştırılarak menkul kıymetleştirilmiş varlıkların ikincil piyasalarda işlem görmesinin kolaylaştırılması amaçlanmaktadır. Ayrıca, menkul kıymetleştirilmiş varlıklara yatırım yapan yatırımcılarla bu işlemi yapan kuruluşlar arasındaki çıkar çatışmalarının azaltılması için menkul kıymetleştirmeyi yapan kuruluşlara bu varlıkların bir kısmını elinde bulundurma yükümlülüğü getirilmektedir.

IV.6.6.5 Repo ve menkul kıymet ödünç verme işlemlerinden kaynaklı risklerin azaltılması

Finansal kuruluşlar menkul kıymet teminatlı işlemler ile sağladıkları kısa vadeli fonlarla kaldıraçlı işlemler yapabilmektedir. Bu işlemlerde kullanılan teminatlar yeniden teminata konu olabildiği için kuruluşlar arası bağlantınlık artmaktadır. Bunun yanı sıra varlık değerlerindeki değişimler sağlanabilecek fon miktarını değiştirerek ekonomideki döngüsellığı derinleştirmektedir. Bu nedenle, menkul kıymet teminatlı işlemler finansal istikrar açısından bazı riskler oluşturmaktadır. FSB tarafından 2013 yılı Ağustos ayında repo ve menkul kıymet teminatlı işlemlerden kaynaklı riskler için politika önerileri yayımlanmıştır.²² Bu öneriler, menkul kıymet

²¹ <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf>

²² http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_130829b.pdf

teminatlı işlemler için düzenleyici standartlar getirilmesi, bu işlemlerin yapıldığı piyasalara yönelik standartların oluşturulması ve piyasadaki şeffaflığın artırılması için menkul kıymet teminatlı işlemlerin raporlanması başlıkları altında ele alınmaktadır. Düzenleyici standartlarla teminat karşılığı sağlanabilecek fon miktarı için minimum iskonto oranlarının belirlenmesi, nakit teminatların kullanılması ve teminatların yeniden teminata konu olduğu işlemler için standartlar getirilmesi amaçlanmıştır. Minimum iskonto oranları 2014 yılı Ekim ayında belirlenmiştir (Tablo IV.6.3)²³. Bu oranların belirlenmesinde piyasada uygulanan iskonto oranları ve varlıkların fiyatlarındaki oynaklık dikkate alınmıştır. Bu oranların bankacılık ile gölge bankacılık kuruluşları arasındaki kamu menkul kıymetleri hariç menkul kıymet teminatlı işlemlerde uygulanması kararlaştırılmıştır. Düzenleme arbitrajının engellenmesi açısından gölge bankacılık kuruluşları arasındaki menkul kıymet teminatlı işlemlerin düzenlenmesi için çalışmalar devam etmektedir. Bunun yanı sıra, teminatların yeniden teminata yönlendirilmesi veya yeniden kullanımına yönelik yaklaşımların uyumlaştırılması için çalışmalar yürütülmektedir. Bu amaçla 2015 yılı içerisinde mevcut mevzuatlar gözden geçirilecektir. Risklerin yakından izlenmesi ve gerekli önlemlerin alınması amacıyla menkul kıymet teminatlı işlemlerin raporlanması ve bu verilerin küresel olarak toplulaştırılması için getirilecek standartlar üzerinde çalışmalar devam etmektedir. Bu çalışmanın 2015 yılsonunda tamamlanması planlanmaktadır.

Tablo IV.6.3

Menkul kıymet teminatlı işlemlere uygulanacak minimum iskonto oranları

Teminatın kalan vadesi	İskonto seviyesi	
	Kuruluşlar tarafından ihraç edilenler	Menkul kıymetteştirilen varlıklar
1 yıldan az vadeli enstrümanlar ve değişken faizli tahviller	%0,5	%1
1 yıl 5 yıl arası vadeli enstrümanlar	%1,5	%4
5 yıl 10 yıl arası vadeli enstrümanlar	%3	%6
10 yıldan uzun vadeli enstrümanlar	%4	%7
Hisse senedi endeksleri		%6
Diğer enstrümanlar		%10

Kaynak: FSB

²³ http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141013a.pdf

IV.6.7 Sonuç

Gölge bankacılık faaliyetlerinin finansal derinleşmeye olumlu etkileri bulunmaktadır. Gölge bankacılık kuruluşları alternatif finansman kanalları ile krediye erişimi artırmakta ve finansal sistemi daha etkin hale getirmektedir. Ancak, bu kuruluşların faaliyetlerinin finansal sistemde yeni riskler yaratmaması için gölge bankacılık verileri ve gelişimi takip edilmelidir. Bu kapsamda risklerin doğru tespit edilerek önlem alınabilmesi için veri eksikliklerin giderilmesi önem arz etmektedir.

Kaynakça

Acharya, Viral V., Hemal Khandwala, and T. Sabri Öncü. (2013). "The Growth of a Shadow Banking System in Emerging Markets: Evidence from India." *Journal of International Money and Finance*. 39: 207–30.

BIS. (2013). "Capital Requirements for Banks' Equity Investments in Funds". <http://www.bis.org/publ/bcbs266.pdf>.

BIS. (2014). "Supervisory Framework for Measuring and Controlling Large Exposures". <http://www.bis.org/publ/bcbs283.pdf>.

Claessens, Stijn, and Lev Ratnovski. (2014). "What Is Shadow Banking?" IMF Working Paper 14/25, International Monetary Fund, Washington.

Deloitte. (2012). "The Deloitte Shadow Banking Index: Shedding Light on Banking's Shadows". Deloitte Center for Financial Services. New York: Deloitte Development LLC.

Duca, John V. (2014). "What Drives the Shadow Banking System in the Short and Long Run?" FRB Dallas Working Paper 1401, Federal Reserve Bank of Dallas, Dallas.

FSB. (2013). "Policy Framework for Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking Entities". http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_130829c.pdf.

FSB. (2013). "Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos". http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_130829b.pdf.

FSB. (2014). "Global Shadow Banking Monitoring Report 2014". http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141030.pdf.

FSB. (2014). "Regulatory Framework for Haircuts on Non-centrally Cleared Securities Financing Transactions". http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141013a.pdf.

IMF. (2014). "Global Financial Stability Report". <https://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/2014/02/pdf/c2.pdf>

IOSCO. (2012). "Global Developments in Securitisation Regulation". <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf>.

IOSCO. (2012). "Policy Recommendations for Money Market Funds". <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD392.pdf>.

Jackson, Patricia. (2013). "Shadow Banking and New Lending Channels—Past and Future." In 50 Years of Money and Finance: Lessons and Challenges.

McCulley, Paul A. (2007). "Teton Reflections." Global Central Bank Focus Series, PIMCO, Ağustos/Eylül.

Mehrling, Perry, Zoltan Pozsar, James Sweeney, and Dan Neilson. (2013). "Bagehot was a Shadow Banker: Shadow Banking, Central Banking, and the Future of Global Finance." SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2232016>

Pozsar, Zoltan, Adrian Tobias, Adam Ashcraft, and Hayley Boesky. (2012). "Shadow Banking." Federal Reserve of New York.

Ricks, Morgan. (2010). "Shadow Banking and Financial Regulation." Columbia Law and Economics Working Paper 370, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1571290>