

IV. Özel Konular

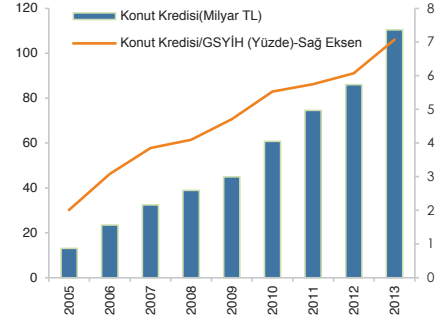
IV.1. Türkiye'de Konut Kredilerinin Mikro Dinamikleri

Türkiye'de makroekonomideki yapısal faktörlerin iyileşmesiyle finansal derinleşme hız kazanmıştır. Bu süreçte, kredi faiz oranlarındaki düşüş ve kredi vadelerindeki uzamaya bağlı olarak, konut kredileri en çok artan kredi türlerinden biri olmuştur. Örneğin, 2005 yılında yüzde 2,01 olan konut kredisi/GSYİH oranı, 2013 yılında yüzde 7,07 seviyesine ulaşmıştır (Grafik IV.1.1). Ayrıca, konut kredilerinin bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü içindeki payı 2005 yılında yüzde 3,1 iken, 2013 yılında yüzde 6,5 oranına yükselmiştir. Diğer taraftan, yaşanan hızlı büyümeye rağmen gelişmiş ve gelişmekte olan Avrupa ülkeleri ile yapılan karşılaştırmalar ülkemiz için hem kredi/GSYİH oranında ⁵ hem de konut kredilerinde halen yüksek bir büyüme potansiyelinin varlığına işaret etmektedir. Konut kredilerinde ve konut sektöründe öngörülen büyüme sürecinin sağlıklı bir şekilde gerçekleşmesi finansal istikrar açısından büyük önem taşımaktadır. Kredi büyümesindeki olası dengesizlikler, gerek ekonomideki kaynakların verimsiz bir biçimde tahsisi gerekse hanehalkı borçluluğu ile konut fiyatlarına etkileri nedeniyle finansal istikrarı etkileme potansiyeline sahiptir. Ekonomi için arz ettiği önem nedeniyle konut kredilerinin ve konut piyasasının kapsamlı bir analizi hedeflenmektedir. Söz konusu çalışmanın küçük bir parçasını temsil eden bu analizde konut kredilerinin mikro dinamikleri detaylı bir şekilde ele alınmaktadır.

Altunok ve diğerleri (2014)'nin sonuçlarının özetlendiği bu çalışmada, farklı gelir grupları için kredi kullanan kişi sayısı, kişi başı kullanım tutarı, ortalama aylık ödeme ile kullanılan kredilerin toplam içindeki payı incelenmiş, sonrasında yaş ve vade dağılımı, tahsili gecikmiş alacak (TGA) oranları ile konut değerleri analiz edilmiştir. Bu çalışmada, 2009 ve 2013 yılları arasında konut kredisi kullanan yaklaşık 1,9 milyon kişinin akım kredi bilgileri kullanılmıştır. Türkiye'de gelir ve konut değeri

Grafik IV.1.1

Konut Kredisi ve Konut Kredisinin GSYİH'ya Oranının Gelişimi



Kaynak: TCMB-KKB

⁵ Kredi/GSYİH oranı Danimarka ve Hollanda'da 2012 yılında yüzde 100'ün üzerindeyken, Çek Cumhuriyeti, Slovenya, Bulgaristan ve Litvanya gibi ülkelerde 2002 yılındaki yüzde 2 seviyelerinden 2012 yılında yüzde 18 seviyelerine kadar çıkmıştır.

bilgilerine erişim konusunda yaşanan kısıtlardan dolayı iki önemli varsayım yapılmıştır. Gelir, ödenen taksit tutarı üzerinden, konut değeri ise kullanılan kredi tutarı üzerinden tahmin edilmiş olup, çalışmada belirtilen sonuçların söz konusu varsayımlar üzerinden dikkate alınması faydalı olacaktır. Öncelikle her yıl için brüt asgari ücretin katları olacak şekilde sekiz ayrı gelir grubu oluşturulmuştur.⁶ Hâlihazırda konut kredilerinin aylık taksit tutarı beyan edilen gelirin yüzde 70'ini geçmemektedir. Konut kredilerinde ortalama vade süreleri ise 2002-2008 yılları arasında önemli ölçüde artmış fakat sonrasında durağanlık kazanmış ve yatay seyretmeye başlamıştır. Çalışma 2009 yılı sonrasını kapsadığı için taksit tutarı, kişilerin gelir tahmininde dayanak noktası olarak belirlenmiştir. Grafik IV.1.2'de görüldüğü üzere 2009 yılı sonrasında vade süreleri yatay bir seyir izlediği için söz konusu süre zarfında taksit tutarları arasında geliri tahmin etme açısından tutarlılık söz konusudur. **Sonuç olarak, kişilerin aylık gelirleri taksit tutarlarının iki katı olacak şekilde ortalama olarak tahmin edilmiş ve kişiler elde edilen tahmini gelirlere göre gruplandırılmışlardır.** Tablo IV.1.1'de sadece 2013 yılına ait söz konusu gruplar için belirlenen limitler gösterilmiş olup diğer yıllar için de ilgili yıldaki asgari ücret dikkate alınmıştır. Grup alt ve üst limitleri her yıl enflasyon farkına göre güncellenmiş olup, farklı yıllardaki taksit tutarları için enflasyon farkından kaynaklanacak gelir grupları arasındaki kaymaları önlemek amacıyla çalışmada akım veri seti kullanılmıştır. Kredi kullanımı ve vade tercihlerinde kredi taksit tutarlarının temel belirleyicilerden biri olduğu dikkate alındığında taksit tutarı tercihlerinin toplam gelir ile ilişkisinin güçlü olduğu düşünülmektedir.

Tablo IV.1.1

Gelir Grupları (TL)-Aylık

	Grup-1	Grup-2	Grup-3	Grup-4	Grup-5	Grup-6	Grup-7	Grup-8
2013	0-891	892-2.673	2.674 - 4.455	4.456 - 8.910	8.911 - 22.275	22.276 - 44.550	44.551 - 89.100	89.101'den büyük

⁶ Asgari ücrete endekslenen gelir gruplarında önceki yıllar için enflasyon farkı bu şekilde dikkate alınmıştır.

Tablo IV.1.2a ve IV.1.2b'de gelir gruplarına göre akım veri setinden elde edilmiş kredi kullanan kişi sayısı ve oranları yer almaktadır. Tablo IV.1.2a'da 2009-2013 yılları arasında konut kredisi kullanan toplam kişi sayısında önemli bir artış olduğu görülmektedir. En düşük gelirlili üç grupta artış oranı daha belirgin iken, en fazla artışın en düşük gelirlili grupta gerçekleştiği gözlenmektedir. Tablo IV.1.2b'de ise toplam kişi içinde en yüksek paya sahip olan 2. gelir grubunun payı yüzde 69,1 oranında artarak 2013 yılı itibarıyla yüzde 58,8'lik paya ulaşmıştır. Diğer yüksek gelirlili grupların paylarında ise daralmalar meydana gelmiştir.

Tablo IV.1.3a'da gelir gruplarına göre kişi başı konut kredisi tutarlarına yer verilmekte olup, konut kredisi kullanan kişi sayısındaki artışın kredi kullanımı ile desteklenip desteklenmediğine bakılmıştır. Kişi başı konut kredisi kullanım miktarının 2009-2013 yılları arasında 7. gelir grubu dışında tüm gelir grupları için reel olarak arttığı görülmektedir. Ayrıca yüksek gelir gruplarında (Örnek: Grup 8) kişi başı kredi miktarı düşük gelirlilere göre daha oynak bir yapıya sahiptir. Bu durumun yüksek gelirlili gruplardaki kredi kullanan kişi sayısının düşük, kredi tutarlarının ise yüksek olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Konut kredileri için ödenen ortalama taksit tutarlarının da ilk yedi gelir grubu için reel olarak arttığı, en yüksek gelirlili grupta reel bir düşüş gerçekleştiği görülmektedir (Tablo IV.1.3b). Tablo IV.1.3c'de ise gelir gruplarının aynı yıllar için kredi paylarına yer verilmiştir. En düşük gelirlili iki grubun almış oldukları kredi paylarında yüzde 100'ün üzerinde bir artış gerçekleşirken, yüksek gelir gruplarında yüzde 40 civarında daralmalar yaşanmıştır. 2009 yılında ilk dört gelir grubunun kredi payı yüzde 78,1 iken, 2013 yılında yüzde 87,4 olarak kaydedilmiştir. Bunun yanında, 2009 yılında 2. gelir grubunun payı, 3. ve 4. gelir gruplarından düşük iken, 2013 yılında 2. gelir grubunun payı yüksek oranda artarak söz konusu gelir gruplarının paylarının çok üstüne çıkmıştır. Sonuç olarak konut kredisi kullanımında düşük gelirlili grupların toplam içindeki payının yüksek gelirlili gruplara göre arttığı gözlenmektedir.

Tablo IV.1.2a

Konut Kredisi Kullanan Kişi Sayısı (Bin Kişi)

	Grup-1	Grup-2	Grup-3	Grup-4	Grup-5	Grup-6	Grup-7	Grup-8	Toplam
2009	1,9	92,2	91,1	60,5	16,2	2,3	0,6	0,5	265,2
2010	4,3	158,6	119,8	60,7	16,1	2,5	0,6	0,5	363,0
2011	6,2	197,3	109,7	49,6	13,8	2,2	0,6	0,4	379,7
2012	4,5	178,0	107,1	48,3	13,3	2,3	0,7	0,5	354,7
2013	11,3	342,8	150,0	60,2	15,2	2,5	0,8	0,4	583,2

Tablo IV.1.2b

Toplam Kişi İçindeki Oranları (Yüzde)

	Grup-1	Grup-2	Grup-3	Grup-4	Grup-5	Grup-6	Grup-7	Grup-8
2009	0,7	34,7	34,4	22,8	6,1	0,9	0,2	0,2
2010	1,2	43,7	33,0	16,7	4,4	0,7	0,2	0,1
2011	1,6	52,0	28,9	13,1	3,6	0,6	0,2	0,1
2012	1,3	50,2	30,2	13,6	3,8	0,6	0,2	0,1
2013	1,9	58,8	25,7	10,3	2,6	0,4	0,1	0,1
% değişim*	165,7	69,1	-25,1	-54,8	-57,3	-50,1	-36,5	-56,0

*2009 ve 2013 yılı rakamları arasındaki yüzde değişimi ifade etmektedir.

Kaynak: KKB

Tablo IV.1.3a

Kişi Başı Kullanılan Konut Kredisi Tutarı (Bin TL)

	Grup-1	Grup-2	Grup-3	Grup-4	Grup-5	Grup-6	Grup-7	Grup-8
2009	14,2	37,4	60,5	89,3	162,4	346,2	526,6	813,5
2010	24,4	47,4	76,4	112,7	216,9	435,8	861,1	1.170,4
2011	34,5	45,7	73,5	112,3	206,4	335,5	596,5	1.183,3
2012	33,1	56,9	89,4	134,2	256,8	479,5	594,6	674,2
2013	40,1	65,4	103,3	159,1	299,5	527,4	677,3	1.372,6
% değişim*	182,6	75,0	70,6	78,1	84,4	52,3	28,6	68,7
% Rdeğişim**	149,2	41,6	37,2	44,7	51,0	18,9	-4,8	35,3
Varyans***	82,2	93,4	212,5	554,2	2.167,5	5.559,5	13.293,2	66.660,9

*2009 ve 2013 yılı rakamları arasındaki yüzde değişimi ifade etmektedir.

**Tüketici fiyat endeksine göre reel değişim hesaplanmıştır.

***Her grubun kendi içinde varyansı hesaplanmış olup, oynaklık göstergesi olarak kullanılmıştır.

Kaynak: KKB

Tablo IV.1.3b

Kişi Başı Aylık Ödeme Tutarı (TL)

	Grup-1	Grup-2	Grup-3	Grup-4	Grup-5	Grup-6	Grup-7	Grup-8
2009	238	666	1.179	2.006	4.317	10.283	20.186	113.525
2010	272	706	1.276	2.223	4.844	11.170	22.894	111.900
2011	306	776	1.409	2.487	5.429	12.521	25.220	123.260
2012	334	852	1.527	2.684	5.941	14.132	27.836	134.093
2013	373	923	1.687	2.970	6.481	15.511	30.395	151.209
% değişim*	57,2	38,6	43,0	48,1	50,1	50,8	50,6	33,2
% Rdeğişim**	23,8	5,2	9,6	14,7	16,7	17,4	17,2	-0,2

*2009 ve 2013 yılı rakamları arasındaki yüzde değişimi ifade etmektedir.

**Tüketici fiyat endeksine göre reel değişim hesaplanmıştır.

Kaynak: KKB

Tablo IV.1.3c

Gelir Gruplarının Kredi Payları (Yüzde)

	Grup-1	Grup-2	Grup-3	Grup-4	Grup-5	Grup-6	Grup-7	Grup-8
2009	0,2	18,7	29,6	29,5	14,4	4,1	1,8	1,7
2010	0,4	25,8	31,7	24,0	11,8	3,4	1,5	1,4
2011	0,6	33,4	29,7	20,4	10,4	3,0	1,5	1,2
2012	0,5	31,5	30,3	20,5	10,6	3,4	1,6	1,6
2013	0,7	40,8	28,3	17,5	8,2	2,4	1,1	0,9
% değişim*	209,4	118,0	-4,3	-40,7	-43,3	-41,1	-36,6	-45,3

*2009 ve 2013 yılı rakamları arasındaki yüzde değişimi ifade etmektedir.

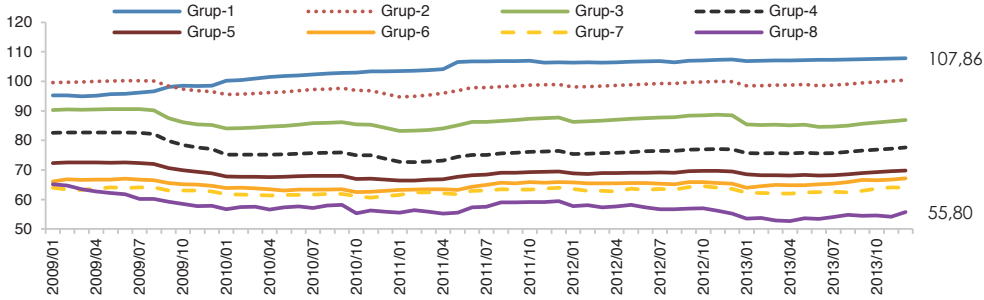
Kaynak: KKB

Grafik IV.1.2'de 2009 yılı sonrasında kullanılan konut kredilerindeki ortalama vadenin genellikle yatay bir seyir izlediği fakat ortalama vade süresinin gelir ile ters orantılı olduğu, yani daha yüksek gelire sahip kişilerin daha kısa vadeli kredi kullandıkları görülmektedir. En düşük gelir grubundaki ortalama vadenin (107 ay) en yüksek gelir grubundaki ortalama vadenin (55 ay) yaklaşık iki katı olduğu ve gelir artışıyla birlikte ortalama vadenin ivmesini kaybederek azaldığı gözlenmektedir.

Grafik IV.1.3'te 2009-2013 dönemi için akım veri seti ile konut kredisi kullanan kişilerin yaş dağılımları incelenmektedir. Son yıllarda konut kredisi kullanan kişiler içinde 35 yaş altı gençlerin oranının arttığı görülmektedir. 18-34 yaş aralığındaki kişilerin 2009 yılındaki payı yüzde 16,9 iken 2013 yılı itibarıyla yüzde 35,5 seviyesine ulaşmıştır. 2013 yılında gerek 35-44 gerekse 45-64 yaş gruplarının paylarında düşüşler söz konusudur. 45 yaş ve üstü kişilerin ağırlığı yüzde 45,2'dan yüzde 32,1 seviyesine inmiştir. Dolayısıyla krediye ulaşım olanaklarının artması ve vadelerin de uzamasıyla konut alım kararlarının daha erken yaşlara çekildiği gözlenmektedir.

Grafik IV.1.2

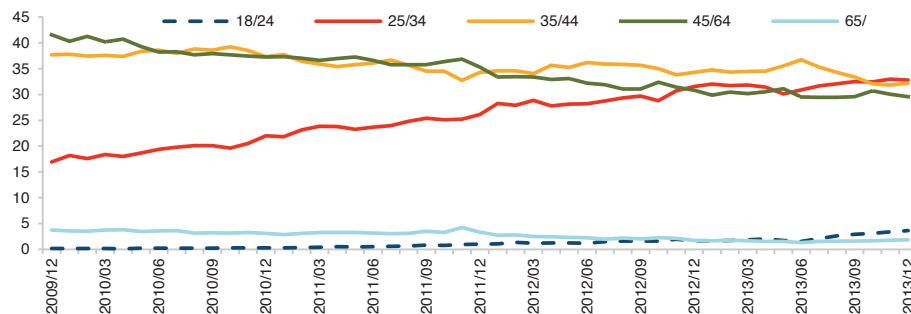
Gelir Grupları için Ortalama Vade (Stok)



Kaynak: KKB

Grafik IV.1.3

Konut Kredisi Kullanan Kişilerde Yaş Dağılım Oranı (Yüzde)

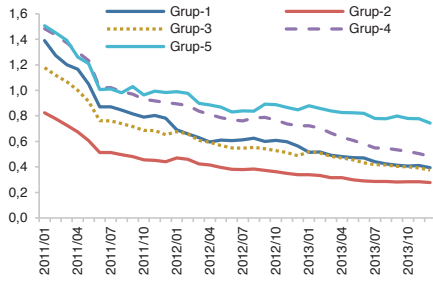


Kaynak: KKB

Kaynak: KKB

Grafik IV.1.4

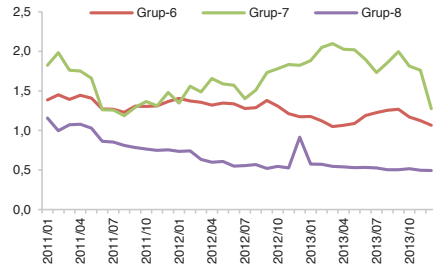
Gelir Grupları için TGA (yüzde)



Kaynak: KKB

Grafik IV.1.5

Gelir Grupları için TGA (yüzde)



Kaynak: KKB

Grafik IV.1.4 ve IV.1.5'te gelir gruplarına göre takip oranlarına yer verilmektedir.⁷ Takip oranlarının 2011 ve 2013 yılları arasında tüm gruplar için azaldığı, düşük gelirlili ilk beş grupta yaşanan düşüşün daha yumuşak gerçekleştiği, diğer yüksek gelirlili üç grupta ise dalgalı bir düşüşün yaşandığı görülmektedir. Özellikle 7. grupta oynaklığın daha fazla olduğu gözlenmektedir. Fakat düşük gelirlili beş grubun 2013 yılı sonunda sektör payları toplamının yüzde 95,5, diğer yüksek gelirlili üç grubun payının yüzde 4,5 olduğu dikkate alındığında, sektörün bu gruplarda yaşanan oynaklıktan kaynaklanan riskleri absorbe edebileceği ve genel görünüm için büyük bir risk oluşturmayacağı tahmin edilmektedir. Ayrıca düşük gelirlili ilk beş grup içinde 2. ve 3. gelir gruplarındaki takip oranları daha düşük seviyede seyretmektedir. Bu durumun, 2. ve 3. gelir gruplarını daha çok sabit ücretli çalışan kişilerin oluşturmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. 1. gelir grubundaki kişiler 2 ve 3. gelir grubundan daha yüksek takip oranına sahiptir. Söz konusu grubun en düşük gelire sahip (asgari ücretli vb.) kişilerden oluştuğu ve bu nedenle temerrüt riski ile karşı karşıya kalma ihtimallerinin daha yüksek olduğu tahmin edilmektedir.

2, 3 ve 4. gelir gruplarının toplam kredilerden aldıkları yüksek paylar (yüzde 86,6) dikkate alındığında söz konusu grupların satın aldıkları konutların değeri ile gelirleri arasındaki ilişkinin daha detaylı incelenmesine ihtiyaç duyulmuştur. Veri tabanında konutların değerine ilişkin bir bilgi bulunmadığından, konut değeri için bir varsayım yapılmıştır. Hâlihazırda kredi tutarı gayrimenkul değerinin yüzde 75'ini geçemeyeceği için konut değeri "Kullanılan Kredi Tutarı x 4/3" şeklinde tahmin edilmiş olup söz konusu değerler için 9 ayrı küme oluşturulmuştur.⁸ Konut değeri kümelerindeki alt limitler, alınan konutun minimum değerini göstermektedir (Tablo IV.1.4).

Tablo IV.1.4

Konut Değeri Kümeleri (Bin TL)

	Küme-1	Küme-2	Küme-3	Küme-4	Küme-5	Küme-6	Küme-7	Küme-8	Küme-9
2013	0-24	24-60	60-100	100-250	250-500	500-1.000	1.000-5.000	5.000-10.000	10.000'den büyük

⁷ Takip oranlarına ilişkin analizler stok veriler üzerinden yapılmıştır.

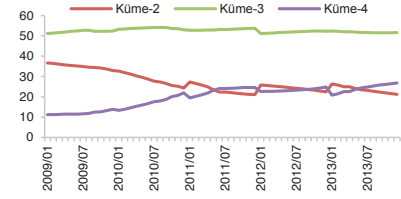
⁸ Konut değeri kümelerinde önceki yıllar için enflasyon farkı asgari ücret endeksi üzerinden dikkate alınmıştır.

En yüksek kredi payına (yüzde 40,8) sahip olan 2. gelir grubu yüzde 99,63 oran ile 2, 3 ve 4. konut değeri kümelerinde yoğunlaşmıştır. Grafik IV.1.6 ve IV.1.7'de bu kümelerdeki kişilerin kredi payları ve takip oranlarının gelişimi verilmiştir. Görece düşük konut değerine ve takip oranı oynaklığına karşılık gelen 2. kümeden daha yüksek konut değeri ve takip oranı oynaklığına karşılık gelen 4. kümeye doğru bir kayma söz konusudur. Takip oranlarının genel trendi ise konut kredilerindeki genel takip oranı trendi ile benzer bir gelişim sergilemektedir. Grafik IV.1.8 ve IV.1.9'da 3. gelir grubunun ağırlığını oluşturan konut değeri kümelerinin gelişimlerine yer verilmiştir. Görece düşük konut değerine ve takip oranı oynaklığına karşılık gelen 2. ve 3. kümeden daha yüksek konut değeri ve takip oranı oynaklığına karşılık gelen 4. kümeye doğru bir kayma söz konusudur. Grafik IV.1.10 ve IV.1.11'de 4. gelir grubu için benzer analizlere yer verilmiştir. Söz konusu grupta, 3. ve 4. kümeden 5. kümeye doğru bir kayma söz konusudur. Küme bazındaki takip oranlarının, genel takip oranları ve gelir grupları bazındaki takip oranları ile benzer bir trend izlemesi ve söz konusu takip oranlarını yüzde 0,5 seviyelerine yakınsaması sektörün sağlıklı bir yapıda büyüdüğünü göstermektedir. Diğer taraftan, yaşanmakta olan daha düşük konut değeri ve takip oranı oynaklığına sahip kümelere geçişin ise risk unsuru oluşturabileceği ve dikkatle izlenmesi gerektiği düşünülmektedir.

Konut kredilerinin mikro dinamiklerinin incelendiği bu çalışmada, hızlı büyüyen konut kredilerinde vadelerin uzadığı, diğer taraftan yaşanan hızlı büyümeye rağmen tahsili gecikmiş alacak oranlarının ılımlı bir seyir izlediği gözlenmiştir. Talep artışı daha çok orta alt ile orta gelirli ve 35 yaş altı kişilerden kaynaklanmıştır. Söz konusu gelir grubundaki kişilerin toplam kredi paylarında önemli oranlarda artış yaşanmasına rağmen takip oranlarında özellikle 2011 yılı sonrası düzenli bir düşüş gerçekleşmiştir. Yüksek gelirli kişilerin almış oldukları paylarda görece daralma yaşanmış ve bu grupların takip oranlarının daha oynak bir yapıya sahip olduğu görülmüştür. Diğer taraftan, düşen takip oranlarına karşın, orta alt ve orta gelir gruplarında yaşanan düşük segment konut değerlerinden yüksek segment konut değerlerine geçişin de finansal istikrar açısından yakından

Grafik IV.1.6

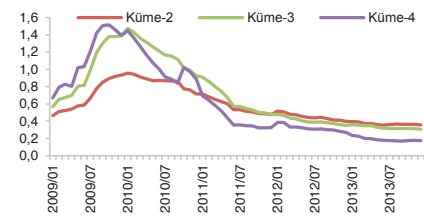
2. Gelir Grubu için Konut Değeri Kümelerinin Kredi Payları(Yüzde)



Kaynak: KKB

Grafik IV.1.7

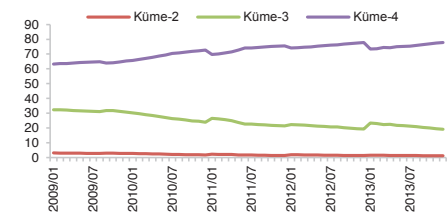
2. Gelir Grubu için Konut Değeri Kümelerinin TGA Oranları(Yüzde)



Kaynak: KKB

Grafik IV.1.8

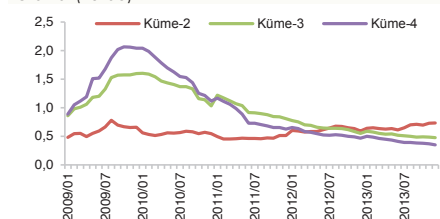
3. Gelir Grubu için Konut Değeri Kümelerinin Kredi Payları(Yüzde)



Kaynak: KKB

Grafik IV.1.9

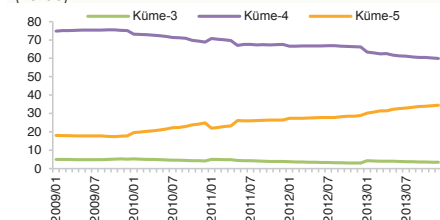
3. Gelir Grubu için Konut Değeri Kümelerinin TGA Oranları(Yüzde)



Kaynak: KKB

Grafik IV.1.10

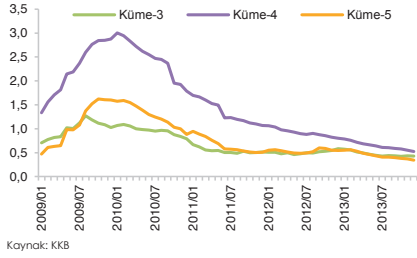
4. Gelir Grubu için Konut Değeri Kümelerinin Kredi Payları(Yüzde)



Kaynak: KKB

Grafik IV.1.11

4. Gelir Grubu için Konut Değeri Kümelerinin TGA Oranları (Yüzde)



Kaynak: KKB

takip edilmesi gerektiği düşünülmektedir. Bunun yanında, makro ihtiyati politikaların ve konut kredilerine ilişkin düzenlemelerin gelir grupları ve konut segmentleri dikkate alınarak yapılması, söz konusu politikaların başarısını önemli ölçüde etkileyebilecektir.

Konut kredileri ve sahipliği ile tasarruf oranları arasındaki ilişkileri inceleyen çalışmalara daha küçük örneklemeler üzerinden fiyat ve faiz oranları da dâhil edilerek devam edilecektir. Bu çalışmada önemli bir varsayım olarak konut değerleri kullanılan kredi tutarı üzerinden ortalama olarak tahmin edilmiştir. Devam eden çalışmalarda konut değer bilgileri temin edilmeye çalışılacak olup konut fiyatı ve stok-satış bilgileri gibi veri setleri ile bölgesel farklılıklar da dikkate alınarak konut sektöründe finansal istikrar açısından risk oluşturma potansiyeli olan noktalara ilişkin analizlere devam edilecektir. Böylece ülkemizde hızlı büyüme kaydeden ve yakın gelecekte de bu trendin devam etmesini beklediğimiz konut sektörünün finansal istikrara katkı yaparak sağlıklı bir yapıda büyümesi amacıyla uygulanacak politikalar için sektörün tüm yönlerini içeren analitik bir çerçeveye sunulmuş olacaktır.

Kaynakça

Altunok, F., Çapacıoğlu, T., Hacıhasanoğlu, Y., Türkiye'de Konut Kredilerinin Mikro Dinamikleri, TCMB Ekonomi Notu (yazım aşamasında).

IV.2. Türkiye 'de Türev Ürün Kullanımını Etkileyen Faktörler

Kur riskinin yönetimi kur oynaklığının yüksek olduğu gelişmekte olan ülkelerde finansal istikrarın korunmasında önemli bir rol oynamaktadır. Özellikle FED'in varlık alımında azalışa gitmesi gelişmekte olan ülkelerde kur oynaklığını ve türev ürünlere olan ilgiyi arttırmıştır⁹. Mayıs 2013 ve Ocak 2014 arasındaki kur oynaklığı Türkiye örneğini türev kullanım nedenlerinin ve dinamiklerinin incelenmesi açısından ilginç kılmaktadır. Yabancı para yükümlülükleri fazla olan Türk firmalarının türev ürün kullanmaya daha fazla meyilli olduğu bilinirken, türev kullanımının belirleyicilerinin neler olduğu cevaplanmamış bir soru olarak durmaktadır. Bu çalışmada Altunok, Aytug ve Hacıhasanoğlu (2014) çalışmasının bulguları incelenecektir.

Literatür türev kullanım nedenlerinin teorik ve ampirik temelleri hakkında bazı bilgiler vermektedir. Teorik açıdan bakıldığında firmalar, vergi yükümlülüklerini ve finansal stresi azaltmak, varlık portföylerini arttırmak amacıyla türev ürünleri kullanırlar. Smith ve Stulz (1985) makalesi türev ürün kullanımının daha az vergi yükümlülüğüyle sonuçlanacağını belirten ilk makaledir¹⁰. Diğer taraftan, daha kapsamlı olan ampirik literatür türev ürün kullanım nedenleri hakkında farklı teorileri test etmeye çalışmıştır. Smith ve Smithson (1993) ve Dolde (1995) makaleleri ilk ampirik çalışmalardır. Bu iki çalışma o dönem itibarıyla türev kullanım bilgileri firmalar tarafından açıklanmadığı için türev kullanım bilgisini anket yaparak elde etmişlerdir¹¹. Adı geçen makalelerin çoğu Amerikan firma verilerini kullanırken gelişmekte olan ülkelerdeki firmaların türev kullanım nedenlerini inceleyen çalışma sayısı çok azdır. Amerikan firma verisi kullanmayan birkaç çalışmadan bazıları Marshall (2000), Hagelin (2003), Kim ve Sung (2005) ve Junior (2007) makaleleridir.

9 Türk lirası (TL) bu dönemde gelişmekte olan ülkelerin para birimlerine kıyasla en fazla değer kaybeden (yüzde 25) para birimidir.

10 Froot vd. (1993), De Marzo ve Duffie (1995), Burnside vd. (2001) ve Schneider ve Tornell (2004) makaleleri de teorik alandaki diğer önemli makalelerdir.

11 Wysocki (1995), Mian (1996), Geczy vd. (1997), Graham ve Rogers (2002), Allayannis ve Ofek (2001), Carter vd. (2003) ve Judge (2006) makaleleri yapılan diğer önemli ampirik çalışmalardır.

Altunok, Aytug ve Hacıhasanoğlu (2014) makalesi finansal olmayan Türk firmalarının verisini kullanarak Türkiye'de türev ürün kullanım nedenlerini incelemektedir. Türev ürün kullanımının istatistiksel olarak anlamlı olan belirleyicilerinin ithalatın aktiflere oranı, yabancı para (YP) cinsinden kredi borcunun aktiflere oranı, kaldıraç oranı, kar marjı ve türev kullanım maliyeti olduğu gösterilmiştir. Bulunan sonuçlara göre türev kullanım maliyeti, ithalat ve YP kredi borcu türev ürün kullanım olasılığını arttırırken, kaldıraç oranı ve kar marjı bu olasılığı azaltmaktadır. Bu sonuçlar literatürdeki bulgularla uyumludur.

Bu çalışmada bilanço, gelir tablosu, türev kullanım ve ithalat bilgilerini içeren tek ve detaylı bir veri seti kullanılmıştır. Bilanço ve gelir tablosu kalemleri TCMB reel sektör bilançoları veri setinden alınmıştır. Güncel türev ürün kullanım bilgisi TCMB kaynaklarından alınırken ithalat bilgisi ise TCMB'den ihracat reeskont kredisi kullanan firmaların başvuru formlarından derlenmiştir. TCMB reel sektör bilançoları veri seti 9244 firmayı içermektedir. Bu firmalar için türev ürün kullanım bilgisi olmasına rağmen ithalat bilgisi sadece 437 firma için mevcuttur. Bu yüzden, analiz önce 437 firmalık veri seti (küçük örneklem) ile yapıldıktan sonra modelin güçlülüğü (robustness) 9244 firmalık veri seti (büyük örneklem) kullanılarak test edilmiştir.

Literatüre göre içsellik (endogeneity) problemini azaltmak için bilanço kalemlerinin türev kullanım bilgisinden önceki bir tarihe ait olması gerekmektedir. Bu yüzden bilanço kalemleri 2012 yılına ait iken türev kullanım bilgisi 2013 yılına aittir. Ayrıca literatürde türev kullanım maliyet göstergesi olarak firma büyüklüğü kullanılmaktadır. Bu çalışmada da firma büyüklüğü için aktiflerin logaritması kullanılmıştır.

Tablo IV.2.1 çalışmada kullanılan değişkenlerin özet istatistiklerini içermektedir. Aykırı (outlier) gözlemlerin etkisini ortadan kaldırmak için bütün değişkenler yüzde 5 düzeyinde winsorize edilmiştir. Büyük ve küçük örneklem benzer özelliklere sahiptir. Örnek olarak aktiflerin logaritması, likidite oranı, firma yaşı, kar marjı, aktif karlılık oranı (ROA) ve vergilerin karlılığa oranı için ortalama değerler iki veri setinde de birbirine çok yakındır. Diğer taraftan kaldıraç oranı, YP kredi borcunun aktiflere oranı ve ihracat için ortalama değerler ithalat bilgisinin yer aldığı

küçük örnekleme daha yüksektir.¹² Türev ürün kullananlarla kullanmayanlar kıyaslandığında ise YP kredi borcunun aktiflere oranının ve ithalatın aktiflere oranının türev ürün kullanan firmalarda daha büyük olduğu gözlenmiştir.

Aşağıdaki Probit model türev kullanım nedenlerinin hesaplanmasında kullanılmıştır.

$$HEDGE_i = \beta_0 + \beta_1 IMP_i + \beta_2 FXCre_i + \beta_3 Size_i + \beta_4 GPM_i + \beta_5 Lev_i + \beta_6 EXP_i + \beta_7 Liq_i + \varepsilon_i$$

$HEDGE_i$ türev kukla değişkenini, IMP_i ithalatın aktiflere oranını, $FXCre_i$ YP kredilerin aktiflere oranını, $Size_i$ aktiflerin logaritmasını, GPM_i kar marjını, Lev_i aktif öz kaynak farkının öz kaynaklara bölünmesi ile hesaplanan kaldıraç oranını, EXP_i ihracatın aktiflere oranını, Liq_i dönen varlıkların kısa vadeli borçlara oranı ile hesaplanan likidite oranını göstermektedir.

Bağımlı değişken olan türev kukla değişkeni firmalar türev ürün kullandığı zaman 1 değerini alırken diğer durumda 0 değerini almaktadır. İlk olarak yukarıdaki modelin altı farklı versiyonu küçük örnekleme hesaplanmıştır. Sonra bu altı versiyon büyük örnekleme tekrar hesaplanmıştır. Bütün tablolarda bağımsız değişkenlerin katsayıları yerine marjinal etkilerine yer verilmiştir.

Tablo IV.2.1

Tanımlayıcı İstatistikler

Değişken	Küçük Örnekleme		Kukla=1		Kukla=0		Büyük Örnekleme	
	Gözlem	Ortalama	Gözlem	Ortalama	Gözlem	Ortalama	Gözlem	Ortalama
Türev (Kukla)	437	0,41	178	1,00	259	0,00	9244	0,09
Ln (Aktif)	437	18,27	178	18,60	259	18,04	9244	17,05
Kaldıraç Oranı	437	2,81	178	2,50	259	3,03	9244	3,23
Likidite	437	1,66	178	1,61	259	1,70	9239	1,77
İthalat/Aktif	437	0,31	178	0,41	259	0,24	-	-
Ln (Firma Yaşı)	437	3,14	178	3,14	259	3,14	9242	2,91
Kar Marjı	437	0,15	178	0,13	259	0,17	9238	0,18
YP Kredi/Aktif	437	0,31	178	0,35	259	0,29	9244	0,10
İhracat/ Aktif	437	0,49	178	0,54	259	0,45	9244	0,14
ROA	437	0,04	178	0,04	259	0,04	9244	0,03
YP Kredi/Toplam Kredi	437	0,72	178	0,77	259	0,68	9244	0,24
İhracat /Satışlar	437	0,42	178	0,44	259	0,40	9240	0,14
TL Kredi/ Aktif	437	0,13	178	0,11	259	0,15	9244	0,25
Vergi/Kar	437	0,14	178	0,15	259	0,14	9241	0,13
Fin. Gid. /Toplam Kredi	436	0,08	178	0,09	258	0,08	8485	0,18

¹² Büyük örnekleme ihracat yapan firma sayısı 4532'dir ve bu firmaların ihracat/ Aktif oranı 0,30'dur.

Tahmin edilen modelin sonuçları Tablo IV.2.2'de sunulmuştur. İlk sütun yukarıdaki eşitlikteki değişkenleri içeren ana modelin sonuçlarını göstermektedir. İkinci sütunda karlılık, ihracat ve YP kredilerin alternatif değişkenleri kullanılmıştır. Bu alternatif değişkenler sırasıyla karlılık oranı, ihracatın satışlara oranı ve YP kredilerinin toplam kredilere oranıdır. Üçüncü sütun TL kredilerinin aktiflere oranı, verginin kara oranı ve finansal giderlerin toplam kredilere oranı olan ek kontrol değişkenlerinin ana modele dâhil edilmesi sonrasında hesaplanmıştır. Son olarak, sütun 4, 5 ve 6'da ilk üç sütundaki modeller endüstri kukla değişkenleri eklenerek endüstrilere özgü faktörlerin kontrol edilmesi için yeniden hesaplanmıştır.

Türev kullanım maliyetinin bir göstergesi olarak kullanılan firma büyüklüğü bütün modellerde yüzde 1 seviyesinde anlamlı çıkmaktadır. Literatür türev kullanımının sabit maliyetinin önemli olması durumunda, büyük firmaların türev ürün kullanım olasılığının küçük firmalardan daha yüksek olduğunu göstermektedir. Ayrıca Tablo IV.2.1 türev ürün kullanan firmaların kullanmayanlardan daha büyük olduğunu ve probit modeli sonuçları (Tablo IV.2.2) da türev kullanım maliyetinin önemli bir belirleyici olduğunu ortaya koymaktadır.¹³ Literatürde finansal stresin maliyetini göstermesi nedeniyle kaldıraç oranının anlamlı çıkması beklenmektedir. Hesaplanan bütün modellerde de kaldıraç oranı anlamlı ve negatif çıkmıştır. Türev kullanımının diğer iki belirleyicisi ithalat ve YP kredileridir. İthalatçılar ve YP kredisi kullanan firmalar YP riskine daha fazla maruz kalmaktadır. Bu sebeple, bu firmaların YP riskini ortadan kaldırmak için daha çok türev ürün kullanması beklenmektedir¹⁴. Bu beklentiye uygun olarak bu iki değişken bütün modellerde anlamlı ve pozitif katsayılı olarak bulunmuştur. Marjinal etkilerine bakıldığında ise YP kredilerin etkisinin ithalattan iki kat daha fazla olduğu gözlenmektedir.

Modellerde anlamlı çıkan son değişken ise kar marjıdır. Finansal stresi azaltması nedeniyle karlılığı yüksek olan firmaların

¹³ Bu sonuç maliyet unsurunun yanında büyük firmaların daha kurumsallaşmış ve uzmanlaşmış bir finans bölümüne sahip olmalarından dolayı daha fazla türev ürünü kullandıkları şeklinde de yorumlanabilir.

¹⁴ YP kredisi olan firmaların YP riskinden ziyade faiz riski nedeniyle türev ürünler kullandığı bilinmektedir. Bu yüzden model faiz türev ürünleri kullanan firmalar çıkarıldıktan sonra tekrar hesaplanmış fakat YP Kredi/Aktif değişkeninin işareti ve anlamlılık düzeyinin değişmediği gözlenmiştir.

daha az türev ürün kullandıkları literatürde gösterilmiştir. Bu değişken de bütün modellerde beklendiği gibi negatif ve anlamlı çıkmıştır.

Model güçlülüğünün test edilmesi adına Tablo IV.2.3'deki bütün modeller ithalatın çıkarılması sonucu elde edilen daha büyük bir örneklem ile hesaplanmıştır. İthalatın dâhil edildiği örneklem için firma sayısı 437 iken ithalatın çıkarılması sonucu elde edilen örneklemdeki firma sayısı 9244'dür. Dolayısıyla ithalatın çıkarılması ile örneklem büyüklüğü 25 katına çıkmaktadır. Ana modelde istatistiksel olarak anlamlı bulunan bağımsız değişkenler büyük örneklemde de anlamlılığını korumuştur. Tek fark anlamlı değişkenlerin katsayılarının küçülmesi olmuştur. Ek kontrol değişkenler YP kredinin TL krediye oranı ve aktif karlılık oranı küçük örneklemde anlamlı olmamalarına rağmen büyük örneklemde anlamlı olarak hesaplanmıştır. İhracatın aktiflere oranı ise iki örneklemde de anlamlı bulunmuştur. TL kredinin aktiflere oranı ve verginin kara oranı da büyük örneklemde anlamlı bulunmuştur. Sonuçlarımıza göre türev ürün kullanım belirleyicileri değişmemiştir. Modelin hem anlamlılık hem de değişkenlerin işaretleri açısından sağlam olduğu tespit edilmiştir.

Tablo IV.2.2
Türev kullanım nedenleri

	Türev Kullanım Olasılığı					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
İthalat/Aktif	0.205** (0.085)	0.322*** (0.081)	0.197** (0.085)	0.200** (0.086)	0.303*** (0.082)	0.194** (0.086)
YP Kredi/Aktif	0.379*** (0.130)		0.518*** (0.144)	0.370*** (0.133)		0.507*** (0.148)
Ln (Aktif)	0.126*** (0.026)	0.113*** (0.025)	0.144*** (0.027)	0.131*** (0.027)	0.120*** (0.026)	0.147*** (0.028)
LN(Firma Yaşı)	-0.057 (0.052)	-0.057 (0.050)	-0.057 (0.053)	-0.067 (0.054)	-0.067 (0.052)	-0.068 (0.055)
Kar Marjı	-0.808*** (0.293)		-0.915*** (0.292)	-0.760** (0.306)		-0.874*** (0.304)
Kaldıraç Oranı	-0.027*** (0.010)	-0.016* (0.010)	-0.030*** (0.011)	-0.031*** (0.011)	-0.019* (0.010)	-0.034*** (0.012)
Likidite	-0.018 (0.025)	-0.030 (0.025)	-0.020 (0.025)	-0.020 (0.026)	-0.032 (0.026)	-0.021 (0.026)
İhracat/ Aktif	0.125* (0.074)		0.125 (0.078)	0.125 (0.076)		0.130 (0.080)
ROA		0.074 (0.539)			0.102 (0.551)	
YP Kredi / Toplam Kredi		0.087 (0.087)			0.090 (0.089)	
İhracat /Satışlar		0.199** (0.092)			0.181* (0.094)	
TL Kredi / Aktif			0.259 (0.167)			0.255 (0.170)
Vergi/Kar			0.474* (0.254)			0.428 (0.260)
Fin. Gid. /Toplam Kredi			0.311 (0.190)			0.308 (0.194)
Endüstri Kukla Değişkeni	Hayır	Hayır	Hayır	Evet	Evet	Evet
Gözlem	437	437	436	431	431	430
Pseudo R-Kare	0.13	0.10	0.14	0.13	0.10	0.14

Parantez içindeki değerler güçlü standart hata terimi göstermektedir *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10

Sonuç olarak türev ürün kullanımının anlamlı olan belirleyicileri firma büyüklüğü, ithalat, YP kredi borcu, kaldıraç oranı ve kar marjı olarak bulunmuştur. Sonuçlarımız literatürdeki çalışmalarla uyumludur. Modelin sağlamlığını test etmek için ana model alternatif ve ek kontrol değişkenler kullanılarak daha büyük bir örnekleme ile tekrar hesaplanmıştır. Bu sonuçlara dayanarak modelimizin hem değişkenlerin işaretleri hem de anlamlılıkları açısından sağlam olduğu gösterilmiştir.

Kaynakça

Altunok, F., Aytug, H. and Hacıhasanoğlu, Y.S. (2014), 'Determinants of Hedging in Turkey' Çalışma Tebliği (yazım aşamasında)

Smith, Jr., C.W. and Stulz, R.M., 'The determinants of firms' hedging policies', Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 20, 1985, pp. 391-405.

Froot, K. A., Scharfstein, D.S. and Stein, J.C., 'Risk management: coordinating corporate investment and financing policies', Journal of Finance, Vol. 48, 1993, pp. 1629-1658.

DeMarzo, P. & Duffie, D. (1995). Corporate incentives for hedging and hedge accounting. The Review of Financial Studies, 8:743-771.

Tablo IV.2.3
Türev kullanım nedenleri-Güçlülük Testi

	Türev Kullanım Olasılığı					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
YP Kredi/Aktif	0.147*** (0.010)		0.156*** (0.013)	0.143*** (0.011)		0.148*** (0.013)
Ln (Aktif)	0.035*** (0.002)	0.033*** (0.002)	0.042*** (0.002)	0.035*** (0.002)	0.033*** (0.002)	0.042*** (0.002)
LN(Firma Yaşı)	0.006 (0.004)	0.004 (0.004)	0.004 (0.004)	-0.000 (0.004)	-0.003 (0.004)	-0.001 (0.004)
Kar Marjı	-0.084*** (0.015)		-0.082*** (0.018)	-0.052*** (0.016)		-0.057*** (0.018)
Kaldıraç Oranı	-0.004*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	-0.005*** (0.001)	-0.003*** (0.001)	-0.002*** (0.001)	-0.004*** (0.001)
Likidite	-0.001 (0.002)	-0.006*** (0.002)	-0.002 (0.002)	-0.002 (0.002)	-0.005*** (0.002)	-0.003 (0.002)
İhracat/ Aktif	0.072*** (0.007)		0.081*** (0.008)	0.056*** (0.007)		0.067*** (0.008)
ROA		0.214*** (0.039)			0.204*** (0.038)	
YP Kredi / Toplam Kredi		0.064*** (0.006)			0.061*** (0.006)	
İhracat /Satışlar		0.072*** (0.008)			0.053*** (0.008)	
TL Kredi / Aktif			0.049*** (0.012)			0.038*** (0.012)
Vergi/Kar			0.106*** (0.021)			0.084*** (0.021)
Fin. Gid. /Toplam Kredi			-0.008 (0.009)			-0.010 (0.009)
Endüstri Kukla Değişkeni	Hayır	Hayır	Hayır	Evet	Evet	Evet
Gözlem	9,231	9,233	8,471	9,110	9,112	8,363
Pseudo R-Kare	0.20	0.17	0.21	0.21	0.20	0.22

Parantez içindeki değerler güçlü standart hata terimini göstermektedir *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.10

Burnside, C., Eichenbaum, M., & Rebelo, S. (2001). Hedging and financial fragility in fixed exchange rate regimes. *European Economic Review*, 45(7):1151–1193.

Schneider, M. & Tornell, A. (2004). Balance-sheet effects, bailout guarantees and financial crises. *Review of Economic Studies*, 71(3):883–913.

Dolde, W., 'Hedging, leverage, and primitive risk', *The Journal of Financial Engineering*, Vol. 4, 1995, pp. 187-216.

Wysocki, P. (1995). Determinants of foreign exchange derivatives use by U.S. corporations: An empirical investigation. Working Paper, Simon School of Business, University of Rochester.

Mian, S. (1996). Evidence on corporate hedging. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3):419–439.

Geczy, C., Minton, B., & Schrand, C. (1997). Why firms use currency derivatives. *The Journal of Finance*, 52(4):1323–1354.

Graham, J. & Rogers, D. (2002). Do firms hedge in response to tax incentives? *The Journal of Finance*, 57(2):815–839.

Allayannis, G. & Ofek, E. (2001). Exchange rate exposure, hedging, and the use of foreign currency derivatives'. *Journal of International Money and Finance*, 20:273–296.

Judge, A. (2006). Why and how UK firms hedge. *European Financial Management*, 12(3):407–441

Kim, W. & Sung, T. (2005). What makes firms manage YP risk? *Emerging Markets Review*, 6:263–288.

Rossi Júnior, José Luiz. "The use of currency derivatives by Brazilian companies: an empirical investigation." *Brazilian Review of Finance* 5.2 (2007): pp-205.

IV.3. Ticari Mevduatlarının İş Çevrimleri Boyunca Davranışı: Bir Gelişmekte Olan Ülke Örneği

2008 yılı Eylül ayında ABD'nin önemli finansal kuruluşlarından Lehman Brothers'ın batmasıyla başlayan ekonomik kriz ve takip eden yıllarda yaşanan iktisadi gelişmeler, küresel ekonomiyi çöküşün eşiğine getirmiştir. ABD'de başlayan kriz, finansal bulaşıcılık (*financial contagion*) etkisiyle kısa süre içerisinde tüm dünyaya yayılmıştır. Para politikası otoriteleri krize oldukça gevşek para politikası duruşuyla cevap vermişler ve FED, politika faizinde sıfır alt sınıra ulaştıktan sonra, daha önce benzeri görülmemiş üç dönemlik nicel genişleme politikasını başlatmıştır. Takip eden dönemde krizin artçı şokları bu sefer Avrupa çevre ülkelerinde hissedilmiş, bu ülkelerin borç sürdürülebilirliği konusundaki endişeler krizden çıkışın oldukça uzun sürmesine sebep olmuştur.

Finansal krizlerin dinamiklerini anlamak için Bernanke, Gertler ve Gilchrist (1996 ve 1998) tarafından önerilen "finansal ivmelenme" mekanizması önemli bir teorik araç olarak elimizde bulunmaktadır. Bernanke ve diğerleri (1996) finansal ivmelenme mekanizmasını para politikası veya üretkenlik kaynaklı küçük bir şokun kredi piyasası gelişmeleri sebebiyle tüm ekonomiye yayılması ve derinleşmesi olarak tanımlamaktadır. İlk şok sonrasında belli firmalar hem net değerlerinin ve nakit akımlarının düşmesi hem de finansal koşulların sıkılaşması neticesinde bankaların kredi vermekte tereddüt etmeleri sebebiyle, ihtiyaç duydukları krediye ulaşmakta zorluk çekmekte; dolayısıyla da yatırım harcamalarında ciddi miktarda düşüşe gitmektedir. Bu durum, ilk şokun şiddetinin artması ve her seferinde daha fazla iktisadi aktörü etkileyerek tekrarlanması suretiyle tüm ekonominin bir sarmala girerek ekonomik krizin derinleşmesine sebep olmaktadır.¹⁵

Finansal ivmelenme mekanizması farklı iktisadi aktörler üzerinde farklı etkilere sahiptir. Kriz dönemlerinde, alternatif finansal araçlara erişimi olan nispeten büyük firmalar, küçük ve gerekli fonlara sadece bankacılık kanalıyla ulaşabilen firmalara

¹⁵ Benzer bir sonuca Bernanke ve Gertler (1989) ile Gertler (1992) çalışmaları da ulaşmaktadır.

göre krizden daha az etkilenmektedir. Krize rağmen firmaların iyileşen nakit pozisyonu ve nakdin toplam aktifler içinde artan payı son dönemde gelişmiş ülke ekonomilerinde tartışılan olgulardan biridir. Firmaların düzelen nakit pozisyonlarına rağmen yatırım yapmaktan çekinmelerinin de krizden çıkışa engel olan bir diğer unsur olduğu düşünülmektedir. Firmaların artan nakit pozisyonlarının, vergi politikaları ve ekonominin daha çok teknoloji-yoğun çalışması gibi uzun vadeli yönelimlerinden olduğu kadar, son dönemde artan belirsizlikten de kaynaklanabileceği düşünülmektedir (Sanchez ve Yurdagül (2013), Bates ve diğerleri (2009)). Ekonominin daraldığı dönemlerde, kredi arzının düşmesi ve para çarpanının sağlıklı çalışmaması firmaların mevduat olarak tutacakları nakit miktarını azaltabilecekken, firmaların ihtiyatlı davranıp likiditelerini arttırmaya çalışmalarının ve yatırım yapmaktan kaçınmalarının ise ticari mevduatları arttırabileceği değerlendirilmektedir.

Altunok, Aysan ve Bulut (2014) çalışması bu bağlamda gelişmiş ülke ekonomilerinde gözlenen bu olgunun, Türkiye gibi gelişmekte olan bir ekonomide de yaşanıp yaşanmadığını sorgulamaktadır. İktisadi daralma dönemlerinde ticari mevduatı karşıt yönlerde etkileyen iki unsurdan bahsedilebilir. Bir taraftan bankaların kredi vermede tereddüt etmesi para çarpanı mekanizmasının sağlıklı çalışmamasına sebep olarak ticari mevduatın düşmesine sebep olurken; diğer taraftan firmaların iktisadi stres altında artan belirsizlik karşısında yatırım yapmaktan imtina etmeleri ve daha ihtiyatlı hareket ederek likiditelerini arttırmaya çalışmaları ticari mevduatı artırma potansiyeline sahiptir. Bu çalışmada genel olarak toplam mevduat davranışını incelemek yerine ticari mevduata odaklanılması, ticari mevduatın iş çevrimlerinde ve yukarıda bahsi geçen finansal ivmelenme mekanizmasının çalışmasında daha kritik rol üstlenmesinden kaynaklanmaktadır.

İktisadi yazında ticari mevduat büyümesinin nelerden etkilendiği ve iş çevrimleri üzerinde nasıl davrandığı nispeten az çalışılmış konular arasında varlığını korumaktadır. Türkiye üzerine bu konuda yapılan akademik çalışmalarda daha çok parasal büyüklüklerin (M1 ve M2) iş çevrimleri üzerine davranışı incelenmekte ve tutarlı sonuçlara ulaşılamamaktadır (Alp

ve diğerleri, 2011). Alp ve diğerleri, Türk Lirası mevduatların çevrim yönünde hareket ettiği bulurken, YP mevduatların çevrim karşılığı hareket ettiği sonucuna varmışlardır. Mimir(2013) çalışması ise ABD için mevduatların ampirik olarak çevrim karşılığı hareket ettiğini bulmuş ancak kurmuş olduğu teorik modelde mevduatın ampirik bulgunun aksine çevrim yönünde hareket ettiğine ulaşmıştır. Bu çalışma, detaylı bir şekilde iktisadi kriz dinamikleri arasında önemli bir yer işgal eden ticari mevduatların iş çevrimleri boyunca nasıl davrandıkları sorusuna cevap arayarak, yazındaki bu eksikliği kapatmayı amaçlamaktadır.

Çalışmada Ocak 2003-Ağustos 2013 dönemini kapsayan aylık frekansta banka seviyesinde panel veri kullanılmıştır. 37 bankaya ait bilanço ve gelir tablolarını içeren veri seti Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) veri tabanından elde edilmiştir. İş çevrimlerinin hangi safhasında bulunduğu, GSYİH kullanılarak yakalanmaya çalışılmıştır. Bilindiği üzere GSYİH verileri TÜİK tarafından çeyreklik bazda açıklanmaktadır. Fernandez (1981) yöntemiyle, aylık frekanstaki Sanayi Üretim Endeksi verileri kullanılarak, aylık frekansta GSYİH verisi elde edilmiştir. Enflasyon ve Cari Açık/GSYİH oranı makroekonomik kontrol değişkenleri olarak, Herfindahl-Hirschman endeksi ise sektör yoğunlaşmasını kontrol etmek için kullanılmıştır. Tablo IV.3.1'de çalışmada kullanılan değişkenlerin özet istatistikleri sunulmaktadır. Aykırı gözlemlerin etkisini ortadan kaldırmak için bütün değişkenler yüzde 5 düzeyinde winsorize edilmiştir.

Tablo IV.3.1

Tanımlayıcı İstatistik

Değişkenler	Ortalama	St. Sapma	Min	Medyan	Maks
Firma Mevduat Büyümesi	0,043	0,330	-0,950	0,006	7,150
Reel GSYİH Büyüme	0,007	0,077	-0,210	0,016	0,190
Ln (Yaş)	5,486	1,227	0,000	5,617	7,493
Ln (Varlıklar)	9,995	2,204	2,790	9,962	13,715
Öz Sermaye Karlılığı	0,059	0,088	-0,591	0,052	0,326
Likit Aktifler/Aktifler	0,006	0,005	0,000	0,006	0,028
ΔKredi/Aktifler	0,008	0,021	-0,107	0,007	0,111
Bankalara Borçlar/Aktifler	0,230	0,210	0,000	0,158	0,941
Herfindahl Hirschman Endeksi	10,263	0,357	9,629	10,257	11,507
Enflasyon	0,007	0,008	-0,014	0,006	0,033
Cari Açık/GSYİH	0,054	0,033	-0,029	0,057	0,147

Çalışmada ticari mevduatın iş çevrimleri boyunca nasıl davrandığını anlamak için aşağıdaki dinamik panel veri modeli tahmin edilmiştir:

$$\text{FirmaDepB}_{it} = \alpha_0 + \mu_i + \text{FirmaDepB}_{it-1} + \text{FirmaDepB}_{it-2} + \varphi \text{GSYİHB}_t \\ + \sum_k \delta_k X_{k,i(t)} + \sum_k \beta_k Z_{k,(t)} + \sum_{n=1}^{11} \theta_n \text{KM}_n + \epsilon_{it}$$

FirmaDepB_{it} çalışmanın bağımlı değişkeni olan ticari mevduatın reel büyüme oranını göstermektedir. Ticari mevduatın belli bir kalıcılığının olacağını hesaba katarak, (bu tür dinamik panel veri modellerinde çoğunlukla gözleendiği üzere) bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri de modelin sağ tarafına eklemiştir. çalışmanın odak değişkeni olan GSYİH'nın reel büyümesi iken, $X_{k,i(t)}$ bankaya özgü mevduat büyümesini etkileyebilecek etkileri kontrol etmek için kullanılmıştır. Son olarak $Z_{k,(t)}$ makroekonomik kontrol değişkenlerini temsil ederken, KM_n mevsimsel etkilerden arındırmak için kullanılan ay kukla değişkenidir.

Söz konusu modeli tahmin etmek için Arellano ve Bover (1995) ile Blundell ve Bond (1998) tarafından geliştirilen dinamik panel veri tahmin yöntemi olan sistem Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) kullanılmıştır. Dinamik modeller genel EKK yöntemiyle tahmin edildiğinde, tahminler tutarsız olmaktadır. Ayrıca basit panel veri yöntemleri olan fark alma ya da sabit etki ile tahmin yapıldığında dahi veride bulunan ardışık bağımlılık ve içsellik problemleri ortadan kalkmamaktadır. Bu sebeple, bu çalışmada kullanılan yöntemde de yapıldığı üzere, araç değişken yöntemlerine ihtiyaç duyulmaktadır. Sistem GMM tahmin sonuçlarının yanında, modelin güçlülüğünü test etmek için fark GMM yöntemi ile elde edilen sonuçlar da okuyucuya sağlanmıştır.

Sistem GMM yöntemi kullanarak elde edilen tahmin sonuçları Tablo IV.3.2'de verilmiştir. Yaptığımız testler neticesinde ve yazındaki pratiğe paralel olarak bağımlı değişken, ticari mevduat büyümesinin ilk iki gecikmeli değeri de regresyona eklenmiştir. Üç ve daha yüksek seviyeli gecikmeli değerler istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Bu durumun mevduatın ortalama vadesinin iki aya yakın olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Birinci sütunda modele sadece temel değişken olan reel GSYİH büyümesi ve gecikmeli değişkenler eklenmiştir. Sonrasında diğer sütunlardaki modellere, bankaya özel ve makro değişkenler ilave edilmiştir. Son sütundaki modelde, Δ Kredi/Aktifler ile Bankalara Borçlar/Aktifler oranları içsel olarak hesaplanmıştır. Regresyon sonuçlarına göre kurduğumuz modellerin tümünde temel değişkenimiz olan reel GSYİH büyümesi istatistiksel olarak anlamlı ve negatif çıkmıştır. Bu sonuç ticari mevduatların iş çevrimi boyunca çevrim karşıtı hareket ettiği şeklinde yorumlanmıştır. Her ne kadar para çarpanının kriz dönemlerinde zayıf çalışması ve şirketlerin nakit akımlarının düşmesinin ticari mevduatları düşüreceği düşünülse de; tahmin sonuçları ihtiyat güdüsüyle firmaların ekonomik daralma dönemlerinde likidite durumlarını ve bilanço görünümünü düzeltmeye çalışması ve yatırım yapmaktan imtina etmesi sebebiyle yaşanacak mevduat artışının daha baskın olduğunu göstermektedir. İktisadi faaliyet düzeyinin iyileştiği dönemlerde ise firmalar yatırım yapabilmek için kaynak arayışına girecek ve ilk etapta kendi kaynakları olan mevduatları kullanacaktır.

Tablo IV.3.2

Firma Mevduatları Büyümesi ve İş Çevrimleri (Sistem GMM)

Değişken	Beklenen İşaret	Firma Mevduat Büyümesi					
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Gecikmeli Değişkenler							
L1 Firma Mevduat Büyümesi	(-)	-0.242*** (0.032)	-0.257*** (0.033)	-0.260*** (0.034)	-0.260*** (0.034)	-0.259*** (0.034)	-0.261*** (0.034)
L2 Firma Mevduat Büyümesi	(-)	-0.151*** (0.009)	-0.156*** (0.009)	-0.160*** (0.009)	-0.159*** (0.009)	-0.159*** (0.009)	-0.162*** (0.006)
İş Çevrimleri							
Reel GSYİH Büyüme	(?)	-0.163*** (0.057)	-0.136*** (0.050)	-0.120** (0.049)	-0.098** (0.047)	-0.098** (0.048)	-0.115** (0.050)
Trend		-0.001** (0.000)	-0.004*** (0.001)	-0.005*** (0.001)	-0.005*** (0.001)	-0.005*** (0.001)	-0.003*** (0.001)
Banka Spesifik Değişkenler							
Ln (Yaş)	(+)		0.035 (0.032)	0.058 (0.037)	0.057 (0.037)	0.057 (0.037)	0.038 (0.026)
Ln (Varlıklar)	(+)		0.428*** (0.111)	0.413*** (0.114)	0.418*** (0.114)	0.418*** (0.114)	0.250*** (0.072)
Öz Sermaye Karlılığı	(?)		0.011 (0.229)	-0.022 (0.222)	-0.046 (0.218)	-0.044 (0.236)	-0.091 (0.171)
Likit Aktifler/Aktifler	(-)		-0.054 (4.531)	1.721 (4.629)	1.783 (4.638)	1.884 (4.562)	-0.062 (3.580)
Δ Kredi/Aktifler	(+)		1.268*** (0.392)	1.289*** (0.389)	1.300*** (0.391)	1.293*** (0.353)	1.248*** (0.337)
Bankalara Borçlar/Aktifler	(-)		-0.765*** (0.228)	-0.822*** (0.249)	-0.822*** (0.247)	-0.824*** (0.246)	-0.568*** (0.190)
Makro Değişkenler							
Herfindahl Endeksi	(-)			-6.234* (3.720)	-6.938* (3.702)	-6.926* (3.675)	-6.806** (2.779)
Enflasyon	(-)				-2.443*** (0.876)	-2.448*** (0.891)	-2.316*** (0.870)
Cari Açık/GSYİH	(?)					0.027 (0.328)	0.046 (0.251)
Sabit terim		-0.671 (0.828)	-3.350*** (0.922)	-2.642*** (0.836)	-2.554*** (0.813)	-2.553*** (0.813)	-1.518** (0.726)
Gözlem Sayısı		3,878	3,878	3,878	3,878	3,878	3,878
Banka Sayısı		37	37	37	37	37	37

Kontrol değişkenlere baktığımızda iktisadi yazın ile uyumlu sonuçlar elde edilmiştir. Makroekonomik belirsizlik düzeyinin bir göstergesi olarak kullandığımız enflasyon, beklendiği gibi ticari mevduat büyümesini negatif olarak etkilerken; fon akımlarının etkisini yakalamak için kullandığımız Cari Açık/GSYİH oranı beklenen işareti sergilese de anlamsız çıkmıştır. Bankacılık sektöründeki yoğunlaşmanın ölçüsü olarak kullandığımız Herfindahl-Hirschman endeksinin artması ticari mevduat büyümesini düşürmektedir. Diğer bir ifade ile rekabetin artması ile ticari mevduatlar büyümektedir. Bankaya özgü değişkenlerden ise toplam varlıkların doğal logaritması, Δ Kredi/Aktifler ile Bankalara Borçlar/Aktifler oranları istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Hızlı kredi büyümesi fonlama ihtiyacı doğurarak ticari mevduatları artırırken, diğer bankalardan özellikle yurt dışından borçlanabilme olanakları ticari mevduatların büyümesini azaltmaktadır. Diğer taraftan, banka yaşının doğal logaritması, öz sermaye karlılığı ve Likit Aktifler/Aktifler oranı istatistiksel olarak anlamsız bulunmuştur. Aynı modelleri fark GMM yöntemiyle tahmin ettiğimizde ise bu sefer Herfindahl-Hirschman endeksi anlamsız çıkmakta, modelin geriye kalan diğer sonuçlarında kayda değer bir değişme gözlenmemektedir. Bu durum tahmin sonuçlarının güçlü olduğunu göstermektedir.

Sonuç olarak bu çalışmada "sistem GMM" yöntemi yardımıyla banka seviyesinde toplulaştırılmış panel veri analiz edilerek Türkiye'de ticari mevduatın çevrim karşıtı hareket ettiği gösterilmiştir. Kontrol değişkenlerinden ise enflasyon, Herfindahl-Hirschman endeksi, \ln (Varlıklar), Δ Kredi/Aktifler ile Bankalara Borçlar/Aktifler oranları istatistiksel olarak anlamlı bulunmuş ve bu değişkenlerin ticari mevduat büyümesini hangi yönde etkiledikleri beklentilerimize uygun çıkmıştır.

Küresel krizi takip eden dönemde gelişmiş ülkelerde bankaların ve firmaların kaynaklarının önemli bir kısmını herhangi bir getiri sağlamayan nakitte veya düşük düzeyde getiri sağlayan varlıklar (örneğin ticari mevduat) şeklinde tuttukları gözlenmiştir. Bu çalışma, gelişmekte olan bir ekonomi olarak Türkiye'de de iş çevrimleri üzerinde benzer bir davranışın gözlendiğini göstermiştir. Firmalar iktisadi stres dönemlerinde yatırım yapmaktan imtina etmişler ve ihtiyat saiki ile kaynaklarını

nispeten daha likit formlarda tutmuşlardır.

Kaynakça

Altunok, F., Aysan, A.F., ve Bulut, M., 2014. The Behavior of Firm Deposits over the Business Cycles: An Empirical Evidence from a Developing Country", Çalışma Tebliği (yazım aşamasında).

Alp, H., Baskaya, Y. S. , Kilinc, M. Ve Yuksel, C., 2011. Türkiye için Hodrick-Prescott Filtresi Düzgünleştirme Parametresi Tahmini. TCMB Ekonomi Notları, Sayı 2011-03

Arellano, M., Bover, O., 1995. Another Look at the Instrumental Variable Estimation of Error-components Models. Journal of Econometrics 68, 29-51.

Bates, T. W., Kahle, K. M., ve Stulz, R. M. 2009. Why Do US Firms Hold So Much More Cash than They Used to?. Journal of Finance vol:65 no:5, pp.1985-2021.

Bernanke, B., Gertler, M., 1989. Agency Cost, Net Worth, and Business Fluctuations. American Economic Review 79,14-31.

Bernanke, B., Gertler, M. , Gilchrist, S., 1996. The Financial Accelerator and the Flight to Quality. Review of Economics and Statistics 78, 1-15.

Bernanke, B., Gertler, M. , Gilchrist, S., 1998. The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework. NBER Working Papers No: 6455.

Blundell, R., Bond, S., 1998. Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models. Journal of Econometrics 87:115-143.

Fernandez, R. B. A methodological Note on the Estimation of Time Series. The Review of Economics and Statistics, Vol. 63, No. 3 (Aug., 1981), pp. 471-476.

Gertler, M., 1992. Financial Capacity and Output Fluctuations in an Economy with Multiperiod Financial Relationships. Review of Economic Studies 59, 455-472.

Mimir, Y. 2013. Financial Intermediaries, Credit Shocks and Business Cycles. TCMB Çalışma Tebliği 1313

Sanchez, J. M., ve Yurdagul, E., 2013. Why Are Corporations Holding So Much Cash?. The Regional Economist, January 2013, A Quarterly Review of Business and Economic Conditions, Federal Reserve Bank of St. Louis vol:21 no:1 pp 4-8.

IV.4. Makroihtiyati Politikalar ve İlimli İş Çevrimleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma: Firma Bazında Türkiye Örneği

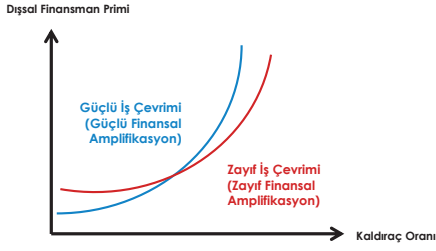
Yakın dönem global finansal kriz, finansal aracılık ve reel ekonomi ilişkisini bir amplifikasyon mekanizması içerisinde modelleyen bir çok çalışmayı beraberinde getirmiştir. Stiglitz ve Weiss (1981), Bernanke ve Gertler (1989) ve Bernanke, Gertler ve Gilchrist (1999) gibi öncü çalışmaların da teşvikiyle, yakın dönem iktisadi literatür firmaların dışsal kaynaklara erişirken karşılaştıkları finansal kısıtların iş çevrimleri için önemli bir gösterge olduğunu göstermiştir (ör. Christiano, Motto ve Rostagno, 2010; Gilchrist ve Zakrajsek, 2011). Yaygın olarak başvuru olan bu tip modellerde, firmaların karşılaştığı finansal kısıtların seviyesinin bilançolarının sağlamlığıyla ters orantılı olduğu varsayılmaktadır. Örneğin, firmanın kaldıraç oranı arttıkça, firmanın kötü bir şok karşısında borcunu çevirebilmesi güçleşebilmekte, dolayısıyla finansal araçlar borçlanma faizi için daha yüksek bir prim talep etmektedir. Yüksek bir prim ise yatırım talebini ve dolayısıyla varlık fiyatlarını baskılamakta, bu da firmanın bilançosunu zor duruma itmekte, kaldıraç oranını daha da artırmaktadır (bkz. Grafik IV.4.1).

Bahsi geçen bu amplifikasyon mekanizmasının gücü, dışsal finansman priminin firma kaldıraç oranına hassasiyeti ile ölçülebilir. Bu hassasiyet arttıkça, kötü bir şokun dışsal finansal koşulları ve iş çevrimlerini etkileme gücü daha da artacaktır. Finansal kesim ve reel ekonomik aktivite arasında birbirini besleyen bu amplifikasyon mekanizması literatürde ilgi çekse de, bu amplifikasyonun zaman içerisinde güçlenebileceği / zayıflayabileceği az sayıda çalışma tarafından vurgulanmaktadır. Bu çalışmalar arasında, Dib (2010), amplifikasyon gücünü ortalama kredi marjının oynaklığını hedefleyerek kalibre etmekte; Gertler ve Zakrajsek (2011), bu gücü (ya da kendi deyimleriyle finansal aracılığın verimliliğini) banka tahvil getirilerini kullanarak tahmin etmektedir. Christiano vd. (2014) ise bu güçteki dalgalanmaların risk şokları tarafından açıklanabildiğini ve bu şokların iş çevrimleri için önemli olduğunu vurgulamaktadır. Son olarak, Fendoğlu (2014) para politikası yapıcısının refahı ençoklaştırmak için amplifikasyon

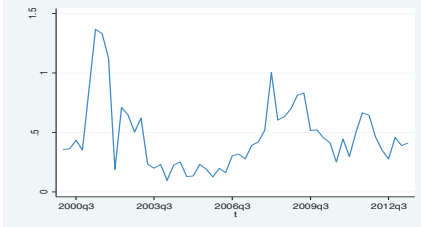
Grafik IV.4.1
Örnek Finansal Amplifikasyon Mekanizması



Grafik IV.4.2
Finansal Amplifikasyon Mekanizmasının Gücü



Grafik IV.4.3
2000-2013 Dönemi Firmaların Dışsal Finansman Primi



Kaynak: Borsa İstanbul verileriyle yazarlar tarafından hesaplanmıştır.

mekanizmasının gücünü ne derece azaltması gerektiğini çalışmaktadır. Sonuç olarak, bu literatür, amplifikasyon mekanizmasının gücündeki dalgalanmaların iş çevrimleri ve refah açısından önemli olduğunu vurgulamaktadır (Grafik IV.4.2).

Altunok ve Fendoğlu (2014) makalesinin özetlendiği bu çalışmada, firma bazında bilanço verisi kullanarak Türkiye için finansal amplifikasyon mekanizmasının gücü tahmin edilmekte ve küresel finansal kriz ve yakın dönem makroihtiyati tedbirlerin bu gücü ne derece etkileyebildiği çalışılmaktadır. Çalışmada, Borsa İstanbul'da işlem gören yaklaşık 200 tane finansal kesim dışındaki firmanın 2000Ç1-2013Ç2 arasındaki bilanço ve gelir tablolarından elde edilen veriler kullanılmıştır. Dışsal finansal prim için firmaların finansman giderlerinin vergi öncesi kâr ile finansman giderlerinin toplamına oranı (dolayısıyla faiz yükü) kullanılmıştır (Grafik IV.4.3).

Grafik IV.4.3, dışsal finansman priminin (DFP) kredi piyasalarındaki daralma dönemlerinde arttığını göstermektedir. Temel analizimiz, DFP'nin kaldıraç oranına esnekliğini (amplifikasyon mekanizmasının gücünü) tahmin etmek ve makroihtiyati tedbirler döneminde bunun ne derece değiştiğini test etmektir. Bu bağlamda, aşağıdaki sabit-etki dinamik panel regresyonu sistem Genelleştirilmiş Momentler Metodu (GMM) kullanılarak tahmin edilmiştir:

$$\Delta DFP_{i,t} = \beta_0 \Delta Kaldıraç_{i,t} + \beta_1 K_{Makroihtiyati} * \Delta Kaldıraç_{i,t} + \beta_2 K_{Makroihtiyati} + \beta_3 X_{i,t} + \rho \Delta DFP_{i,t-1} + \gamma_i + \varepsilon_{i,t}$$

Burada, ΔDFP_i i firmasının dışsal finansal primindeki değişimi, $\Delta Kaldıraç_i$ i firmasının kaldıraç oranındaki değişimi ve X_i firmaya özgü özellikleri temsil eden kontrol değişkenlerini göstermektedir. Toplam varlıklar ve firma yaşının doğal logaritması, sabit varlıkların toplam varlıklara oranı, stokların toplam varlıklara oranı, toplam satışların değişimi gibi değişkenler kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. $K_{Makroihtiyati}$ kukla değişkeni ise Türkiye'de yeni politika bileşimine geçildiği 2010Ç4 itibarıyla 1 değerini almakta, diğer dönemlerde ise 0 değerini almaktadır.

Sonuçları şu şekilde özetlemek mümkündür: Öncelikle literatürdeki teorik çerçeveye uyumlu olarak, kaldıraç oranı ile DFP arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Artan kaldıraç oranı, firmanın daha riskli algılanmasına ve daha yüksek prim ödemesine yol açmaktadır. Bu durum bilançodaki diğer kalemlerin kontrol edilmesiyle değişmemektedir. İkinci olarak, ve bu çalışmamızın temel sorusu itibarıyla, makro ihtiyati dönemde finansal amplifikasyonun gücü azalmıştır. Başka bir deyişle, kaldıraç oranındaki birim değişim DFP'yi makroihtiyati dönemde daha sınırlı etkilemiştir (<0 ve istatistiksel olarak anlamlı). Bu sonuç, farklı bilanço kalemlerinin kullanıldığı diğer spesifikasyonlarda da geçerlidir (bkz. Tablo IV.4.1, sütunlar 3-6). Ayrıca benzer sonuçlar; fark GMM, sektör sabit etki, statik tahmin metodu (en küçük kareler yöntemiyle sabit etki tahmini) ve rassal etki gibi metotlarda da elde edilmiştir. Bu bağlamda sonuçlar güçlüdür (robust).

Bunun yanında, makroihtiyati dönem yerine finansal kriz dönemlerinde finansal amplifikasyonun gücü tahmin edilmiştir. Finansal krizleri 2001Ç1-2001Ç4 ve 2008Ç1-2009Ç4 dönemlerinde 1 değerini alan bir kukla değişkenle yansıttığımız bu spesifikasyonda, sonuçlar finansal kriz dönemlerinde amplifikasyon gücünün anlamlı derecede arttığını göstermektedir.

Tablo IV.4.1

Finansal Amplifikasyonun Gücü ve Makroihtiyati Çerçeve Dönemi

Bağımlı Değişken: Bağımsız Değişkenler	Dışsal Finansman Primi					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Dışsal Finansman Primi, Önceki Dönem	0.159*** (0.022)	0.158*** (0.022)	0.140*** (0.023)	0.140*** (0.023)	0.147*** (0.023)	0.150*** (0.024)
Kaldıraç Oranı	2.735*** (0.334)	2.849*** (0.341)	2.599*** (0.336)	2.498*** (0.351)	2.404*** (0.320)	2.429*** (0.327)
$K_{Makroihtiyati}$		0.213** (0.083)	0.219*** (0.082)	0.197** (0.084)	0.172** (0.087)	0.187** (0.089)
$K_{Makroihtiyati} * Kaldıraç Oranı$		-0.862*** (0.289)	-0.700** (0.287)	-0.673** (0.292)	-0.661** (0.297)	-0.704** (0.302)
$\ln(\text{Varlıklar})$			0.173** (0.084)	0.184** (0.085)	0.256** (0.101)	0.307*** (0.115)
$\ln(\text{Yaş})$			-1.884*** (0.395)	-1.896*** (0.392)	2.107*** (0.378)	2.065*** (0.382)
Likidite Rasyosu (Nakit/Toplam Varlıklar)				0.008 (0.020)	0.004 (0.020)	0.002 (0.022)
Sabit Varlıklar				-0.681** (0.310)	-0.702** (0.316)	-0.681** (0.334)
Satış Büyümesi (Önceki Dönem, uyarlanmış)					-0.061 (0.216)	-0.090 (0.224)
Stok Büyümesi						-0.060 (0.058)
Firma Sabit Etki	evet	evet	evet	evet	evet	evet
Gözlem sayısı	10,987	10,987	10,987	10,987	9,826	9,599

Sonuç olarak, gelişmiş ülkelerin uyguladığı miktarsal genişleme politikaları ile oynaklığı artan global sermaye akımları gelişmekte olan ülkeleri finansal istikrarı gözetici tedbirler almaya itmiştir. Bu bağlamda, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 2010 yılından itibaren fiyat istikrarından ödün vermeden finansal istikrarı destekleyici makro ihtiyati önlemler almıştır. Bu çalışmada, finansal piyasalar ve reel kesim arasındaki güçlü ilişkiden kaynaklı olarak küçük ekonomik şokların reel ekonomiye olası büyük etkilerini sınırlamada (finansal amplifikasyonun gücünü sınırlamada) yakın dönem politika çerçevesinin etkili olduğu görülmektedir.

Kaynakça

Altunok, F., Fendoğlu, S. (2014). Macro-prudential Policies and Smoothing Business Cycles. Çalışma Tebliği (yazım aşamasında).

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

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

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

Dib, A. (2010). Banks, Credit Market Frictions, and Business Cycles. Bank of Canada, Working Paper No. 2010/24.

Fendoğlu, S. (2014). Optimal Monetary Policy Rules, Financial Amplification, and Uncertain Business Cycles. Çalışma Tebliği (değerlendirilme aşamasında).

Gilchrist, S., Zakrajsek, E. (2011). Monetary Policy and Credit Supply Shocks. IMF Economic Review 59(2): 195-232.

Stiglitz, J. , Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, The American Economic Review 71(3): 393-410.

IV.5. Türkiye'de Reel Sektör Firmalarının Türev İşlemleri ve Finansal Risk Yönetimi

Türkiye'de reel sektör firmalarının döviz açık pozisyonu ve yabancı para (YP) cinsi borç kullanımının yaygınlığı nedeniyle finansal istikrar açısından risklerin takibi önem taşımaktadır. Bu amaçla üzerinde durulması gereken konulardan biri reel sektör firmalarının türev ürün kullanımınıdır. Ancak, Türkiye'de reel sektörün türev ürün kullanımının cari ekonomik tartışmalarda yeterince yer bulamadığı gibi, bu husustaki akademik çalışmaların da oldukça sınırlı olduğu görülmektedir. Ülkemizde reel sektörün türev ürün kullanımının henüz akademik yazında sınırlı yer bulabilmesinin en önemli sebeplerinden birinin türev işlemlere ilişkin verilere erişimin güçlüğü olduğu değerlendirilmektedir. Reel sektör tarafından türev ürün kullanımının yaygın olduğu ülkelerde ise bu hususta kayda değer bir akademik birikimin oluştuğu görülmektedir. Bu doğrultudaki akademik incelemeler genellikle, firma bazında verilerden yararlanarak firmaların türev ürün kullanımında belirleyici olan unsurları ortaya çıkarmaya çalışmaktadır (Howton ve Perfect, 1998; Jalilvand, 2009 ve Coutinho, Sheng ve Lora, 2012).

Alper ve diğerleri (2014)'nin sonuçlarının özetlendiği bu çalışmada, oldukça kapsamlı bir veri kaynağı kullanılarak reel sektörün türev ürün kullanımındaki gelişmeler betimsel olarak irdelenmekte ve reel sektörün hangi amaçlarla türev ürünlere başvurduklarına dair bir takım veriler sunulmaya çalışılmaktadır.

Firmaların Türev Piyasası İşlemleri

Çalışma kapsamında verilen bilgiler 2007 Ocak - 2014 Şubat dönemi için, TCMB veri tabanında bulunan türev finansal ve valörlü işlemler raporlarında yer alan ve bankaların Türkiye'de faaliyet gösteren reel sektör firmaları ile yaptıkları yaklaşık üç milyon veriye dayanmaktadır. Uluslararası ölçekte faaliyet gösteren ya da ana merkezi yurt dışında olan firmaların yurt dışı yerleşik bankalarla da türev işlemler gerçekleştirdikleri bilinmektedir¹⁶. Ancak, yurt içinde faaliyet gösteren firmaların

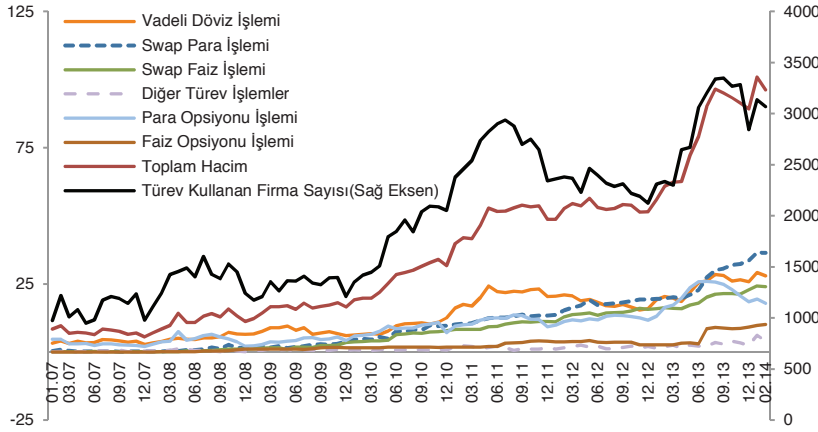
¹⁶ Konuyla ilgili olarak görüşülen merkezi yurt dışında olan bir yabancı firma, doğru-

gerçekleştirdikleri türev işlemlerin tamamına yakını yurt içi bankalarla gerçekleştirdikleri düşünülmektedir. Dolayısıyla kullanılan veri setinin temsil kabiliyeti oldukça yüksektir.

Grafik IV.5.1'de görüldüğü üzere, reel sektörün toplam türev ürün kullanımı 2011 yılı ortasından 2012 yılı sonuna kadar olan dönem haricinde istikrarlı bir artış sergilemiştir. Son veriler itibarıyla bakıldığında ise büyük çoğunluğu belli başlı bir kaç üründe yoğunlaşmakla birlikte, reel sektörün oldukça farklı türde türev araçları kullandığı görülmektedir (Tablo IV.5.1).

Grafik IV.5.1.

Firmaların Türev İşlem Hacimleri, Milyar TL



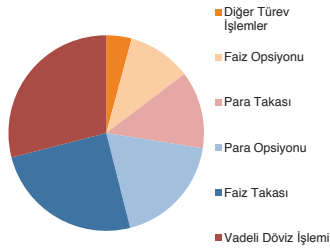
Kaynak: BDDK-TCMB

Güncel verilere göre firmaların, en yoğun olarak kullandıkları işlemlerin tutarları ve yüzde payları Tablo IV.5.1'de gösterilmektedir. Türev ürünlerinin 96,2 milyar TL'ye ulaşan bakiyesi incelendiğinde, konusu para olan işlemlerin toplam işlemlerin yüzde 60'ını, bu işlemlerin yaklaşık yarısını da vadeli döviz işlemlerinin oluşturduğu görülmektedir. Toplam işlemlerin yüzde 35'ine tekabül eden konusu faiz olan ürünlerin çoğunluğu ise takas (swap) anlaşmalarından meydana gelmektedir. Firmaların yaptıkları türev işlemler konusuna bakılmaksızın incelendiğinde takas, opsiyon ve vadeli döviz işlemlerinin tüm türev işlemlerine oranı Şubat 2014 itibarıyla sırasıyla yüzde 37,7; 29,1 ve 29'dur. Firmalar bu işlemlerin dışında, çok düşük meblağlarla da olsa

dan kendilerinin türev ürün olarak risklere karşı korunma sağlamak yerine ana merkezin tüm birimlerin net pozisyonunu dikkate alarak türev ürünlerde pozisyon aldığını iletmiştir.

Grafik IV.5.2

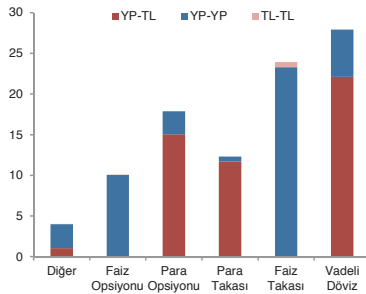
Firmaların Türev İşlemleri, Şubat 2014 itibarıyla



Kaynak: BDDK-TCMB

Grafik IV.5.3

Firmaların Türev İşlemlerinin Para Kompozisyonu, Milyar TL



Kaynak: BDDK-TCMB

konusunu kıymetli maden alım satımı, menkul değer alım satımı, emtia alım satımını oluşturan opsiyonlar, vadeli işlemler ve takas işlemleri gibi diğer türev ürünlerini de kullanmaktadırlar (Grafik IV.5.2).

Tablo IV.5.1.

Firmaların Türev İşlemleri, Şubat 2014 itibarıyla

Türev İşlem Türü	Milyon TL	Yüzde Dağılımı
Vadeli Döviz İşlemi	27.926	29
Faiz Takası İşlemi	23.950	24,9
Para Takası İşlemi	12.316	12,8
Para Opsiyon İşlemi (Firma Satıcı)	12.785	13,3
Para Opsiyon İşlemi (Firma Alıcı)	5.089	5,3
Faiz Opsiyonu İşlemi (Firma Satıcı)	3.623	3,8
Faiz Opsiyonu İşlemi (Firma Alıcı)	6.475	6,7
Diğer Türev İşlemler	4.021	4,2
Toplam Türev Hacim	96.186	100

Kaynak: BDDK-TCMB

Ürünler para kompozisyonları bakımından incelendiğinde, firmaların toplam işlemlerinin sırasıyla yüzde 52'sini ve 47'sini oluşturan YP karşılığında TL ve YP karşılığında YP işlemlerinin birbirine çok yakın düzeyde seyrettiği, sınırlı miktarda kullanılan TL-TL işlemlerin ise büyük çoğunluğunun faiz takaslarından kaynaklandığı gözlenmektedir. Konusu para olan işlemlere bakıldığında ise vadeli döviz işlemlerinin yüzde 79'unu, para opsiyonu işlemlerinin yüzde 84'ünü ve para takası işlemlerinin yüzde 95'ini YP-TL işlemlerin oluşturduğu görülmektedir. Geri kalan işlemlerde ise işlemin iki bacağında da yabancı para birimleri olduğu görülmektedir (Grafik IV.5.3).

Türev Ürünlerinin Kullanım Alanları

TCMB'nin türev işlemler veri tabanı, türev ürün kullanan firmalara ilişkin önemli bilgiler sunmaktadır. Diğer taraftan, söz konusu ürünlerin hangi amaçlarla kullanıldığını açıklamak için ilave bilgiye ihtiyaç duyulmaktadır. Çalışmanın bu kısmında öncelikle mevcut ürünlerin hangi amaçlar için kullanılabileceğine ilişkin öngörülere yer verilecektir. Sonrasında, türev ürün veri tabanında bu ürünleri kullandığı tespit edilen firmalara ilişkin ayrıntılı bilanço bilgilerine erişmek için TCMB'nin firma bilançoları veri tabanından yararlanılacaktır. Derlenen bu bilgiler de türev ürün amaçlarına yönelik yapılan öngörülere teyit edebilmek için kullanılacaktır.

TCMB'nin firma/sector bilanço veri tabanında yer

alan 9469 firma, reel sektör satışlarının yarısından fazlasını teşkil etmektedir¹⁷. Dolayısıyla kullanılan veri seti Türkiye reel sektörünü çok büyük oranda temsil etmektedir. Analizlerde, sektör bilançoları veri setinde yer alıp türev işlemler veri setiyle eşleşmeyen firmaların türev ürün kullanmadıkları kabul edilmiştir. Diğer bir ifadeyle, söz konusu firmaların Türk bankacılık sektörü haricindeki taraflarla türev işlemleri gerçekleştirmedikleri varsayılmıştır. İki veri tabanındaki eşleştirmeler sonrasında firma/ sektör bilançoları veri tabanında yer alan firmaların toplam türev işlem hacmi yaklaşık 23,1 milyar TL olarak hesaplanmıştır (Tablo IV.5.2).

Tablo IV.5.2.

Analize konu olan firmalar ve ihracatçı firmaların türev işlemleri, Şubat 2014 itibarıyla, Milyar TL

	Firmalar	İhracatçı Firmalar
Uzun Pozisyon	8,8	8,1
Kısa Pozisyon	15,1	13,5
Net Pozisyon	-6,3	-5,4
Toplam Türev Hacim	23,1	21,6

Öncelikle, firmaların konusu para olan türev işlemleri, YP cinsinden finansal borçlarından kaynaklanan kur riskinden korunmak için kullanmadığı öngörülmektedir. Zira YP borçlardan kaynaklı kur riskine türev ürünle korunma sağlanması durumunda, YP borcun maliyetinin TL kaynak maliyetiyle eşitlenmesi ve hatta bunu aşması söz konusu olacaktır. Aksi takdirde bu alanda ciddi bir arbitraj imkânı doğacaktır. Reel sektörün YP cinsi kredilerinin çok uzun vadeli olduğu dikkate alındığında, anılan nitelikteki türev ürünlerin vadelerinin bir yılın altında yoğunlaşmış olması da bu önermeyi desteklemektedir. Firmaların türev işlemlerini YP borç riskinden korunma amaçlı yapmadığı Tablo IV.5.3 ve IV.5.4'te gösterilen analiz sonuçlarıyla da teyit edilmektedir. Tablo IV.5.3'te firmalar YP Borç / Net satışlar oranına göre dilimlere ayrılmıştır. İlk yüzde 10'luk dilimdeki firma sayısı çok fazla olduğundan, Tablo IV.5.4'te bu dilim yüzde 2'lik dilimler halinde gösterilmiştir. Tablolardan net şekilde görüleceği üzere firmaların net satışları içindeki YP borç oranı arttıkça türev kullanımlarında bir artış görülmemektedir; aksine YP borç oranı çok düşük olan firmalar nispeten daha çok türev ürün kullanmaktadırlar. Ayrıca

Tablo IV.5.3.

YP Borç ve Türev Kullanımları

YP Borç / Net Satışlar	Firma Sayısı	Türev Kullanan Firma Sayısı	Türev Kullanan Firma / Toplam Firma (%)	Net Türev Pozisyon / YP Borç (%)
0-10	2157	332	15,39	0,00
11-20	85	10	11,76	0,00
21-30	49	4	8,16	0,00
31-40	15	3	20,00	0,00
41-100	33	3	9,00	0,00
>100	65	4	6,15	0,00

Tablo IV.5.4

YP Borç ve Türev Kullanımları

YP Borç / Net Satışlar	Firma Sayısı	Türev Kullanan Firma Sayısı	Türev Kullanan Firma / Toplam Firma (%)	Net Türev Pozisyon / YP Borç (%)
0-2	1498	228	15,22	0,00
2-4	339	70	20,65	0,00
4-6	154	20	12,99	0,00
6-8	98	6	6,12	0,00
8-10	68	0	0,00	0,00

17 Analizde kullanılan firmaların toplam net satışları 2013 yılında 1025 milyar TL'dir. Bu da Türkiye GSYH'sinin yaklaşık yüzde 65'ine denk gelmektedir. Ayrıca analizdeki firmaların toplam aktif büyüklüğü 1012 Milyar TL ve toplam ihracattan 197 Milyar TL'dir.

son sütunda da görüleceği üzere, neredeyse tüm firmaların türev işlemlerindeki net pozisyonları YP borçlarının yüzde sıfıra yakın kısmına denk gelmektedir.

Firmaların vadeli döviz ve para opsiyonu işlemlerinde kur riskinden korunmak amacıyla, ithalat ödemeleri için dövizde uzun pozisyon, ihracat alacakları için de dövizde kısa pozisyon aldıkları öngörülmektedir. İhracatçı firmalara ek olarak, yurt dışı operasyonları olan yahut rutin dışı YP nakit girişleri olan firmaların da, bu gelirlerini TL'ye dönüştürürken kur riskinden etkilenmemek için yine YP'de kısa pozisyon almış olmaları muhtemeldir¹⁸. YP-YP türünde vadeli döviz ve para opsiyonu işlemleri gerçekleştiren firmaların ise gerek ithalatı ve gerek ihracatı belli bir hacmin üzerinde olan ve ithalatını ve ihracatını farklı para birimleri ile yapmak durumunda olan firmalar oldukları değerlendirilmektedir.

TCMB firma/sektör bilançoları veri seti kullanılarak yapılan analiz, öngörülerimizle tutarlı olarak, firmaların konusu para olan opsiyon ve vadeli döviz işlemlerini temelde nakit akışlarını kur riskinden korumak amacıyla kullandıklarını ima etmektedir. Tablo IV.5.2'de görüldüğü üzere, Şubat ayı itibarıyla firmalar türev işlemlerde net kısa pozisyondadır. Türev işlemlerinde kısa pozisyon alan firmalar incelendiğinde, net kısa pozisyon alan 399 firmanın 325'inin ihracatçı olduğu ve toplam 6,3 milyar TL olan net kısa pozisyon tutarının 5,4 milyar TL'sinin ihracatçı firmalara ait olduğu görülmektedir. Bu durum YP alacağı olan ihracatçı firmaların döviz gelirlerini kur riskine karşı koruma altına aldıklarını göstermektedir. Söz konusu firmaların çoğunluğunun ihracatçı konumunda olması, net kısa pozisyon alınmasının riski artırıcı bir durum olmadığını, aksine riskten korunmaya yardımcı olduğunu göstermektedir.

Tablo IV.5.5'te ihracatçı firmaların net pozisyonları ihracatın net satışlar içindeki yoğunluğuna göre, ayrıştırılarak incelenmektedir. Analizde ihracat/net satışlar oranı yüzde 10'luk dilimler halinde analiz edilmiştir. Tabloda yer alan diğer

18 Bu durumun doğruluğunu değerlendirmek için yoğun miktarda para opsiyonu kullanarak YP'de açık pozisyon aldığı tespit edilen bir firmayla yapılan görüşmede, firmanın iştirak satışı karşılığında elde ettiği YP'den kaynaklanabilecek kur riskine karşı korunmak için opsiyon işlemi yaptığı bilgisi edinilmiştir.

değişkenler ise, sırasıyla her dilime denk gelen firma sayısı, net kısa pozisyon alan firma sayısının toplam kısa ve uzun pozisyon alan firma sayısına oranı ile net kısa pozisyon tutarının toplam kısa ve uzun pozisyon tutarına oranıdır. Tabloda görüldüğü üzere, ihracat/net satışlar oranı artarken hem firma sayısı hem de yapılan işlem tutarları açısından kısa pozisyonun toplam pozisyona oranı artmaktadır. Bu durum da, ihracatçı firmaların daha çok kısa pozisyon almayı tercih ettikleri yönündeki tespitimizi desteklemektedir.

Tablo IV.5.5.

İhracatçı Firmaların Net Pozisyon Dağılımları

İhracat / Net Satışlar (%)	Firma Sayısı	Net Kısa Pozisyon Alan Firma Sayısı/ Toplam Pozisyon Alan Firma Sayısı(%)	Net Kısa Pozisyon Miktarı/ Toplam Pozisyon Miktarı (%)
0-10	1965	57,14	50,73
11-20	563	70	68,06
21-30	337	64,86	71,01
31-40	306	73,53	85,44
41-50	269	88,89	79
51-60	166	75,76	91,67
61-70	174	95	83,33
71-80	158	95,24	99,69
81-90	194	86,21	71,43
91-100	349	97,5	96,15

Konusu para olan YP-YP cinsi opsiyon ve vadeli döviz işlemleri incelendiğinde, 2014 Şubat itibarıyla Euro karşılığı ABD doları ya da tam tersi olan işlemlerin hacminin 7,1 milyar TL'ye ulaştığı gözlenmiştir. Söz konusu işlemlerin yüzde 90'ında firmaların Euro'da kısa pozisyon aldığı ve ABD dolarında uzun pozisyonda olduğu görülmektedir. Türkiye'de ithalatın yüzde 70'e yakınının ABD doları ile ihracatın ise, yaklaşık yarısının Euro ile yapılıyor olması bu öngörüü desteklemektedir. Dolayısıyla firmaların 2013 Haziran ayı öncesi ihmal edilebilir düzeyde olan ancak bu dönemden sonra hızlı artış gösteren para takası işlemleri ise korunma veya spekülatif amaçlarla yapılmamaktadır (Grafik IV.5.1). Son dönemde para takası işlemlerinde görülen artış, esasen TL mevduat olan firma tasarruflarını düzenlemeler ve piyasa fiyatlarındaki geçici dinamiklerin yarattığı arbitraj olanağı nedeniyle para takası işlemleri şeklinde gösterilmesinden kaynaklanmaktadır (Kutu II.1.1). Firmanın döviz pozisyonu bu işlemlerle değişmemekte işlemler sonucunda firmanın bilanço içi varlık ve yükümlülüklerde oluşan değişiklikler nette yine işlem öncesi TL mevduat pozisyonuna tekabül etmektedir.

Para takası işlemlerinin aksine, faiz takası işlemleri firmalar tarafından uzunca bir süredir kullanılmakta olup, hacmi istikrarlı bir artış göstermektedir. Firmaların, son veriler itibarıyla hacmi 23,5 milyar TL'ye ulaşan bu ürünü, değişken faizli borçlarını sabit faizli bir yapıya dönüştürmek suretiyle faiz riskinden korunmak için kullandıkları düşünülmektedir. Firmaların değişken faizli ve uzun vadeli borçlarının YP cinsinden olması ve bu işlemlerin de neredeyse tamamının diğer türev ürünlere kıyasla çok daha uzun vadeli yapılandırılması ve YP faizleri değişken yapıdan sabit yapıya dönüştürmesi bu savı güçlendirmektedir. Faiz opsiyonlarının da faiz takası işlemleri ile aynı saiklerle kullanıldığı öngörülmektedir. Nitekim bu türev ürünün de uzun vadeli olduğu ve YP faizleri konu edildiği tespit edilmiştir. Örneklem içerisinde faiz takası ürünleri kullananların YP borç yapısı ile toplam örneklemin toplam YP borç yapısını karşılaştırmaktadır (Tablo IV.5.6). Öngörülerimize tutarlı bir biçimde, istatistikler bu ürünü kullananların uzun vadeli YP borç kullanımını yoğun firmalar olduğuna işaret etmektedir.

Tablo IV.5.6.

Faiz Takası İşlemleri ve Firmaların YP Borç Yapısı

	Faiz Takası İşlemi Yapan Firmalar	Tüm Firmalar
Firma Sayısı	47	9469
Toplam YP Borç / Aktif Miktar	44%	18%
Uzun Vadeli YP Borç / Toplam YP Borç	67%	54%
YP Borç Ortalaması	229,8 Milyon TL	18 Milyon TL
Kısa Vadeli YP Borç Ortalaması	23,4 Milyon TL	3,7 Milyon TL
Orta Vadeli YP Borç Ortalaması	51,0 Milyon TL	4,8 Milyon TL
Uzun Vadeli YP Borç Ortalaması	155,3 Milyon TL	10,2 Milyon TL

Bu noktaya kadar firmaların türev ürünleri riskten korunma amaçlı kullanımları irdelenmiştir. Ancak, firmalar bu ürünleri spekülasyon amaçlı kullanmak suretiyle ciddi riskler üstlenebilir. Bu enstrümanların spekülasyon amaçlarla kullanımının yaygın olması, firmaların finansal kırılganlıklarının bilanço içi rakamların işaret ettiğinden daha olumsuz olması anlamına gelecektir. Bu nedenle kısaca spekülasyon amaçlı türev kullanımının ne derece yaygın olabileceğine ilişkin kısa bir değerlendirme yapmak yerinde olacaktır. Türev ürünler arasında spekülasyon amaçlı kullanıma en uygun ürün, konusu para olan opsiyonlardır. Opsiyonlarda alınan kısa pozisyonlarla oldukça yüksek kaldıraç oranlarına ulaşılabilir. Kaldıraç oranı arttıkça da üstlenilen risk artacaktır. Mevcut veri setinde spekülasyon amaçlı türev ürün kullanımını tespit etmek oldukça zordur. Ancak, opsiyonlar dahil edilerek yapılan analizlerde döviz kısa pozisyonlarının firmanın

ihracatçı olup olmasıyla yakından ilişkili çıkması, opsiyonlar vasıtasıyla alınan kısa pozisyonların önemli bir kısmının spekülasyon amaçlı olarak yapılmadığına işaret etmektedir. Öte yandan, ihracatçı olmayıp opsiyonlarla döviz kısa pozisyon alan bazı firmalarla yapılan görüşmeler bu firmaların olağan dışı döviz nakit girişleri nedeniyle bu işlemlere başvurduklarını ortaya çıkarmıştır. Dolayısıyla, ihracatçı olmayan firmaların döviz kısa pozisyonlarının tamamının spekülasyon amaçlı olduğunu varsaymak yanlış olacaktır.

Firmaların ürün bazında aldığı riskleri tespit etmenin zorluğu nedeniyle, çalışmanın son kısmında reel kesim firmalarının bilanço dışı dahil olmak üzere toplam döviz pozisyonu dikkate alınarak kur kaynaklı risklere dayanıklılığını ölçen bir senaryo analizi yapılmaktadır.

Kur Riski Analizi

Firmaların kur riskine olan duyarlılığını ölçmek amacıyla, "kur riski" olarak tanımlanan bir gösterge oluşturulmuştur. Kur riski göstergesi firmanın YP borç stokundan net döviz nakit akımlarının düşülmesi ile hesaplanan kur riskine maruz değer firmaya karına bölünmesiyle bulunan oranın, 0,25 ile çarpılması ile hesaplanmaktadır. 0,25 sayısı TL'deki olası yüzde 25'lik değer kaybını temsil etmektedir. Veri setinde ithalat rakamı olmadığı için, bu rakam makro verilerden yola çıkarak tahmin edilmiştir. Kur riski göstergesinin formülü şu şekildedir:

$$\text{Kur Riski}^{20} = \left(\frac{\text{YP Borç} - \text{İhracat} + \text{Net satışlar} * 0.32}{\text{Firma kâr}} \right) * 0.25$$

Yukarıda yer alan risk göstergesi, kurlarda olası yüzde 25'lik bir yükseliş sonunda oluşabilecek ek maliyetin firmanın toplam karının oransal olarak ne kadar düşeceğini ölçmektedir.²⁰ İlgili değerlerin büyük olması firmanın riskinin yüksek, küçük olması düşük olduğunu göstermektedir.

19 Formüldeki 0.32 sayısı, 2014 ilk çeyreğindeki yıllık ithalat/GSYH oranıdır. Firmaların bilançolarındaki ithalat verisi bulunmadığından veri setindeki firmaların yaklaşık ithalat harcamaları, net satışlarıyla bu oranın çarpılması ile hesaplanmıştır.

20 Benzer bir kur riski analizi 2014-II Enflasyon raporunda yer almaktadır. O analizde kur riski göstergesi YP cinsi borcun ihracata oranı olarak adlandırılmış ve firmalar yüksek, orta ve düşük riskli olarak 3 grupta incelenmiştir (TCMB, 2014).

Tablo IV.5.7 ve IV.5.8'de, firmalar, risk göstergesi esas alınarak hesaplanan değerlere göre farklı dilimlere ayrılmıştır. Örneğin ilk satır kur riski değeri 0 ile yüzde 10 arasında olan firmaları temsil ederken, ikinci satır risk değeri yüzde 11 ile 20 arasında olan firmaları göstermektedir. Son satır ise bu oranın negatif olarak hesaplandığı firmaları belirtmektedir. En son sütunda her dilimdeki firmaların türev işlemlerinde aldıkları net pozisyonun, o dilimdeki firmaların döviz borcu içerisindeki oranı sunulmuştur. Söz konusu oran firmaların aktif büyüklüklerine göre ağırlıklandırılmıştır. Böylelikle, firmaların türev işlemlerinden nette aldıkları pozisyonun toplam döviz borçlarının ne kadarlık kısmını koruma altına aldığı hakkında bir tahmin yapılabilmektedir. İlk dilimde türev kullanan şirketlerin oranı yüzde 6,8, 2. dilimde yüzde 3,1 ve diğer dilimlerde de ortalama yüzde 5 civarındadır. Ayrıca ilk yüzde 10'luk dilimde yer alan firma sayısı çok fazla olduğundan, daha detaylı bir analiz yapabilmek için ilk dilim Tablo IV.5.8'de yüzde 2'lik gruplara ayrılmıştır. Bu yüzde 2'lik dilimlerde de türev kullanım oranları yüzde 5-7 civarındadır. Bu durum, firmaların çok az kısmının türev ürünlere yöneldiğini ve türev kullanımlarının kur kaynaklı kâr kaybındaki artışla paralel hareket etmediğini göstermektedir. Ayrıca, firmaların türev işlemlerinde aldıkları pozisyonun YP borçlarına oranı neredeyse sıfır düzeyindedir. Bu da firmaların türev kullanmakta amaçlarının nakit akışlarını sağlamak veya kar elde etmek olduğu şeklinde yorumlanabilir²¹.

Tablo IV.5.7.

Kur Riski ve Türev Kullanımları

Kur Riski	Firma Sayısı	Türev Kullanan Firma Sayısı	Türev Kullanan Firma / Toplam Firma (%)	Net Türev Pozisyon / YP Borç (%)
0-10	5729	394	6,88	0,00
11-20	446	14	3,14	0,00
21-30	154	8	5,19	0,00
31-40	67	6	8,96	0,00
41-100	112	4	3,57	0,00
Negatif	2743	158	5,76	0,01

21 Firmaların maliyet avantajından dolayı YP borçlandıkları değerlendirilmektedir. Firmaların YP borçlarını türev ürünleri ile koruma altına almaları firmalara ek bir maliyet oluşturmaktadır. Bu nedenle analizde de görüldüğü gibi firmaların türev kullanımı YP borçları koruma amacından uzaktır. İhracatçı firmaların diğer firmalara nazaran türev ürünlere daha çok yönelmesi, ihracatçı firmaların nakit akışlarını kur riskine karşı korunma amacıyla gerçekleştirdiğini göstermektedir.

Tablo IV.5.8.

Kur Riski ve Türev Kullanımları

Kur Riski	Firma Sayısı	Türev Kullanan Firma Sayısı	Türev Kullanan Firma / Toplam Firma (%)	Net Türev Pozisyon / YP Borç (%)
0-2	3338	209	6,26	0,00
2-4	1178	85	7,22	0,00
4-6	578	30	5,19	0,00
6-8	318	17	5,35	0,00
8-10	213	4	1,88	0,00

Bu analizden elde edilen diğer önemli bir sonuç ise kurda meydana gelebilecek yüzde 25'lik bir artışın, firmaların büyük çoğunluğunun karını en fazla yüzde 10 düzeyinde etkileyecek olmasıdır. Tablo IV.5.7 ve IV.5.8'de görüldüğü üzere 5729 firmanın karının yüzde 10'dan daha azı, 3338 firmanın da karının yalnızca yüzde 2'den daha azı etkilenecektir. Bu nedenle, firmaların bilançolarının ve karlılık düzeylerinin kur şoklarına karşı büyük ölçüde dayanıklı olduğu değerlendirilmektedir.

Sonuç olarak, Türkiye'de reel sektörün türev ürün kullanımı istikrarlı bir şekilde artmakta ve bu ürünler çok büyük ölçüde, karşılaşılabilecek farklı risklerden korunma amacıyla yapılmaktadır. Son dönemde tartışmaların odağında yer alan ve reel sektörün bilanço içi varlık ve yükümlülükleri dikkate alınarak hesaplanan döviz açık pozisyonuyla şirketlerin bilanço dışı işlemlerinin nasıl ilişkilendirilebileceği önemli bir sorudur.

Çalışmadaki analizler döviz kısa pozisyonların çok önemli bir bölümünün bilanço içindeki döviz pozisyonları yahut ihracata bağlı olarak ortaya çıkan YP nakit girişleri ile ilişkili olduğuna işaret etmektedir. Dolayısıyla, reel sektörün toplamda türev işlemlerde açık pozisyonda olması bahsedilen kırılganlığı olumsuz yönde etkileyebilecek bir durum olarak algılanmamalıdır. Aksine, türev işlemlerdeki döviz pozisyon açığının ihracatçılar tarafından taşınması, ihracatçı firmalar haricindeki firmaların döviz net uzun pozisyonda olduklarına işaret etmektedir. Dövizde alınan uzun pozisyonun, orta uzun vadeli YP cinsi kredilere koruma sağlama amacından kaynaklanmamakla birlikte firmaların kısa vadeli YP ticari borç ve/veya kısa vadede gerçekleşmesi beklenen YP cinsi ithalat ödemeleri için yapılmış olması kuvvetle muhtemeldir. Dolayısıyla, reel sektörün türev işlemlerinin, firmaların net açık

pozisyonunu olumlu yönde etkileyecek bir nitelikte olması güçlü bir olasılıktır.

Yapılan senaryo analizi sonuçları, karlılık, ihracat, ithalat, YP borçları ve türev kullanımları gibi bilanço büyüklükleri ile değerlendirildiğinde, firmaların mevcut kar düzeylerinin kur riskine bağlı kayıpları tolere edebildiğini, kayıpları karının yüzde 50'sinden fazlasına tekabül edecek firma sayısının tek haneli rakamlarla sınırlı kaldığını göstermektedir.

Kaynakça

Coutinho, João Ricardo Ribeiro, Hsia Hua Sheng, and Mayra Ivanoff Lora. "The use of Fx derivatives and the cost of capital: Evidence of Brazilian companies." *Emerging Markets Review* 13.4 (2012): 411-423.

Alper, K., Altunok, F., Aytuğ, H., Hacıhasanoğlu, Y., Çolak, S. M. ve Topaloğlu Bozkurt, A., Türkiye'de Reel Sektör Firmalarının Türev İşlemleri ve Finansal Risk Yönetimi, TCMB Ekonomi Notu (yazım aşamasında).

Howton, Shawn D., and Steven B. Perfect. "Currency and interest-rate derivatives use in US firms." *Financial Management* (1998): 111-121.

Jalilvand, Abolhassan. "Why firms use derivatives: evidence from Canada." *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration* 16.3 (1999): 213-228.

TCMB. "Türkiye'de Şirketlerin Yabancı Para Borçluluğu ve Kur Riski." *Enflasyon Raporu* 2 (2014)

IV.6. Küresel Finansal Reformlar Alanındaki Temel Gelişmeler

Küresel finansal krizin ardından finansal sistemin şoklar karşısında kırılganlığının azaltılması amacıyla, 2009 G20 Pittsburgh Liderler Zirvesi'nde bir reform gündemi oluşturulmuştur. Bu bağlamda hâlihazırda yürütülen çalışmalar kapsamında, Finansal İstikrar Kurulu (FSB), Basel Bankacılık Denetim Komitesi (BCBS), Uluslararası Sigorta Denetçileri Birliği (IAIS) ve Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO), daha güçlü bir bankacılık sektörünün oluşturulması ve finansal sektör kaynaklı kırılganlıkların azaltılması, konularında düzenlemeler yapmaktadır.

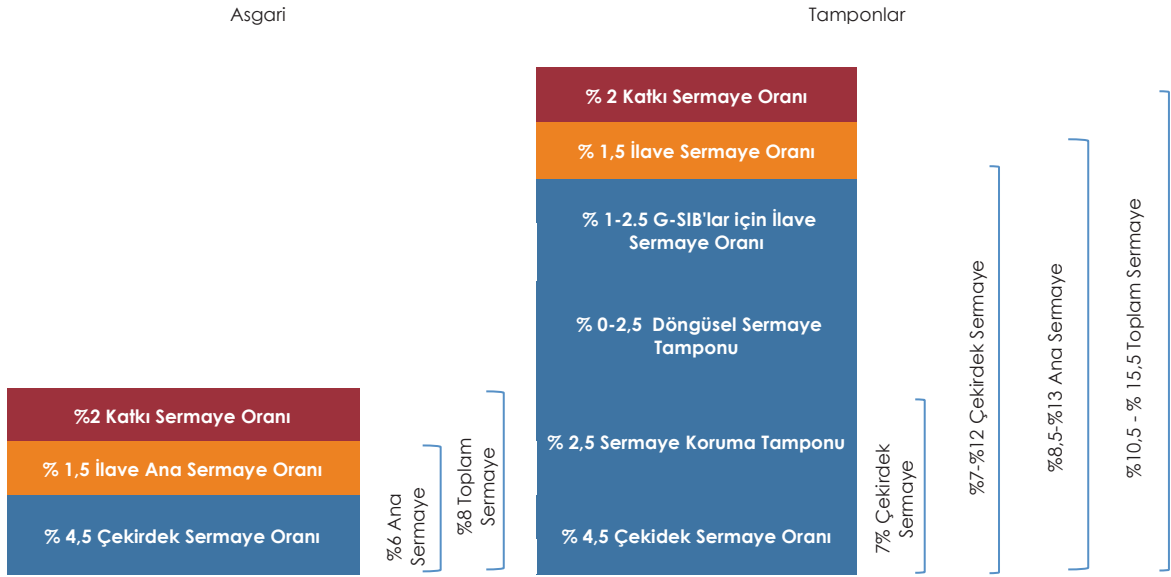
Basel III Düzenlemeleri

Basel III düzenlemeleri ile daha güçlü bir bankacılık sektörünün oluşturulması hedeflenmiştir. BCBS, Basel III sermaye yeterlilik oranına ilişkin düzenlemeleri Aralık 2010'da yayımlamıştır. Sermaye düzenlemeleri ile sermayenin miktarının ve kalitesinin artırılması amaçlanmaktadır. Bu çerçevede zarar karşılama kapasitesi en yüksek olan çekirdek sermaye²² oranı en az yüzde 4,5, ana sermaye oranı en az yüzde 6 olarak belirlenirken, yüzde 8 olan asgari sermaye yeterlilik oranı değiştirilmemiştir. Ayrıca, bu asgari oranların üzerine ilave edilmek ve çekirdek sermaye cinsinden tutulmak üzere yüzde 2,5 oranında sermaye koruma tamponu şartı getirilmiştir. Sermaye koruma tamponunun yanında yüzde 0 - 2,5 arasında değişen döngüsel sermaye tamponu oluşturulmuştur (Tablo IV.6.1). Döngüsel sermaye tamponu ile hızlı kredi büyüme dönemlerinde sermaye gerekliliği artırılarak kredi artışının bir risk unsuru olmasının önlenmesi amaçlanmaktadır. Tüm bu düzenlemeler ile artan sermaye yükümlülükleri 2013'ten itibaren kademeli bir şekilde yürürlüğe girmiştir.

22 Çekirdek sermaye, ödenmiş sermaye, hisse senedi ihraç primleri, hisse senedi iptal kârları, yedek akçeler, özkaynaklara yansıtılan kazançlar, dönem net kâr ile geçmiş yıllar kârı, muhtemel riskler için ayrılan serbest karşılıklar, işbirlikler, bağlı ortaklıklar ve birlikte kontrol edilen ortaklıklardan bedelsiz olarak edinilen ve dönem kârı içerisinde muhasebeleştirilmeyen hisselerden oluşmaktadır.

Tablo IV.6.1.

Basel III Asgari Sermaye Yeterliliği ve Tamponları (Risk Ağırlıklı Varlıkların Yüzdesi)



Basel III düzenlemeleri ile sermayenin yanı sıra, likiditeye ilişkin yeni kurallar da getirilmiştir. BCBS, likidite karşılama oranı düzenlemelerinin nihai halini Ocak 2013'te yayımlamıştır. Likidite karşılama oranı, bankaların stres durumunda 30 günlük net nakit çıkışını karşılamak için yeterli miktarda yüksek kalitede likit varlık bulundurmasını öngörmektedir. Likidite karşılama oranı uygulamasına Ocak 2015'ten itibaren kademeli bir şekilde başlanacak olup, tam uygulamaya 2019 yılında geçilecektir. BCBS, uzun vadeli ve mevduata dayalı bir fonlama yapısını teşvik etmek amacıyla likidite karşılama oranının yanı sıra, net istikrarlı fonlama oranını geliştirmiştir. Bu orana göre bir bankanın mevcut istikrarlı fonlama tutarının ihtiyaç duyulan istikrarlı fonlama tutarına oranının yüzde 100'den büyük olması gerekmektedir. Bu konu üzerinde çalışmalar devam etmekte olup, yürürlük tarihi 2018 yılı olarak belirlenmiştir.

Basel III düzenlemeleri kapsamında üzerinde çalışılan bir diğer konu olan kaldıraç oranına ilişkin nihai düzenleme Ocak 2014'te yayımlanmıştır. Basel III kaldıraç oranı ile bankaların borçluluğunun sınırlandırılması ve risk bazlı sermaye yeterlilik oranının desteklenmesi amaçlanmaktadır. Ana sermayenin bilanço içi ve bilanço dışı kalemlere herhangi bir risk ağırlığı uygulanmadan bölünmesiyle hesaplanan kaldıraç oranının minimum yüzde 3 olması öngörülmekte olup, düzenlemenin 2018 yılında yürürlüğe girmesi planlanmaktadır.

BCBS, üyelerin tüm bu düzenlemelere uyum düzeyini değerlendirmek amacıyla Düzenlemelere Uyumun Değerlendirilmesi Programı (RCAP) çalışmaları yapmaktadır. Şu ana kadar altı ülke için inceleme tamamlanmış olup, ülkemizle ilgili RCAP raporunun Mart 2016'da yayımlanması beklenmektedir. Sermaye yeterliliği alanındaki düzenlemeler üye ülkelerin tamamında uygulamaya girmekle birlikte, likidite ve kaldıraç oranları konusunda çalışmalar devam etmektedir.

Ülkemizde sermaye, kaldıraç ve likidite karşılama oranı alanındaki düzenlemelerin nihai hali yayımlanmıştır. Kaldıraç ve likidite yeterlilik oranı düzenlemelerinin 2015'ten itibaren uygulanmaya başlanması planlanmaktadır.

"Batmasına İzin Verilemeyecek Kadar Büyük" Sorununun Sonlandırılması

Batmasına izin verilemeyecek kadar büyük finansal kuruluşlar, karmaşık yapıları ve diğer finansal kuruluşlarla olan bağları nedeniyle küresel finansal istikrar bakımından önem arz etmektedir. Bu nedenle küresel sistemik öneme sahip finansal kuruluşların (G-SIFI) iflas etmesi durumunda finansal sistemin genelini olumsuz etkilemeden ve vergi mükelleflerinin desteğine ihtiyaç duyulmadan çözümlenebilmeleri önem taşımaktadır. Bu kapsamda öncelikli olarak küresel sistemik öneme sahip bankaları (G-SIB), yerel sistemik öneme sahip bankaları (D-SIB) ve küresel sistemik öneme sahip sigorta şirketlerini (G-SII) belirleme metodolojileri yayımlanmıştır. Banka ve sigortacılık dışı küresel sistemik öneme sahip kuruluşları belirleme metodolojileri üzerinde ise çalışmalar devam etmektedir.

BCBS tarafından ilk kez 2011 yılında yayımlanan ve 2013 yılında güncellenen küresel sistemik öneme sahip bankalar (G-SIB) politika çerçevesine göre bankalar büyüklük, küresel faaliyet, bağlantılılık, ikame edilemezlik ve karmaşıklık temel kriterleri altında belirlenen on iki göstergeye göre değerlendirilmektedir. Bu yöntemle göre her yıl G-SIB listesi güncellenmekte ve Kasım ayında yayımlanmaktadır. Kasım 2013'te açıklanan listede 29 adet G-SIB bulunmaktadır. Bu bankalar, uygulamasına

2016 yılından itibaren kademeli bir şekilde başlanacak yüzde 0 - 2,5 arası ilave sermaye yükümlülüğüne tabi olacaktır. Tam uygulamaya ise 2019 yılında geçilecektir. Ayrıca BCBS, Ekim 2012'de ülke otoritelerine yol göstermesi açısından yerel sistemik öneme sahip bankalar (D-SIB) hakkında da bir metodoloji yayımlamıştır. Metodoloji, G-SIB metodolojisi ile büyük ölçüde örtüşmekte olup, küresel faaliyet kriteri göstergeler arasında yer almamaktadır. Bunun yanında IAIS tarafından geliştirilen G-SII belirleme metodolojisine göre de dokuz adet küresel sistemik öneme sahip sigorta şirketi belirlenmiştir. Reasürans şirketlerinin sistemik öneminin değerlendirilmesi ise devam etmektedir. Sigorta şirketleri için mevcut uluslararası bir sermaye yükümlülük standardı bulunmamaktadır. Bu sebeple, IAIS basit bir sermaye yeterlilik oranı üzerinde çalışmaya devam etmektedir. 2014 yılı sonuna kadar bu çalışmanın bitirilmesi planlanmaktadır. Sistemik önemdeki sigorta şirketlerine uygulanacak ilave sermaye yükümlülüğü hesaplamasında bu oran dikkate alınacaktır. IAIS aynı zamanda basit sermaye yeterlilik oranının yerini alacak, risk bazlı ve daha geniş kapsamlı bir sermaye yeterliliği standardı üzerinde de çalışmaktadır. Bu çalışmanın da 2015 yılında tamamlanması planlanmaktadır.

İlave sermaye yükümlülüğü ve sıkı denetim sistemik önemdeki finansal kuruluşların batma olasılığını azaltırken, etkin çözümlene rejimleri ile bu kuruluşların finansal sistemde risk yaratmadan ve vergi mükelleflerine maliyet yüklemeyen çözümlenmeleri amaçlanmaktadır. FSB, 2011 yılında ülkelerin 2015 yılına kadar uymak zorunda olduğu etkin çözümlene prensiplerini yayımlamıştır. Sistemik önemdeki bankalar için ev sahibi ve merkez ülke otoritelerinin yer aldığı kriz yönetim grupları oluşturulmuştur. Bu bankalar için kurtarma ve çözümlene planlarının oluşturulması çalışmalarına devam edilmektedir. Etkin çözümlene prensiplerinde öne çıkan kısım finansal kuruluşlara finansman sağlayanların teminatsız alacaklarının (sigortalı mevduat hariç) bir kısmının silinebilmesi veya hisse senedine dönüştürülebilme (bail-in) yetkisinin çözümlene otoritesine verilmesidir. Sistemik önemdeki finansal kuruluşların bu tür nitelikteki yükümlülüklerinin bilançoda yer almasının garanti altına alınması için çözümlene sırasındaki zarar karşılama kapasitesi (GLAC) oluşturulmaktadır. GLAC'ın miktarı

ve niteliği konularındaki çalışmalar devam etmektedir. Etkin çözümlene prensipleri açısında diğere bir önemli husus ise sınır ötesi çözümlene faaliyetlerinin ÷lke otoritelerince tanınmasıdır. Mevcut durumda çözümlene sürecine giren bir finansal kuruluşun bazı borçlarının vadesine bakılmaksızın ödenmesi talep edilebilmektedir. Bu durum ise çözümlene sürecine giren kuruluşun finansal durumundaki kötüleşmenin derinleşmesine neden olmaktadır. Bu noktada özellikle türev işlemlerin erken sonlandırılmasının engellenebilmesi için gerekli sözleşmesel düzenlemelerin ya da yasal yetkilerin ulusal otoritelere verilmesi önem arz etmektedir. Önümüzdeki süreçte G-SIFI'ların denetimi konusunda emsal değerlendirme sürecine başlanması da planlanmaktadır.

Bu çalışmalara ilave olarak, çeşitli ÷lkelerde temel bankacılık faaliyetlerinin devamlılığının sağlanması, denetim etkinliğinin artırılması ve riskli faaliyetlerin ayrı gruplanması sağlanması amacıyla yapısal bankacılık reformları yürütölmektedir. Yapısal bankacılık reformları ile mevduat ve yatırım bankacılığı aktivitelerinin ayrıştırılması yönünde adımlar atılmaktadır. Amerika'da Volcker Kuralı, Avrupa Birliği'nde Liikaanen Raporu ve İngiltere'de Vickers Raporu ile reformların kapsamı oluşturulmaktadır. FSB, IMF ve OECD tarafından ÷lkelerde uygulanmakta olan ya da uygulanması planlanan yapısal bankacılık reformları ve bu reformların piyasalara olası etkileri hakkında bir anket düzenlenmiştir. Anket sonuçlarına göre yapısal bankacılık reformlarının olumsuz etkilerinin ortaya çıkarılması ve gerekli önlemlerin alınması beklenmektedir.

Ülkemizde küresel sistemik öneme sahip kuruluş bulunmamakla birlikte, bu kuruluşların iştirakleri faaliyet göstermektedir. Diğere taraftan yerel sistemik öneme sahip banka belirleme metodolojisi konusunda çalışmalar devam etmektedir.

Gölge Bankacılık Reformları

Gölge bankacılık, bankacılık sistemi dışındaki kredi aracılık faaliyetleri olarak tanımlanmaktadır. Gölge bankacılık sektörünün büyüklüğü yaklaşık 70 trilyon ABD dolarına ulaşmış olup, bu tutar bankacılık sisteminin yarısı kadardır. Gölge bankacılık sistemi, finansal derinleşmeye katkıda bulunmakla birlikte, finansal istikrara yönelik bazı riskler de doğurabilmektedir. Bankacılık sektörü kadar sıkı düzenlemelere tabi olmayan gölge bankacılık sektörü, bankalar gibi vade dönüştürme faaliyetlerinde bulunmakta, likidite riskine ve yüksek kaldıraçtan kaynaklı risklere maruz kalmaktadır. Gölge bankacılığın bankacılık sistemine göre daha gevşek düzenlemelere tabi olması, kaynakların gölge bankacılığa kaymasına neden olabilmektedir. Bu nedenle, FSB tarafından bu kuruluşların düzenlenmesi ve gözetimi için oluşturulan beş çalışma grubu faaliyetlerine devam etmektedir (Tablo IV.6.2).

Gölge bankacılığa yönelik düzenlemelerin amaçlarından biri gölge bankacılık ve bankacılık sektörü arasındaki bulaşıcılık etkisinin azaltılmasıdır. Bu konuda yapılan çalışmalar büyük krediler, bankaların fon yatırımları ve gölge bankacılık-bankacılık konsolidasyon kapsamının belirlenmesi çerçevesinde yürütülmektedir. Gölge bankacılık faaliyetlerinin bankacılık sektöründe yaratabileceği risklerin önlenmesi amacıyla büyük krediler çerçevesi yayımlanmıştır. Büyük kredilerin sınırlandırılması ile bankaların, karşı tarafın aniden temerrüde düşme durumunda ortaya çıkabilecek büyük kayıplardan korunması amaçlanmaktadır. Önceki düzenlemelerde toplam özkaynakların yüzde 10'u olarak belirlenen büyük krediler tanımı sıkılaştırılarak ana sermayenin yüzde 10'u olarak tanımlanmıştır. G-SIB'lar için bu limit daha da sıkılaştırılarak yüzde 15 olarak belirlenmiştir. Öte yandan, bankaların bankacılık hesaplarında muhasebeleştirilen fon yatırımları için uygulanacak sermaye standartları Aralık 2013'te yayımlanmıştır. Düzenlemeler ile yüksek kaldıraca sahip fonlara yatırım yapan bankaların daha yüksek sermaye bulundurmasının sağlanması amaçlanmaktadır. Ayrıca; bankacılık ve gölge bankacılık kuruluşlarının konsolidasyon kapsamı taslak düzenlemesinin 2014 yılı sonunda yayımlanması beklenmektedir. Böylece mevcut düzenlemelerle konsolidasyon kapsamı dışında kalan finansal kuruluşların da kapsama alınması ve düzenlemelere tabi olması amaçlanmaktadır.

Gölge bankacılıkta diğer bir risk unsuru, olumsuz piyasa şartlarında para piyasası fonlarından kaçışlar yaşanmasıdır. Mevcut durumda fon değerinin kayıtlı değer (nominal değer) altına düşmesine izin verilmemesi bu fonlardan kaçışı tetiklemektedir. Böyle bir durumda fon hissesini önce satan yatırımcı parasını tahsil edebilirken, fondan daha sonra ayrılan yatırımcı parasını tahsil edememe durumuyla karşı karşıya kalmaktadır. Bu durumun önlenmesi amacıyla sabit fon değeri sisteminden değişken fon değeri sistemine geçişi öngören politika önerileri 2012 yılında yayımlanmış olup; Mart 2014'te başlayan bu konudaki emsal değerlendirme Nisan 2015'te tamamlanacaktır.

Para piyasası fonları dışında kalan diğer gölge bankacılık faaliyetlerinin düzenlenmesi kapsamında ise, kolektif yatırımlar, aracılık faaliyetleri, kredi garantileri, kredi temini ve menkul kıymetleştirme olmak üzere beş adet iktisadi faaliyet belirlenmiş ve her biri için politika tedbirleri geliştirilmiştir. Bu faaliyetler belirlenirken kuruluş bazlı bir değerlendirmeden çok aktivite bazlı bir değerlendirme süreci benimsenmiştir. Belirlenen aktiviteler için geliştirilen düzenleme önerileri Ağustos 2013'te yayımlanmıştır. Ülkelerarası düzenleme tutarlılığının sağlanabilmesi ve uygulanan aktive bazlı önlemlerin tespiti için geliştirilen bilgi paylaşımı sürecine ise Mayıs ayında başlanacaktır.

Tablo IV.6.2.

Gölge Bankacılık Çalışma Grupları Faaliyetleri ve İlerleme Durumu

Çalışma Grupları	Düzenlemeler	Durum
Bankacılık-Gölge Bankacılık İlişkisi (BCBS)	Büyük Krediler	Nisan 2014'te nihai hali yayımlandı. 2019'dan itibaren uygulamaya girecek.
	Fon Yatırımları	Aralık 2013'te nihai hali yayımlandı. 2017'den itibaren uygulamaya girecek.
	Bankacılık- Gölge Bankacılık Konsolidasyon	2014 yılsonuna kadar taslak
Para Piyasası Fonları (IOSCO)	Kaçışların Önlenmesi	Ekim 2012'de nihai hali yayımlandı.
Diğer Gölge Bankacılık Faaliyetleri (FSB)	Ekonomik Fonksiyonlara göre Sınıflandırma ve Düzenleme Önerileri	Ağustos 2013'te nihai hali yayımlandı.
	Bilgi Paylaşımı	Mayıs 2014'te başlanacak.
Menkul Kıymetleştirme (IOSCO)	Risklerin Azaltılması	Kasım 2012'de nihai hali yayımlandı.
Menkul Kıymet Teminatlı Fonlama (FSB)	Düzenleme Çerçevesi	Ağustos 2013'te nihai hali yayımlandı.
	Minimum İskonto Oranları	Ekim 2014'te yayımlanması bekleniyor.

Menkul kıymetleştirme faaliyetleri, küresel kriz döneminde risklerin oluşması ve yaygınlaşması noktasında olumsuz etkilere yol açmıştır. 2012 yılı Kasım ayında IOSCO, menkul kıymetleştirmeden kaynaklı risklerin azaltılmasına ve menkul kıymetleştirme sürecinin şeffaf ve standart hale getirilmesinin sağlanmasına yönelik ilkeleri yayımlamış olup, emsal değerlendirme çalışmalarına başlanmıştır. İlgili düzenlemelerle menkul kıymetleştirmeyi yapan kuruluşlara menkul kıymetleştirilen varlıkların bir kısmını elinde bulundurma yükümlülüğü getirilmektedir. Menkul kıymetleştirme faaliyetlerinde şeffaflığın sağlanabilmesi amacıyla kamuoyunu aydınlatma yükümlülükleri de artırılmıştır.

Bir diğer düzenleme alanı olan bankacılık sektöründen gölge bankacılık sektörüne sağlanan menkul kıymet teminatlı fonlama işlemlerinin düzenleme çerçevesi Ağustos 2013'te yayımlanmıştır. İlgili işlemlerde teminat olarak kullanılan menkul kıymetin değerinin ne kadar altında finansman sağlanabileceğini (iskonto) belirlemek üzere çalışmalar yapılmaktadır. Mevcut duruma göre kamu menkul kıymetlerine iskonto uygulanması öngörülmektedir. Ancak, gölge bankacılık kuruluşlarından gölge bankacılık kuruluşlarına sağlanan menkul kıymet teminatlı fonlama işlemlerinin de düzenleme kapsamına alınması ve kamu menkul kıymetlerine de iskonto uygulanması konuları tartışılmaktadır. Menkul kıymet teminatlı fonlama işlemlerine ilişkin iskonto oranlarını da içeren düzenlemelerin Ekim 2014'te yayımlanması hedeflenmektedir.

Tezgâh Üstü Türev Piyasası Reformları

Tezgâh üstü türev piyasalara ilişkin düzenlemeler ile bu piyasalarda şeffaflığın artırılması, sistemik riskin azaltılması ve piyasa katılımcılarının korunması amaçlanmaktadır. Düzenlemelerle ilgili çalışmalar, tezgâh üstü türev işlemlerin veri depolama kuruluşlarına raporlanması, mümkün olduğu durumlarda merkezi takasa tabi olması, merkezi takasının mümkün olmadığı durumlarda daha yüksek sermaye ve teminat yükümlülüğü doğurması ile söz konusu işlemlerin standartlaştırılarak elektronik platformlarda veya organize piyasalarda gerçekleştirilmesi başlıkları altında yürütülmektedir. 2009 yılında Pittsburgh'ta gerçekleştirilen G20 Liderler Zirvesi'nde söz konusu çalışmaların 2012 yılında sonuçlandırılması hedeflense de planlanan takvimin gerisinde kalınmıştır. Ancak, reformlarda önemli aşama kaydedilmiş olup ülkelerin uygulamaya geçmesi için çalışmalar devam etmektedir.

Tezgâh Üstü Türev Piyasalar 7. İlerleme Raporu'na göre en çok ilerleme, veri depolama kuruluşlarına raporlama konusunda sağlanmıştır (Grafik IV.6.1). Öte yandan, veri depolama kuruluşlarına raporlanan verilerin küresel olarak toplulaştırılması ve ülkelerarası paylaşımına ilişkin çeşitli modeller üzerinde çalışılmaktadır. Bu modellerin uygulanabilirliği ile hukuki ve teknik sorunların değerlendirildiği fizibilite çalışmasının Mayıs ayı sonunda yayımlanması beklenmektedir. Ülkeler, türev işlemlerin merkezi takas aracılığı ile gerçekleştirilmesi için çalışmalarına devam etmektedir. Mevcut durumda türev piyasası gelişmiş ülkelerde, merkezi takasın uygulamaya girdiği görülmektedir. Diğer taraftan, tezgâh üstü türev işlemler, merkezi karşı taraflar aracılığı ile gerçekleştirildiğinde riskler bu kurumlar üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu nedenle merkezi karşı tarafların risk yönetimi önem arz etmektedir. Merkezi takas kuruluşlarının finansal altyapı kuruluşları için 2012 yılında yayımlanan ilkelere uyumlu olması beklenmektedir. Haziran 2014'te ülkelerin finansal altyapı kuruluşları için yayımlanan ilkeleri mevzuatlarına dâhil edip etmedikleri, aynı yılın üçüncü çeyreğinde ise ülkelerdeki düzenlemelerin ilkeler ile tutarlı olup olmadığı değerlendirilecektir.

Merkezi karşı taraflar ile gerçekleştirilen ve merkezi takasa tabi olmayan sözleşmeler için uygulanacak sermaye yükümlülüklerine ilişkin standartlar tamamlanmıştır. Bu kapsamda karşı taraf kredi riskinin hesaplanması için riske duyarlılığı daha yüksek olan ve 2017 yılında uygulamaya girecek olan yeni bir standart yöntem geliştirilmiştir. Bu standart yöntemin kullanılmasıyla nitelikli merkezi karşı taraflar²³ ile yapılan işlemlerde sermaye yükümlülüğü hesaplanmasında değişikliğe gidilmiştir. Merkezi karşı taraflar ile yapılan işlemler için sermaye hesaplamasına 2017 yılında başlanması hedeflenmektedir. Ayrıca Basel III kapsamında getirilen karşı tarafın risk primindeki değişiklikleri dikkate alan kredi değeri ayarlaması yöntemiyle, merkezi takasa tabi olmayan işlemler için daha yüksek sermaye yükümlülüğü getirilmiştir.

Merkezi takasa tabi olmayan türev sözleşmeleri için teminat düzenlemelerinin nihai hali 2013 yılında yayımlanmıştır. Sistemik riski azaltmak ve merkezi takası teşvik etmek amacıyla düzenlemelerde başlangıç ve değişim teminatı olmak üzere iki tür teminata yer verilmiş olup, asgari iskonto oranları belirlenmiştir. Değişim teminatının 2015 yılı Aralık ayı itibarıyla uygulamaya

23 CPSS-IOSCO tarafından finansal altyapı kuruluşları için 2012 yılında yayımlanan ilkelere uyumlu merkezi karşı taraflar nitelikli merkezi karşı taraf olarak adlandırılmaktadır.

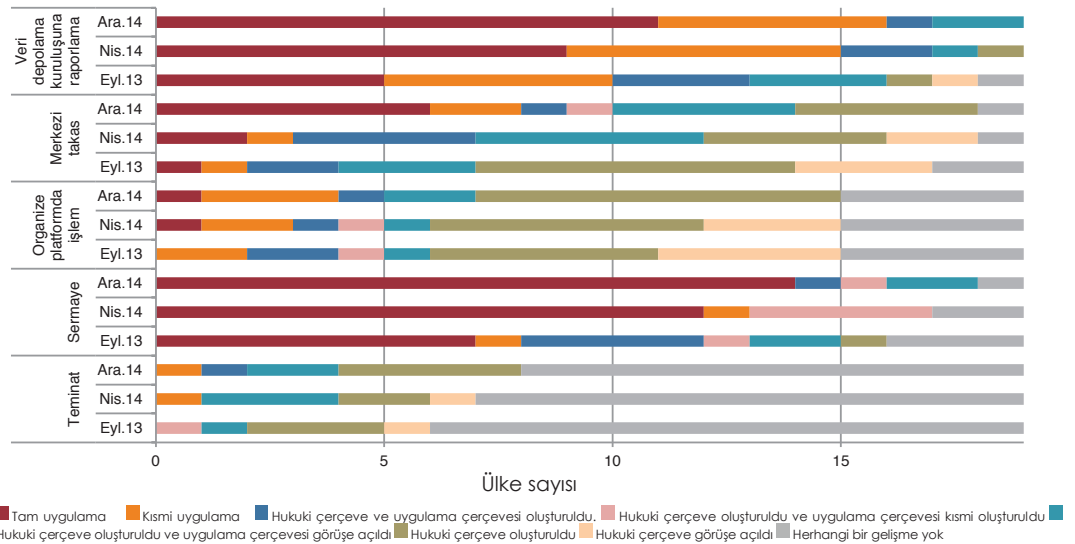
başlanmasına karar verilmiştir. Başlangıç teminatına ilişkin düzenlemeler ise Aralık 2015'te başlayacak ve 2019 yılında tamamlanacak şekilde aşamalı olarak uygulanacaktır. Diğer taraftan, standartlaştırılmış tezgâh üstü türev sözleşmelerin elektronik platformlarda veya organize piyasalarda işlem görmesi konusunda ise oldukça sınırlı bir ilerleme kaydedildiği görülmektedir.

Sınır ötesi işlemlerde ulusal düzenlemelerden kaynaklı kısıtlar, ülkelerde düzenlemelerin uygulamaya farklı zamanlarda geçmesi ve piyasa yapısındaki farklılıklar gibi unsurlar, tezgâh üstü türev işlemlerin hangi düzenlemelere tabi olacağı konusunda belirsizliğe yol açmaktadır. Düzenlemelerin ülke mevzuatlarına aktarılması noktasında sınır ötesi sorunların çözülmesi önem arz etmektedir. 2014 yılı Eylül ayında, ülkelerin sınır ötesi sorunların giderilmesine yönelik olarak düzenlemeleri karşılaştırma ve denkliliğine karar vermesüreçlerine ilişkin bir raporyayımlanacaktır. Tezgâh üstü türev piyasası reformlarında sınır ötesi uygulama sorunlarının ele alınış yöntemlerine dair çalışmaların bu yılın Kasım ayında sonlandırılması planlanmaktadır.

Ülkemiz G20 ülkesi olarak reformları uygulamayı taahhüt etmiş olup bu konudaki çalışmalar devam etmektedir. Bu kapsamda, merkezi takasa ilişkin yönetmelik yayımlanmış olup tezgâh üstü türev piyasasında merkezi karşı taraf uygulamasına ilişkin taslak düzenlemelerin ise 2015 yılında yayımlanması beklenmektedir. Ayrıca, veri depolama kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerin 2014 yılında tamamlanması ve 2015 yılında uygulamaya geçilmesi planlanmaktadır.

Grafik IV.6.1.

Tezgâh Üstü Türev Piyasası Reform Gelişmeleri



Kaynak: FSB Tezgâh Üstü Türev Piyasası Reformları 7. İlerleme Raporu

IV.7. Finansal Altyapı

Ekonominin ve finansal piyasaların düzgün işlemesi, finansal istikrarın sürdürülmesi ve geliştirilmesinde finansal piyasa altyapıları anahtar rol oynamaktadır. Finansal krizlerin yanısıra, gelişen teknoloji ve artan uluslararası ticari ilişkilere bağlı olarak ortaya çıkan yeni finansal yöntem ve araçlar, finansal alanda kapsamlı düzenleme ve denetim ihtiyacını gündeme getirmiştir. Bu çerçevede, finansal sektör ve finansal alt yapı kuruluşlarına ilişkin ilke ve standartların geliştirilmesi konusunda uluslararası işbirliği ve ülkelerin bu alandaki uygulama ve düzenlemelerini yeniden gözden geçirmeleri zorunlu hale gelmiştir. Merkez bankaları, finansal istikrarın sağlanması hedefi doğrultusunda finansal piyasa altyapı kuruluşlarını daha yakından izlemeye başlamışlardır. TCMB de dünyada bu alanda yaşanan gelişmelere paralel olarak, finansal alt yapı kuruluşları konusunda, özellikle ödeme sistemleri alanında çalışmalarına hız vermiştir.

Etkin çalışan bir ödeme sisteminin finansal istikrara olan katkısı nedeniyle merkez bankaları söz konusu alana ilişkin olarak işletici, düzenleyici, yönlendirici ve gözetici roller üstlenmektedir. Ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerinden kaynaklanan ve finansal sistemin bir bölümünde başlayan bir sorun diğer alanlara da sirayet ederek finansal istikrarı tehdit edebilmektedir. Güvenli ve verimli çalışan ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemleri, para politikasının başarı ile uygulanabilmesinin ve finansal sistemin sağlıklı çalışmasının en önemli unsurlarından biridir.

1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu 4-I-f maddesinde, Türk Lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işlemesini ve gözetimini sağlamak ve gereken düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dahil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek TCMB'nin temel görevleri arasında sayılmıştır. Buna göre, TCMB'nin sorumluluğunda ödemeler alanını düzenleme ve yasal alt yapıyı güçlendirme ihtiyacı dikkate alınarak, Avrupa Birliği düzenlemeleri, uluslararası standartlar ve uygulamalarla

uyumlu bir mevzuat çerçevesi oluşturmak amacıyla hazırlanan **“Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun”, 27 Haziran 2013 tarih ve 28690 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.**

6493 sayılı söz konusu Kanun, ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerini, ödeme hizmetlerini ve elektronik para kuruluşlarını düzenlemektedir. Kanun ile birlikte, sistemlerin faaliyete geçmesi, gözetimi ve mutabakatın nihailiği gibi konuların çerçevesi belirlenmiş, ödemeler alanına banka dışı aktörlerin katılımı sağlanarak bu alanda rekabetin ve finansal erişimin artırılması hedeflenmiştir. TCMB, Kanun çerçevesinde ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemleri konusundaki ikincil düzenlemeleri, Kanun’un yürürlüğe girdiği tarihten itibaren bir yıl içinde hazırlama sorumluluğunu üstlenmiştir. Tamamlanma aşamasına gelen söz konusu çalışmaların neticesinde 2014 Haziran sonu itibarıyla ilgili yönetmeliklerin yürürlüğe sokulması planlanmaktadır.

Diğer taraftan, 6493 sayılı Kanununun 10 uncu maddesi ile ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemlerindeki işlemlerin mutabakatının sorunsuz bir şekilde gerçekleştirilmesini teminen koruyucu hükümler getirilmiş, söz konusu hükümlere tabi olacak sistemleri belirleme yetkisi ise anılan Kanununun 11 inci maddesi uyarınca TCMB’ye verilmiştir. Bu çerçevede, Kanununun 10 uncu maddesinde yer alan hükümlere tabi olacak sistemler TCMB tarafından belirlenmiş ve buna ilişkin duyuru 19/3/2014 tarih ve 28946 sayılı Resmi Gazete’de ve TCMB internet sitesinde yayımlanmıştır.

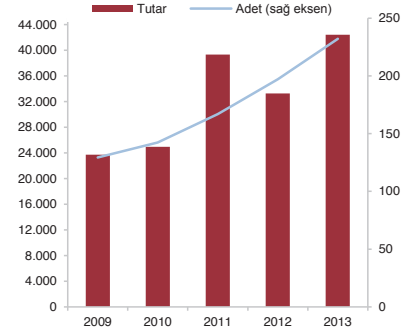
Türkiye’de faaliyet gösteren ödeme ve menkul kıymet mutabakat sistemleri, bankalar ve müşteriler arası Türk lirası ödeme işlemlerinin gerçek zamanlı mutabakatının yapıldığı Elektronik Fon Transfer (EFT) Sistemi, menkul kıymet aktarım ve mutabakatının elektronik ortamda, kaydi ve gerçek zamanlı olarak yapıldığı Elektronik Menkul Kıymet Transfer (EMKT) Sistemi, çeklerin bankalar arasında takasının yapıldığı Bankalararası Takas Odaları Merkezi (BTOM), kartlı ödemelerin takasının gerçekleştiği Bankalararası Kart Merkezi A.Ş. (BKM), Borsa

İstanbul A.Ş.'de (Borsa İstanbul) işlem gören ürünlerin takas ve mutabakatının yapıldığı İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank) ve Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.'den (MKK) oluşmaktadır.

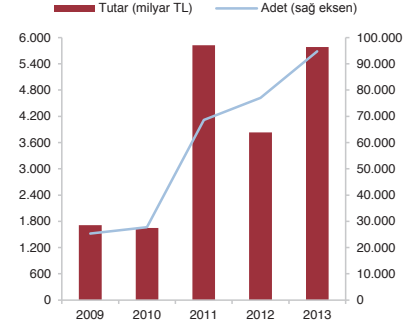
TCMB'nin sahibi ve işletim sorumlusu olduğu EFT, gerçek zamanlı toptan mutabakat (Real Time Gross Settlement-RTGS) ilkesine göre çalışan ve Türk lirası cinsinden ödemelerin gerçekleştirilmesini sağlayan sistemik öneme sahip elektronik ödeme sistemidir. EMKT sistemi ise EFT sistemi ile bütünleşik olarak çalışmakta, katılımcılarına menkul kıymet aktarım ve mutabakatını ödeme karşılığı teslimat ilkesine (Delivery versus Payment-DvP) göre gerçekleştirme imkanı sağlamaktadır. 2014 yılı Mayıs ayı itibarıyla EFT sisteminin 48, EMKT sisteminin ise 49 katılımcısı bulunmaktadır.

7 Aralık 2012 tarihinde işlevsel bir ayrıma tabi tutularak, düşük tutarlı müşteri ödemelerine odaklanan "müşteriler arası Türk lirası aktarım sistemi" ve bankalar arası yüksek tutarlı piyasa ödemelerinin gerçekleştirildiği "bankalar arası Türk lirası aktarım sistemi" şeklinde ikili bir yapıya kavuşan EFT sisteminde, 2013 yılında hem işlem tutarı, hem de işlem adedinde artış gözlenmiştir. EFT sisteminde gerçekleşen yıllık işlem tutarı, 2013 yılında bir önceki yıla göre yüzde 27,5 artış göstererek 42.418 milyar Türk lirasına, işlem adedi ise yüzde 17,7 artarak 232 milyona yükselmiştir (Grafik IV.7.1).

2013 yılının Temmuz ayında hizmete giren EMKT2 sistemi, TCMB tarafından geliştirilen yazılımlarla yenilenmiş, sistemin daha esnek, modern ve verimli bir yapıya geçişi sağlanmıştır. EMKT2, EFT sistemi ile bütünleşik olarak çalışarak menkul kıymet ve fon aktarımlarında eş zamanlı ödeme karşılığı teslimat ilkesine göre faaliyet göstermektedir. 2013 yılında EMKT sisteminde gerçekleşen ödeme karşılığı teslimat işlem tutarı yüzde 51 oranında artarak 5.787 milyar Türk lirası, işlem adedi ise yüzde 23 oranında artarak 94.752 olarak gerçekleşmiştir (Grafik IV.7.2).

Grafik IV.7.1EFT Sisteminde Yıllık İşlem Adet ve Tutarı¹
(Milyar TL, Milyon Adet)

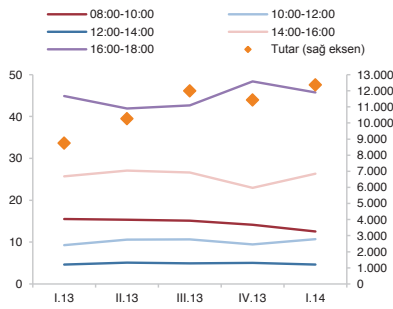
(1) EFT, bankalar arası Türk lirası aktarım sistemi ile müşteriler arası Türk lirası aktarım sistemini kapsamaktadır.
Kaynak: TCMB

Grafik IV.7.2EMKT Sisteminde Gerçekleşen Yıllık DvP¹ İşlem Adet ve Tutarı
(Milyar TL, Adet)

(1) DvP: Ödeme Karşılığı Teslimat (Delivery versus Payment)
Kaynak: TCMB

Grafik IV.7.3

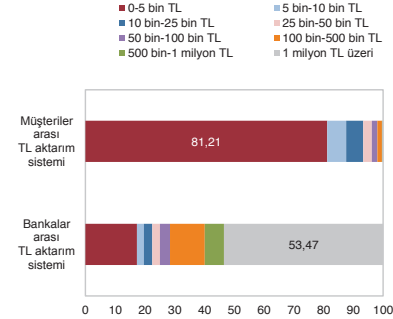
EFT Sistemindeki Ödemelerin Saatler İtibarıyla Yoğunluğu ve İşlem Tutarları⁽¹⁾
(Yüzde, Milyar TL)



(1) EFT, bankalar arası Türk lirası aktarım sistemi ile müşteriler arası Türk lirası aktarım sistemini kapsamaktadır.
Kaynak: TCMB

Grafik IV.7.4

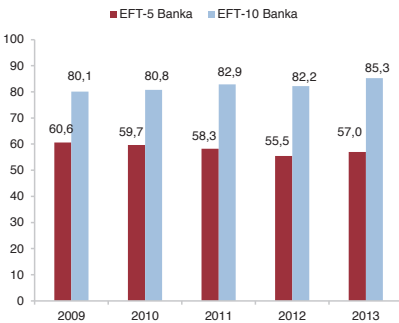
TCMB Ödeme Sistemlerindeki Ödemelerin İşlem Tutarlarının Dağılımı
(Yüzde)



Kaynak: TCMB

Grafik IV.7.5

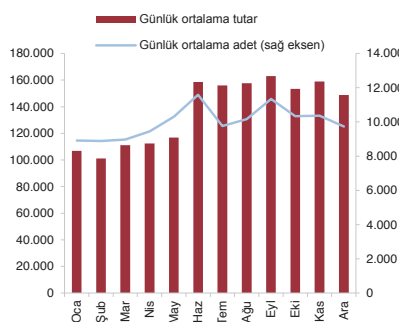
EFT Sisteminde Yoğunlaşma Oranı⁽¹⁾
(Yüzde)



(1) TCMB işlemleri hariç tutulmuştur. EFT, bankalar arası Türk lirası aktarım sistemi ile müşteriler arası Türk lirası aktarım sistemini kapsamaktadır.
Kaynak: TCMB

Grafik IV.7.6

Bankalar arası Türk Lirası Aktarım Sistemindeki İşlem Adet ve Tutarları ile Günlük Ortalamaları
(Adet, Milyon TL)



Kaynak: TCMB

2013 yılında sistemlerin amacına uygun şekilde; bankalar arası Türk lirası aktarım sisteminde yüksek tutarlı ve zaman kritik ödemelerin, müşteriler arası Türk lirası aktarım sisteminde ise küçük tutarlı perakende ödemelerin beklendiği gibi gerçekleştiği görülmektedir (Grafik IV.7.4). Müşteriler arası Türk Lirası aktarım sisteminde gerçekleşen işlemlerin tutar olarak yüzde 81,2'sini 5 bin Türk Lirası ve altı işlemler, Bankalar arası Türk Lirası aktarım sisteminde gerçekleşen işlemlerin ise yüzde 53,5'ini 1 milyon Türk Lirası ve üzeri işlemler oluşturmaktadır.

EFT sisteminde sayıca en çok işlem gerçekleştiren ilk beş bankanın payı 2013 yılında, bir önceki yıla göre yüzde 55,5'ten yüzde 57'ye; ilk on bankanın payı ise yüzde 82,2'den yüzde 85,3'e yükselmiştir (Grafik IV.7.5).

EFT bankalar arası Türk Lirası aktarım sistemindeki işlem adet ve tutarları günlük ortalamalar itibarıyla incelendiğinde, 2013 yılında günlük ortalama işlem adedi 9.972, günlük ortalama işlem tutarı ise 136,76 milyar Türk lirası olarak gerçekleşirken, müşteriler arası Türk Lirası aktarım sistemindeki günlük ortalama işlem adedi 918.294, günlük ortalama işlem tutarı 32,91 milyar Türk Lirası olmuştur (Grafik IV.7.6 ve Grafik IV.7.7).

Çek takası faaliyetleri TCMB gözetimi altında Bankalararası Takas Odaları Merkezi (BTOM) ve bu merkeze bağlı takas odaları aracılığıyla yürütülmektedir. Sistemik öneme sahip bir ödeme sistemi olarak hizmet vermekte olan BTOM, ülkemizde yaygın olarak kullanılan çekin farklı bankalar aracılığıyla tahsil edilmesini sağlayarak para nakil hareketlerinin ve bundan kaynaklanabilecek risklerin azaltılmasında önemli bir yere sahiptir. 2013 yılı sonu itibarıyla, ülkemizde BTOM üyesi 41 banka bulunmakta olup, bu bankalardan 4'ü sadece fiziken ibrazlı çek takasına katılırken, 37'si fiziken ibraz edilmeksizin yapılan elektronik çek takasına katılmaktadır.

2013 yılı sonu itibariyle BTOM aracılığıyla işleme alınan çek tutarlarının GSYİH'ye oranı yaklaşık yüzde 24 olarak gerçekleşmiştir. Bu büyüklükte işlem hacmine sahip olan çek takası faaliyetlerinin yürütülmesinde hızlı ve güvenilir teknolojik altyapıların kullanılması, teknik yazılım ve donanımların güncel gelişmeleri takip etmesi büyük önem arz etmektedir.

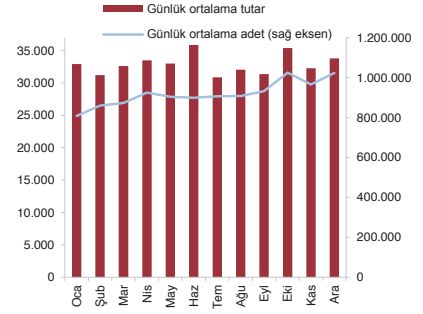
BTOM'da hesaplaşmaya tabi tutulan çek sayısı ve tutarındaki gelişmeler incelendiğinde, çek tutarlarında 2010 yılından itibaren görülen artış eğiliminin 2013 yılında da devam ettiği, ancak toplam çek adedinde bir önceki yıla kıyasla azalış olduğu görülmektedir. 2012 yılında 18.5 milyon adet olan çek sayısı 2013 yılında yüzde 7 azalışla 17,2 milyona gerilemiştir. Söz konusu dönemde çek tutarı ise yüzde 10,4 oranında artarak 349,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (Grafik IV.7.8). Buna göre 2012 yılında 17.137 TL olan çek başına ortalama tutarın 2013 yılında yüzde 18,8 artarak 20.351 TL'ye yükseldiği görülmektedir.

Zaman içerisinde düşük tutarlı çeklerin payının azaldığı görülmektedir. Nitekim, 2012 yılında takas odalarına ibraz edilen çeklerin içerisinde tutarı 5.000.-TL ve 10.000.-TL'nin altında olanların oranı sırasıyla ortalama yüzde 42,0 ve 66,3 iken 2013 yılında bu oranlar sırasıyla yüzde 36,0 ve 61,1 olarak gerçekleşmiştir.

Son beş yıllık eğilime bakıldığında zaman, takasa ibraz edilen 10.000.-TL altı çek sayısındaki azalma toplam çek sayısındaki azalmadan daha yüksek gerçekleşmiştir. 2009-2013 döneminde 10.000.- TL altı çeklerde yüzde 36,2'lik azalma meydana gelirken, aynı dönemde toplam çek sayısında ise yüzde 15,6'lık bir azalma meydana gelmiştir. Düşük tutarlı çek sayısında görülen söz konusu azalmanın başta kredi kartı kullanımındaki artış olmak üzere internet bankacılığının ve EFT kullanımının artmasından kaynaklandığı tahmin edilmektedir (Tablo IV.7.1).

Grafik IV.7.7

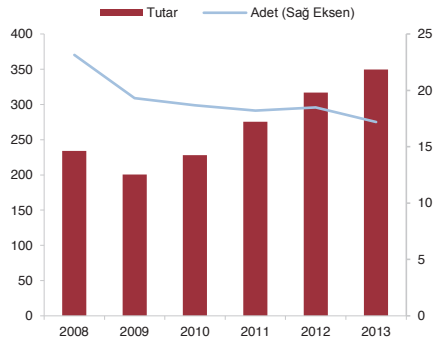
Müşteriler Arası Türk Lirası Aktarım Sistemindeki İşlem Adet ve Tutarları ile Günlük Ortalamaları
(Adet, Milyon TL)



Kaynak: TCMB

Grafik IV.7.8

Çek Takası Sisteminde İşlem Gören Çek Adet ve Tutarı
(Milyar TL, Milyon Adet)



Kaynak: TCMB

Çek takası sisteminin çok taraflı netleştirme yöntemine göre çalışması sonucu katılımcıların çek işlemlerinden kaynaklanan likidite ihtiyacı azalmaktadır. Çek takası sisteminde katılımcıların provizyon işlemlerini tamamlaması sonrasında yapılan netleştirme ile katılımcıların borç ve alacak durumu belirlenmektedir. Çek takası sisteminde gerçekleşen işlemlerin netleşme oranı 2013 yılında yüzde 80,8 olmuş, likidite ihtiyacı 282,6 milyar TL azalmıştır (Tablo IV.7.2).

Tablo IV.7.1Takasa Konu Çek Adetlerinin Tutar Dilimlerine Göre Dağılımı¹

		2.000 TL ve altı	2.001-5.000 TL arası	5.001-10.000 TL arası	10.001-50.000 TL arası	50.001 TL ve üstü
2009	TOPLAM	5.976.435	7.349.054	4.119.649	3.609.740	516.811
	Birikimli Toplam	5.976.435	13.325.489	17.445.138	21.054.878	21.571.689
	%	27,7	34,1	19,1	16,7	2,4
	Birikimli %	27,7	61,8	80,9	97,6	100
2010	TOPLAM	4.514.432	6.820.043	4.096.030	3.747.536	609.976
	Birikimli Toplam	4.514.432	11.334.475	15.430.505	19.178.041	19.788.017
	%	22,8	34,5	20,7	18,9	3,1
	Birikimli %	22,8	57,3	78	96,9	100
2011	TOPLAM	3.015.125	6.213.519	4.360.484	4.617.123	844.014
	Birikimli Toplam	3.015.125	9.228.644	13.589.128	18.206.251	19.050.265
	%	15,8	32,6	22,9	24,2	4,4
	Birikimli %	15,8	48,4	71,3	95,6	100
2012	TOPLAM	2.293.110	6.001.317	4.786.831	5.586.134	1.063.299
	Birikimli Toplam	2.293.110	8.294.427	13.081.258	18.667.392	19.730.691
	%	11,6	30,4	24,3	28,3	5,4
	Birikimli %	11,6	42	66,3	94,6	100
2013	TOPLAM	1.534.022	5.019.588	4.567.462	5.883.415	1.203.369
	Birikimli Toplam	1.534.022	6.553.610	11.121.072	17.004.487	18.207.856
	%	08.Nis	27.Haz	25,1	32,3	6,6
	Birikimli %	08.Nis	36	61,1	93,4	100

(1) Tutar dilimlerinin üst sınırına denk gelen küsürlü çek tutarları tabloya dahil edilmemiştir. Toplam çek adedi BTOM'a ibraz edilerek işleme alınan iade öncesi çek adetlerini göstermektedir.
Kaynak: BTOM

Tablo IV.7.2

Çek Takası Sistemi-Netleştirme Oranı

	2009	2010	2011	2012	2013
Netleştirme Oranı (%)	80,4	83,1	81,3	82,9	80,8
İşlem Hacmi (milyar TL)	200,8	228,0	275,4	316,7	349,9
Likidite Tasarrufu (milyar TL)	161,4	189,4	223,9	262,8	282,6

Günümüzde ödeme araçları içinde önemli yer tutan banka ve kredi kartları, gerek alışveriş amacıyla, gerekse nakit çekme amacıyla çok yaygın bir şekilde kullanılmaktadır.

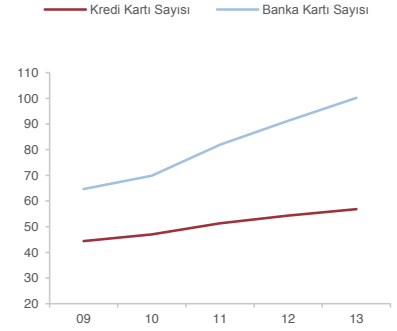
Alışverişlerde kart kullanımı, teknolojiye ve internette yaşanan gelişmeler sayesinde yeni kullanım alanlarının ortaya çıkışına ve bankaların teşvik edici uygulamalarına paralel olarak artış eğilimini sürdürmektedir.

Banka ve kredi kartlarının kullanımında artış eğilimi 2013 yılında da devam etmiştir. 2011 yılında yüzde 9,3 olan, 2012 yılında yüzde 8,2'ye gerileyen kredi kartı sayısındaki artış hızı, 2013 yılında da yavaşlamaya devam ederek yüzde 4,5'e düşmüş ve kredi kartı sayısı yıl sonunda 56,8 milyon adede ulaşmıştır. Banka kartı sayısındaki artış hızı da benzer şekilde 2012 yılında, 2011 yılındaki yüzde 17,1 seviyesinden gerilemesini sürdürerek yüzde 11,5 seviyesine gerilemiş, 2013 yılında ise yüzde 9,8'e düşerek yıl sonunda 100,2 milyon adede ulaşmıştır (Grafik IV.7.9). Türkiye'deki banka ve kredi kartı sayılarının yıllar itibarıyla sergilediği artış eğilimine bağlı olarak satış noktası terminali (POS) ve otomatik vezne makinesi (ATM) sayılarında da artış yaşanmış ve 2013 yılında POS sayısı yüzde 7,5 artışla 2,3 milyon adede, ATM sayısı ise yüzde 15,6 artışla 42 bin adede ulaşmıştır (Grafik IV.7.10).

Kredi kartı ile gerçekleştirilen işlem adedi 2013 yılında bir önceki yıla göre yüzde 8,4, işlem tutarı ise yüzde 17,3 oranında artış göstererek sırasıyla 2,7 milyar adet ve 423,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Kredi kartı kullanım adet ve tutarlarındaki artış hızı yavaşlama eğilimindedir. 2013 yılında gerçekleşen kredi kartı işlemlerinin adet bazında yüzde 96,7'sini, tutar bazında ise yüzde 91,2'sini alışveriş işlemleri oluşturmaktadır (Grafik IV.7.11).

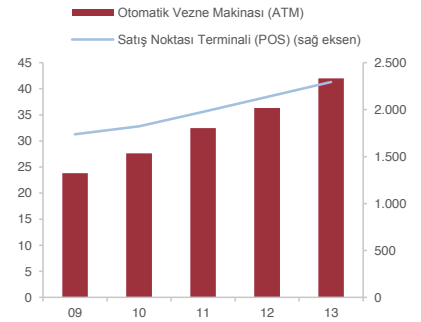
1 Şubat 2014 tarihinde BDDK tarafından yürürlüğe sokulan taksit sayılarının azaltılması düzenlemesi, kredi kartları ile yapılan alışverişlerde taksitli ödemelerde düşüşe sebep olmuştur. Taksitlerle ilgili düzenlemelerin bir amacı da kredi kartlarının borçlanma aracı yerine, ödeme aracı olarak kullanılmasının teşvik edilmesidir.

Grafik IV.7.9
Banka ve Kredi Kartı Sayıları
(Milyon Adet)



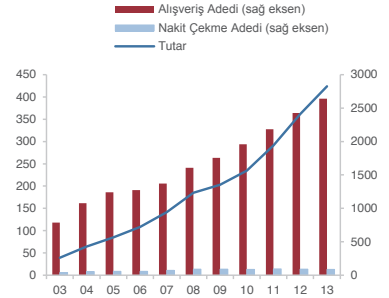
Kaynak: TCMB

Grafik IV.7.10
ATM-POS Sayıları
(Bin Adet)



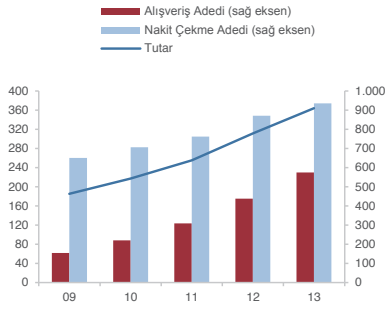
Kaynak: TCMB

Grafik IV.7.11
Kredi Kartı İşlem Adet ve Tutarları
(Milyar TL, Milyon Adet)



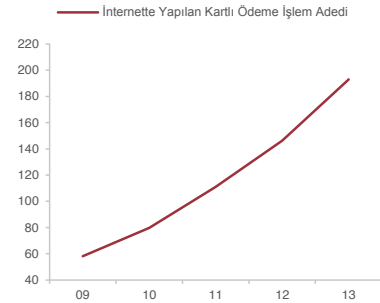
[1] Yurt içinde ihraç edilen kredi kartlarının yurt içi ve yurt dışı kullanımı
Kaynak: BKM

Grafik IV.7.12
Banka Kartı İşlem Adet ve Tutarları I
(Milyar TL, Milyon Adet)



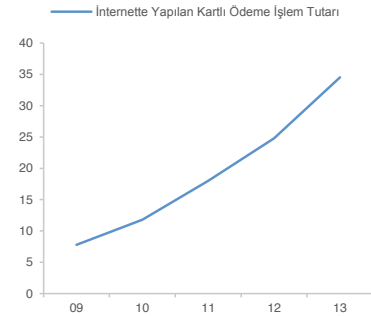
(1) Yurt içinde ihraç edilen banka kartlarının yurt içi ve yurt dışı kullanımı
Kaynak: BKM

Grafik IV.7.13 İnternette Yapılan Kartlı Ödeme İşlem Adedi I
(Milyon Adet)



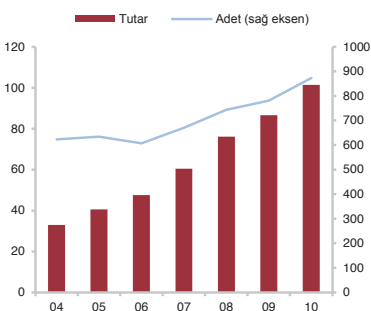
(1) Yurt içinde ihraç edilen kredi kartlarının yurt içi ve yurt dışı internette kullanımı
Kaynak: BKM

Grafik IV.7.14 İnternette Yapılan Kartlı Ödeme İşlem Tutarı I
(Milyar TL)



(1) Yurt içinde ihraç edilen banka kartlarının yurt içi ve yurt dışı internette kullanımı
Kaynak: BKM

Grafik IV.7.15
Takasa Konu Kredi Kartı İşlem Adet ve Tutarları
(Milyar TL, Milyon Adet)



Kaynak: BKM

Banka kartı işlemleri incelendiğinde, 2013 yılında banka kartı işlem adedinin yıllık yüzde 15,4 artışla 1,5 milyar adede, işlem tutarının ise yüzde 17 artışla 363,8 milyar TL'ye ulaştığı gözlenmektedir. Banka kartı kullanım adet ve tutarlarındaki artış hızı da, 2013 yılında bir önceki yıla göre azalma eğilimindedir. Banka kartlarının alışveriş amacıyla kullanım oranı ise adet ve tutar bazında 2012 yılında sırasıyla yüzde 33,5 ve yüzde 5,3 iken; 2013 yılında sırasıyla yüzde 38,1 ve yüzde 6,1'e yükselmiştir (Grafik IV.7.12). Banka kartının alışveriş amacıyla da kullanıldığı, özellikle küçük tutarlı alışverişlerde tercih edildiği görülmektedir.

Ödeme kartlarının kullanımındaki artışta Türkiye'de internet kullanımının artması ve internet üzerinden yapılan ticaretin gün geçtikçe yaygınlaşmasının da etkisi olmuştur. Yurt içinde ihraç edilen kartlarla internette yurt içi ve yurt dışı yapılan kartlı ödeme işlem adedi 2013 yılında bir önceki yıla göre yüzde 32 artışla 193 milyon adede; işlem tutarı ise yüzde 39,1 artışla 34,5 milyar Türk lirasına yükselmiştir (Grafik IV.7.13 ve Grafik IV.7.14).

2012 yılında yıllık yüzde 17,1 artış gösteren kredi kartı takasına konu işlem adedi 2013 yılında yüzde 10,3 artışla 1.281,6 milyon adede ulaşmıştır. Diğer taraftan, kredi kartı işlem tutarındaki artış oranı, 2012 yılında yıllık yüzde 23,9 iken, 2013 yılında yüzde 10,8'e gerilemiştir. 2013 yılındaki toplam işlem tutarı ise 169,7 milyar TL olmuştur (Grafik IV.7.15). 2012 yılında artış hızı yüzde 29,5 olan banka kartları takasına konu işlem adedi, 2013 yılında yüzde 31,1 yükselişle 393,3 milyon adet olmuştur. İşlem tutarı ise 2013 yılında yüzde 23 oranında artarak 18,9 milyar TL'ye yükselmiştir (Grafik IV.7.16).

Kart takasının çok taraflı netleştirme yöntemine göre çalışması, katılımcıların kart işlemlerinden kaynaklanan likidite ihtiyacını azaltmaktadır. Sistemde gerçekleşen kredi kartı işlemlerinin netleştirme oranı 2013 yılında yüzde 74,1 olmuş ve kredi kartı işlemleri ile ilgili likidite tasarrufu 125,7 milyar TL olmuştur. Banka kartı işlemlerinde ise netleştirme oranı yüzde 77,1 olarak gerçekleşmiş ve 14,6 milyar TL likidite tasarrufu sağlanmıştır (Tablo IV.7.3).

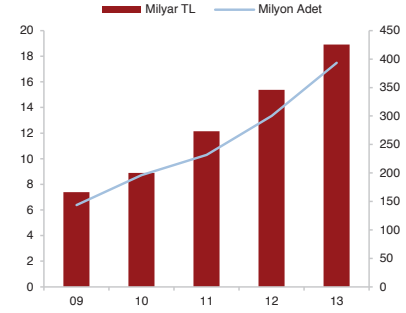
Kredi kartlarının bankaların kendi POS cihazlarında kullanılması halinde düşmesi beklenen takasa konu kredi kartı işlem tutarının toplam kredi kartı işlem tutarına oranı incelendiğinde, 2012 yılında yüzde 42,4 olan söz konusu oranın 2013 yılında azalarak yüzde 40 olarak gerçekleştiği görülmektedir (Grafik IV.7.17).

Takasbank, sermaye piyasası işlemlerinin sorunsuz bir şekilde gerçekleşmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Borsa İstanbul nezdinde bulunan Pay, Gelişen İşletmeler, Borçlanma Araçları, Yurt Dışı Sermaye Piyasası Araçları ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarında gerçekleşen işlemlerin taraflar arasındaki takas ve mutabakatı Takasbank ve MKK tarafından gerçekleştirilmektedir.

Takasbank, çeşitli piyasalar için işlem gören finansal sözleşmelerin tarafları arasında alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı da alıcı rolünü üstlenerek işlemlerin tamamlanmasını taahhüt etmekte ve bu piyasalar için Merkezi Karşı Taraf olarak faaliyet göstermektedir. Takasbank mevcut durumda kısa dönemli fon fazlası ve fon ihtiyacı olan aracı kuruluşlar ile bankaların bir araya gelmelerini sağlayan Takasbank Para Piyasası ve Borsa İstanbul nezdinde pay senedine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem gördüğü Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VİOP)'nda gerçekleşen işlemler için merkezi karşı taraf rolü üstlenmektedir.

2013 yılında Takasbank'ta Borsa İstanbul Pay Piyasası ve Gelişen İşletmeler Piyasası'yla ilgili olarak toplam 814,99 milyar Türk liralık işlem gerçekleşmiş, çok taraflı netleştirme sonucunda bu işlemlerle ilgili olarak 58,70 milyar Türk liralık net nakit transferi olmuş ve 756,29 milyar Türk liralık likidite tasarrufu sağlanmıştır. Borsa İstanbul Pay Piyasası ve Gelişen İşletmeler Piyasası'nda gerçekleşen işlemlerle ilgili olarak 2008 yılından itibaren izlenen artış, 2012 yılında yerini düşüşe bırakırken, 2013 yılında ise bu piyasalarda gerçekleşen toplam işlem tutarı bir önceki yıla göre yüzde 31 oranında artış kaydetmiştir (Grafik IV.7.18).

Grafik IV.7.16
Takasa Konu Banka Kartı İşlem Adet ve Tutarları
(Milyar TL, Milyon Adet)



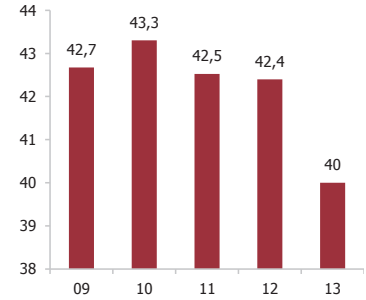
Kaynak: BKM

Tablo IV.7.3
Kart Takas ve Hesaplaşma Sistemi / Netleştirme Oranı
(Yüzde)

	09	10	11	12	13
Kredi Kartı Takas ve Hesaplaşması					
Netleştirme Or. (%)	78,1	77,4	75,3	74,9	74,08
İşlem Hacmi (Milyar TL)	86,6	101,4	123,6	153,1	169,7
Likidite Tasarrufu (Milyar TL)	67,6	78,5	93,1	114,7	125,7
Banka Kartı Takas ve Hesaplaşması					
Netleştirme Or. (%)	65,1	76,6	78,0	76,3	77,1
İşlem Hacmi (Milyar TL)	7,4	8,9	12,1	15,4	18,9
Likidite Tasarrufu (Milyar TL)	4,8	6,8	9,5	11,7	14,6

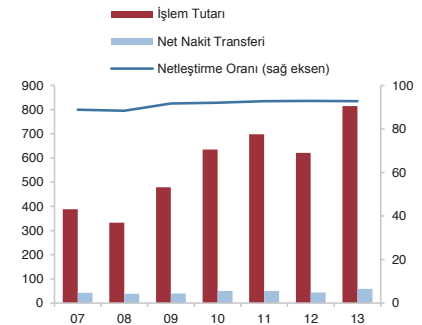
Kaynak: BKM

Grafik IV.7.17
Takasa Konu Kredi Kartı İşlem Tutarının Toplam Kredi Kartı İşlem Tutarına Oranı
(Yüzde)



Kaynak: BKM

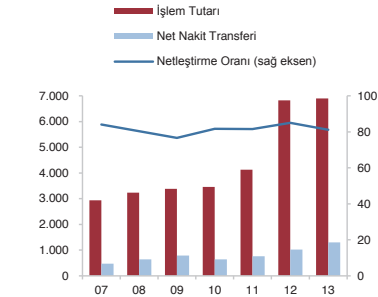
Grafik IV.7.18
Borsa İstanbul Pay Piyasası ve Gelişen İşletmeler Piyasası'nda Gerçekleşen İşlemler
(Milyar TL, Yüzde)



Kaynak: Takasbank

Grafik IV.7.19

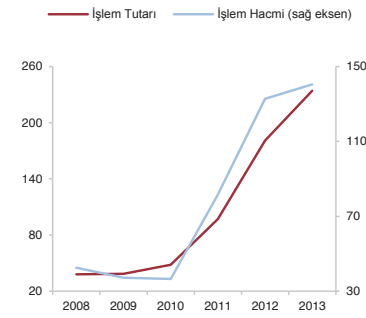
Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası'nda Gerçekleşen İşlemler (Milyar TL, Yüzde)



Kaynak: Takasbank

Grafik IV.7.20

TPP İşlem Hacmi ve Tutarı (Milyar TL, Bin)



Kaynak: Takasbank

Takasbank yukarıda bahsedilen özellikleri nedeniyle finansal piyasalar açısından önemli bir role sahip olup, katılımcılarının geçici likidite sıkıntısı yaşamaları durumunda sistemin sorunsuz işlemlerini sağlamak ve sorunun sistem aracılığıyla diğer katılımcılara yayılmasını önlemek amacıyla katılımcılarına "Nakit Kredi İmkani" ve "Takasbank Para Piyasası (TPP)" hizmetlerini sunmaktadır.

Takasbank "Nakit Kredi İmkani" çerçevesinde katılımcılarına teminat karşılığında ve önceden belirlediği limitler dahilinde genel olarak gecelik vadelerle kredi kullanmaktadır. İlk defa 2013 yılında 7 aracı kuruma limit tahsis edilmiş, 37'si aracı kurum ve 15'i banka olan 52 kuruluşun kredi limitlerinde güncellemeye gidilmiştir.

Takasbank Ödünç Pay Piyasası Yönergesi ve bu Yönergeye ilişkin Uygulama Esasları Prosedürü yayınlanarak, 2 Eylül 2013 tarihinden itibaren Ödünç Pay Piyasası'nda merkezi karşı taraf hizmeti sunulmaya başlanmıştır. Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'na ilişkin Yönerge de 13 Aralık 2013 tarihinde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanmıştır. 2014 yılının ilk çeyreğinde Takasbank, Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda merkezi karşı taraf hizmeti sunmaya başlamıştır.

TCMB tarafından sağlanan likidite yönetim imkanlarına katılmayan aracı kurumların likidite yönetimleri açısından büyük önem arz eden TPP'de gerçekleşen işlemler, 2013 yılında piyasanın açılış tarihinden beri en yüksek değerine ulaşmıştır. 2012 yılında 180,8 milyar Türk lirası olan işlemlerde yüzde 29 oranında artış kaydedilmiş, 234 milyar Türk lirası tutarında 140.4 bin işlem gerçekleştirilmiştir (Grafik IV.7.20).

TPP'de gerçekleşen işlemlerde görülen artışlarda katılımcılarının piyasaların likidite durumuna bağlı olarak yaptıkları işlemler ile TPP'de adına işlem yapılan yatırım fon ve ortaklıkları sayısı ve işlem hacmindeki artış etkili olmuştur. TPP'nin toplam işlem hacmi içerisinde, fon ve yatırım ortaklıklarının payı 2013 yılında, yüzde 37,22'lik bir artış ile 175 milyar TL'ye

yükselmiştir. İşlem yapan yatırım fonu ve ortaklıkları sayısı ise 2013 yılında yüzde 12 oranında artış göstermiş ve 529 adete ulaşmıştır.

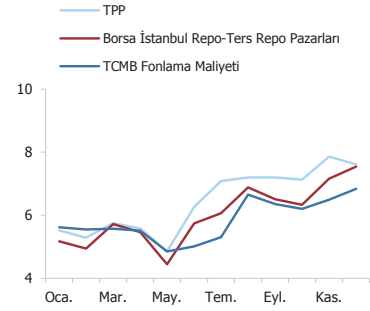
TPP ve diğer piyasa faiz oranlarında 2012 yılında izlenen rekabetçi yapı, 2013 Mayıs ayına kadar sürmüştü, bu tarihten itibaren risk primlerindeki oynaklık dolayısıyla TPP günlük ağırlıklı faiz ortalamalarının, TCMB fonlama maliyetinden ve Repo Ters Repo Pazarı faiz oranlarından uzaklaşma eğiliminde olduğu gözlenmiştir (Grafik IV.7.21).

Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), sermaye piyasası araçlarının kaydedilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek, kaydedilen bu araçları ve bunlara bağlı hakları, elektronik ortamda, üyeler ve hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek ve merkezi saklamasını yapmak üzere 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında merkezi saklama kuruluşu olarak faaliyet göstermektedir. Halî hazırda payları Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin pay senetleri, borsa yatırım fonları, yatırım fonları, devlet iç borçlanma senetleri, özel sektör borçlanma araçları, varlığa dayalı menkul kıymet ve kira sertifikaları MKK tarafından kayden izlenmektedir. MKK nezdinde kayden izlenen söz konusu sermaye piyasası araçlarından Borsa İstanbul nezdinde işlem görenlere ilişkin alım satım işlemlerinin takas ve mutabakatı MKK ile Takasbank arasındaki entegre sistem aracılığı ile gerçekleştirilmektedir. Söz konusu işlemlerin takas ve mutabakatının sorunsuz gerçekleşebilmesi için MKK sisteminin Takasbank'ın sistemi ile koordineli biçimde çalışması gerekmektedir. Ayrıca, Borsa İstanbul nezdinde işlem görmeyen sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemler, MKK nezdinde üyeler itibarıyla hak sahipleri adına açılan hesaplar arasında gerçekleştirilmektedir. Bu çerçevede, Sermaye Piyasası mevzuatı uyarınca merkezi saklama kuruluşu olarak kurulan ve faaliyet gösteren MKK'nın, 6493 sayılı Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun kapsamında menkul kıymet mutabakat sistemi işlettiği ve sistem işleticisi olarak da faaliyet gösterdiği değerlendirilmektedir.

2013 yılı sonu itibarıyla MKK tarafından, yaklaşık 1,1 milyon yatırımcıya ait 511 milyar TL karşılığı pay senedi ile 24.476 yatırımcıya ait 183 milyar TL değerinde devlet iç borçlanma senedinin saklaması yapılmaktadır (Tablo IV.7.4).

Grafik IV.7.21

TPP Faiz Oranları - Diğer Piyasa Faiz Oranları
(Günlük Ağırlıklı Faiz Ortalamaları, 2013, Yüzde)



Kaynak: Takasbank

Tablo IV.7.4

MKK Tarafından Saklaması Yapılan Kıymetlerin Piyasa Değeri ve Bakiyeli Yatırımcı Sayısı^{1,2,3}

Sermaye Piyasası Araçları	Saklamadaki Kıymetin Piyasa Değeri	Yatırımcı Sayısı ²
Pay Senedi ³	511 milyar TL	1.116.537
Devlet İç Borçlanma Senetleri	183 milyar TL	24.476
Yatırım Fonu	30,9 milyar TL	2.766.512
Özel Sektör Borçlanma Aracı	36 milyar TL	166.571
Borsa Yatırım Fonu	183 milyon TL	3.956
Yapılandırılmış Ürünler	12 milyon TL	3.306
Diğer Menkul Kıymetler	2,9 milyar TL	2.611
Toplam	765 Milyar TL	3.617.815

(1) 2013 yılı sonu itibarıyla.
(2) Bir yatırımcının saklaması yapılan birden fazla türde sermaye piyasası aracı olabildiğinden, kıymet bazındaki yatırımcı sayılarının toplamı, toplam yatırımcı sayısını vermemektedir.
(3) Saklaması yapılan pay senetlerinden Borsa İstanbul'da işlem görenlerin piyasa değeri 195 Milyar TL iken Borsa İstanbul'da işlem görmeyenlerin piyasa değeri 316 Milyar TL'dir.
Kaynak: MKK

IV.8. Finansal İstikrara Yönelik Adımlar

Bu bölümde Kasım 2013 Finansal İstikrar Raporu yayımından bu yana TCMB ve BDDK tarafından yapılan ve finansal istikrar açısından önem taşıyan başlıca düzenlemelere yer verilecektir.

Önceki Rapor'dan bu yana TCMB tarafından zorunlu karşılıklarla ilgili olarak aşağıdaki düzenlemeler yapılmıştır:

Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ'de 17.01.2014 tarihli yükümlülük döneminden itibaren yürürlüğe girmek üzere 25.12.2013 tarihinde yapılan değişiklikle; para politikası aracı ve makro ihtiyati bir araç olarak kullanılan zorunlu karşılıkların daha sade bir yapıya kavuşturulması amacıyla zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklerin hesaplanmasında yurt içi pasif toplamından belirli kalemlerin indirilmesi yöntemi yerine, doğrudan zorunlu karşılığa tabi kalemlerin dikkate alınması şeklinde bir yaklaşım benimsenmiştir. Bu şekilde, para politikası üzerinde doğrudan etkisi bulunmayan ve operasyonel süreçlerin etkinliğini azaltan küçük tutarlı birçok kalem zorunlu karşılık yükümlülüğü kapsamı dışına çıkarılmıştır. Bununla birlikte, küresel finans piyasalarındaki son gelişmeler dikkate alınarak, rezerv opsiyonu mekanizmasının otomatik bir dengeleyici olarak daha etkin çalışması ve bu şekilde finansal istikrarın desteklenmesi amacıyla Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilmesi imkânı uygulamasında rezerv opsiyonu katsayıları son dört dilimde 0,4'er puan artırılmıştır.

Ayrıca, 2014-I sayılı Enflasyon Raporunda, yaşanan belirsizliklerin ve risk primindeki artışın uzun süreli olması durumunda ekonomide güven ve bilanço kanalı üzerinden ciddi bir yavaşlama gözlenme olasılığı bulunduğu, bu riskin gerçekleşmesi halinde, Bankamızın elindeki araçları bankaların aracılık maliyetlerini azaltıcı yönde kullanarak dengeleyici bir politika izleyeceği kamuoyuna açıklanmıştı. Bu çerçevede, **Zorunlu Karşılıklar Hakkında Tebliğ**'de 26.03.2014 tarihinde yapılan değişiklikle; zorunlu karşılıklara TCMB tarafından tespit edilen usul ve esaslara göre faiz ödenebileceği hükme

bağlanarak, gerekli görülmesi halinde uygulanmak üzere zorunlu karşılıklara faiz ödenebilmesinin yasal altyapısı oluşturulmuştur.

Diğer taraftan, 6/7/2013 tarihli mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan 2014-2018 dönemini kapsayan Onuncu Kalkınma Planında, yüksek ve istikrarlı bir büyüme dinamiği sağlamak üzere, en güvenilir ve kalıcı finansman kaynağı olan yurt içi tasarrufların artırılması, artan tasarrufların üretken yatırımlara yönlendirilmesi ve israfın azaltılması amaçlanmıştır. Bu çerçevede, tüketici kredilerindeki artışın makro ihtiyati tedbirlerle kontrol altında tutulmasından, kredi maliyetlerinin farklılaştırılması ve diğer teşvik edici veya caydırıcı önlemlerle ticari kredilerin toplam krediler içerisindeki payının artırılmasından sorumlu kuruluş olarak belirlenen Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), 2013 yılının dördüncü çeyreğinden bu yana bir dizi önlemi yürürlüğe koymuştur.

Bu kapsamda, BDDK tarafından 08.10.2013 tarihinde yapılan ve önceki Rapor'da detaylı bir şekilde yer verilen mevzuat değişiklikleri aşağıda özetlenmiştir:

Karşılık mevzuatına ilişkin değişikliklerle, gerçek kişilere ait tasarruf mevduatına bağlı olarak kullanılan kredili mevduat hesabı (KMH) kredileri ile gerçek kişilere kredi kartları vasıtasıyla, mal ve hizmet alımı için veya nakit olarak kullanılan krediler tüketici kredileri kapsamına alınmıştır. Ayrıca, mevzuatta tüketici kredileri için belirlenen sınırların üzerinde kredi stoku bulunan bankaların, taşıt kredileri, KMH kredileri ve bireysel kredi kartları vasıtasıyla kullanılan kredileri için, konut kredileri dışındaki diğer tüketici kredilerinde olduğu gibi, daha yüksek oranlarda genel karşılık ayırması hükme bağlanmıştır. Son olarak, standart nitelikli ihracat ve KOBİ kredileri için genel karşılık oranları düşürülmüştür.

Sermaye yeterliliği mevzuatına ilişkin değişikliklerle, kredi kartı vasıtasıyla, mal ve hizmet alımı için veya nakit olarak kullanılan krediler ile konut kredisi dışındaki diğer tüketici kredileri için sermaye yeterliliği hesaplamasında kullanılan risk ağırlıkları artırılmıştır. Buna ilaveten, krediyi kullandıran bankaya rehnedilmiş olmaları şartıyla, Türkiye İhracat Kredi Bankası

A.Ş.'den sağlanan ihracat kredi sigorta poliçeleri Kredi Riski Azaltım Tekniklerine İlişkin Tebliğ kapsamında risk azaltıcı bir teminat olarak tanınmış ve bu poliçeler Türkiye Cumhuriyeti Merkezi Yönetimi tarafından sağlanan garantiler gibi dikkate alınmıştır.

Kredi kartları mevzuatına ilişkin değişikliklerle, kredi kartı limiti 15.000 Türk Lirasına kadar ve 15.000 Türk Lirasından 20.000 Türk Lirasına kadar olan kredi kartları için asgari ödeme oranları yükseltilmiştir. Kart çıkaran kuruluşlardan temin edilen toplam kredi kartı limitinin kart hamilinin gelirin dört katını aşamayacağı, mevcut durumda aşmakta olan kredi kartları için ise limit artış işlemi yapılamayacağı düzenlenmiştir. Bir takvim yılı içinde asgari ödeme tutarı üst üste üç kez ödenmeyen kredi kartlarının nakit kullanımı ile mal ve hizmet alımına kapatılacağı ve söz konusu kredi kartlarının dönem borcunun tamamının ödenmesine kadar limit artışına ve kullanıma kapalı tutulacağı hükme bağlanmıştır.

Aynı amaçlara yönelik olarak önceki Rapor'dan bu yana BDDK tarafından yapılan diğer düzenlemeler ise şu şekildedir:

Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Muhasebe Uygulamaları ile Finansal Tabloları Hakkında Yönetmelik'te 24.12.2013 tarihinde yapılan değişiklikle; finansman şirketlerinin taşıt ve konut kredisi dışındaki tüketici kredileri için genel karşılık ayırması uygulamasında, bankalar için getirilen düzenlemeye paralel olacak şekilde, taşıt kredilerine sağlanan istisna kaldırılarak taşıt kredileri için de, konut kredileri dışındaki diğer tüketici kredilerinde olduğu gibi, genel karşılık ayrılması hükme bağlanmıştır. Söz konusu düzenleme yayımı tarihinde yürürlüğe girmiş olup, 07.02.2014 tarihinde Yönetmelik'e eklenen geçici madde ile 24.12.2013 tarihinden önce kullanılan taşıt kredileri genel karşılık uygulamasından istisna tutulmuştur.

Banka Kartları ve Kredi Kartları Hakkında Yönetmelik'te 31.12.2013 tarihinde yapılan değişiklikle; mal veya hizmet alımı sonrası belli bir ücret karşılığı borcun taksitlendirilmesi veya ödemenin ertelendiği dönemler de dahil olmak üzere,

kredi kartları ile gerçekleştirilecek mal ve hizmet alımları ile nakit çekimlerinde genel taksit sınırı getirilerek taksitlendirme süresi dokuz ay ile sınırlandırılmıştır. Ayrıca, telekomünikasyon ve kuyumla ilgili harcamalar ile yemek, gıda ve akaryakıt alımlarında taksit uygulanamayacağı hükme bağlanmıştır. Söz konusu düzenleme 01.02.2014 tarihinde yürürlüğe girmiş olup, uygulamada karşılaşılan sorunlara çözüm olarak 13.05.2014 tarihinde yapılan ve yayımı tarihinde yürürlüğe giren değişiklikle; hediye kart, hediye çeki ve benzeri şekillerde herhangi somut bir mal veya hizmeti içermeyen ürünlerin alımında taksit uygulanamayacağı ve kurumsal kredi kartları için sadece genel taksit sınırının uygulanacağı, taksitlendirme yasağının bu kartlar hakkında uygulanmayacağı hükme bağlanmıştır.

Bankaların Kredi İşlemlerine İlişkin Yönetmelik ile Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik'te 31.12.2013 tarihinde yapılan değişiklikle; konut finansmanı kapsamında kullanılan krediler ile diğer gayrimenkul alımı amaçlı krediler hariç olmak üzere, tüketici kredilerinin vadesinin otuzaltı ayı, taşıt kredileri ile taşıt teminatlı kredilerin vadesinin kırksekiz ayı aşamayacağı düzenlenmiştir. Ayrıca, tüketicilere, binek araç edinimi amacıyla kullanılacak taşıt kredilerinde ve taşıt teminatlı kredilerde veya yapılacak finansal kiralama işlemlerinde, kredi tutarının taşıtın değerine oranının taşıtın nihai fatura değeri 50.000 Türk Lirası ve altında olanlar 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 kısım için yüzde 50 olarak uygulanacağı, hükme bağlanmış olup, tüketici kredilerinde vade sınırlamasına ilişkin düzenleme yayımı tarihinde, taşıt kredileri için kredi/değer oranına ilişkin düzenleme 01.02.2014 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Söz konusu değişikliklerin düzenlemenin yayımı tarihinden önce kullanılan krediler ile bu kredilerin yeniden yapılandırılması halinde uygulanmayacağı hüküm altına alınmıştır.

Bununla birlikte, BDDK tarafından Basel III düzenlemelerine uyum kapsamında özkaynaklar, sermaye yeterliliği, sermaye koruma ve döngüsel sermaye tamponları ve kaldıraç oranına ilişkin olarak yapılan düzenlemeler bir önceki Rapor'da

anlatılmıştı. 21.03.2014 tarihinde yayımlanan ve 01.01.2014 tarihinden itibaren yürürlüğe giren **Bankaların Likidite Karşılama Oranı Hesaplamasına İlişkin Yönetmelik**'le ise özellikle stres zamanlarında bankaların bilançolarında otuz günlük net nakit çıkışlarını karşılayacak miktarda yüksek kaliteli likit varlık bulundurmalarını sağlamak amaçlanmaktadır. Likidite karşılama oranı, yüksek kaliteli likit varlık stokunun, net nakit çıkışlarına oranı şeklinde hesaplanmaktadır. Yüksek kaliteli likit varlıklar değeri kolaylıkla ve doğru şekilde ölçülebilen, stres zamanlarında dahi güvenilir bir likidite kaynağı oluşturan, teminata konu edilmemiş, banka açısından kullanımını, satışını, transfer edilmesini, tasfiye edilmesini engelleyen yasal veya operasyonel herhangi bir kısıtlama bulunmayan varlıkları kapsamaktadır. Net nakit çıkışı, toplam nakit çıkışlarının toplam nakit girişlerini aşan tutarlardan oluşmaktadır. Likidite karşılama oranı, konsolide ve konsolide olmayan bazda hem toplam hem de yabancı para cinsinden hesaplanacaktır. İlk aşamada yasal bir asgari oran belirlenmemiş olan ve 01.01.2015 tarihinden itibaren kademeli bir geçiş süreci öngörülen likidite karşılama oranının, 01.04.2019'da Basel III'ün yürürlüğe girmesi ile toplam oranın yüzde 100'den, yabancı para cinsinden oranın ise yüzde 80'den az olamayacağı düzenlenmiştir.

Diğer taraftan, 28.11.2013 tarihinde yayımlanan 6502 sayılı **Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun** ile bankalar, tüketici kredisi veren finansal kuruluşlar ve kart çıkaran kuruluşlar tarafından tüketiciye sunulan ürün veya hizmetlerde tüketiciden faiz dışında alınacak her türlü ücret, komisyon ve masraf türleri ile bunlara ilişkin usul ve esasların Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın görüşü alınarak tüketiciyi koruyacak şekilde BDDK tarafından belirleneceği hüküm altına alınmıştır.