Kutu 5.1

Para Politikası Aktarımı ve Bankaların Dış Borçlanması

Para politikasının ekonomiye aktarımında önemli kanallardan biri de banka kredi arzı kanalıdır. Para politikası faizleri, bankaların ortalama fon maliyetlerini değiştirerek ticari kredilerin arzını veya faizlerini etkileyebilmektedir. Bu etki, dolaylı olarak toplam talep, ekonomik aktivite veya enflasyon gibi makroekonomik büyüklüklere yansımaktadır.

TCMB bünyesinde yapılan çalışmalar, para politikası faizlerinin kredi arzına veya kredi faizlerine etkisinin bankalar arasında farklılaştığını ortaya koymaktadır.[1] Küresel likiditeye erişimi yüksek veya sermayesi güçlü olan bankaların para politikası faizlerindeki değişimleri kredi faizlerine daha ılımlı bir şekilde yansıttığı bulgulanmıştır. Bu çalışmada, bu bulgunun altında yatan mekanizmalara ışık tutmak için şu soru çalışılmıştır: "Para politikası faizlerinin artması, bankaların yurt dışı borçlanmalarını nasıl etkilemektedir?".

Teorik açıdan, para politikası sıkılaşması sonrası, yurt dışı borçlanma yurt içi borçlanmaya nazaran daha cazip hale gelebilir (diğer bir ifadeyle, yurt dışı ile yurt içi fonlanma faizleri arasındaki fark düşebilir). Kur beklentilerinin de olumlu evrildiği bir senaryoda, bankalar, para politikası sıkılaşması sonrası, yurt dışı borçlanmalarını artırabilir. Nitekim, Avdjiev vd. (2018), Uluslararası Mutabakat Bankası'nın toplulaştırılmış uluslararası bankacılık veri tabanını kullanarak benzer bir etkinin var olabileceğini tartışmaktadır. Ancak bu olası etkinin iyi ölçülmüş (well-identified) ampirik bir çerçevede gösteren ulusal veya uluslararası bir çalışma bulunmamaktadır. Bu bağlamda, bu kutuda Türkiye'deki yerel bankaların yurt dışı bankalarla yaptığı işlemleri gösteren aylık veri tabanı kullanılarak yukarıda belirtilen soruya ışık tutmak amaçlanmıştır.

Yerel bankaların yurt dışı bankalarla yaptığı işlemleri gösteren söz konusu aylık veri tabanı, her işlem için miktar, faiz oranı, vade, açılış tarihi ve para birimine dair bilgileri sağlamaktadır. Ayrıca, veri tabanında borç veren bankanın faaliyet gösterdiği ülke bilgisi de yer almaktadır. Borç veren bankanın bir şube olması durumunda ise, ana merkezin bulunduğu ülke bilgisi sağlanmaktadır. Çalışmanın örneklem döneminde (2006-2016), yerel bankaların çoğunluğu Euro Bölgesi (%53) veya ABD ana merkezli (%23) olmak üzere 80 ülkeden 914 farklı küresel bankanın ana merkezinden ve şubelerinden ve çoğunluğu ABD doları (%67) ve euro (%31) olmak üzere 17 farklı yabancı para biriminde borçlandığını göstermektedir.

Temel ampirik spesifikasyon aşağıda yer almaktadır:

$$Y_{bgc,t} = \sum_{s=1}^{3} \beta_{1,s} \Delta AOFF_{t-s} * X_{b,t-s} + Kontroller + \mu_{bg} + \vartheta_{h,t} + \zeta_c + \varepsilon_{bgc,t}$$

$Y_{bgc,t}$, *b* yerel bankasının *g* küresel bankasından *c* para biriminde aldığı borcun miktarındaki veya faizindeki üç aylık değişimi göstermektedir (*t* ayından *t+3* ayına değişimi). Odaklanılan bağımsız değişkenlerden ilki, $\Delta AOFF_{t-s}$, TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Faizindeki son üç aylık değişimdir. Bankaların yurt dışından borçlanırken önceki dönem yurt içi fonlama maliyetlerini göz önünde bulundurdukları düşünülerek politika faizinin 3 aya (1 çeyrek) kadar gecikmeli değerleri modele eklenmiştir. Odaklanılan diğer bağımsız değişkenler ise, $X_{b,t-s}$, *b* bankasının büyüklük, sermaye, likidite veya çekirdek-dışı yabancı para yükümlülüğünü gösteren değişkenleri ifade etmektedir. Spesifik olarak bankaların aktif büyüklüğü ($Büyüklük$), sermaye yeterlilik rasyosu ($Sermaye$), likidite rasyosu ($Likidite$) veya çekirdek-dışı yabancı para yükümlülüklerinin toplam varlıklara oranı ($Çekirdek\ Dışı\ YP\ Yük.$) kullanılmıştır. Farklı büyüklük, sermaye, likidite ve fonlama yapısına sahip bankaların para politikası değişikliklerini yurt dışı borçlanmalarına nasıl yansıttıklarını ortaya koymak için söz konusu değişkenlerin seviyesinin yanı sıra politika faizi ile etkileşimleri modele eklenmiştir.

Yerel bankaların yurt dışı bankalardan yapacağı borçlanmayı veya borçlanma taleplerini etkileyebilecek diğer unsurlar kontrol edilmiştir:

(i) $Kontroller$, yerel bankaların sermaye, büyüklük, likidite gibi temel özelliklerini yansıtan değişkenler, yerel makroekonomik göstergeler ve bu değişkenlerin etkileşimlerini içermektedir.[2] Dolayısıyla, yerel bankaların yurt dışı borçlanma taleplerinde, yurt içi ekonomik aktivite, enflasyon veya reel kur gelişmelerinin etkisi kontrol edilmiştir.

(ii) Yerel banka ile küresel banka arasındaki borçlanma-borç verme ilişkisinin gücünü kontrol etmek için (yerel banka x küresel banka) sabit etkisi (μ_{bg}) modele eklenmiştir.

(iii) Kontrol edilmesi gereken bir diğer önemli faktör ise arz koşullarıdır. Yerel bankaların yurtdışından borçlandığı değer, arz ve talep koşullarının oluşturduğu bir denge değerdir.[3] Dolayısıyla, arz koşullarını kontrol etmek için $\vartheta_{h,t}$, küresel bankanın ana merkezinin bulunduğu ülke ile zamanın etkileşimine dair sabit etkiler, modele dahil edilmiştir. Ayrıca ek spesifikasyonlarda arz koşullarını daha güçlü bir şekilde kontrol edebilmek için küresel bankanın bulunduğu ülke ile yıl etkileşimine dair sabit etkiler de kullanılmıştır. Dolayısıyla, yerel para politikasının sıkılaşmasının yurt içi bankaların yurt dışı borçlanmasına etkisini çalışırken, küresel bankaların arzını etkileyebilecek ana merkezlerinin bulunduğu ülkenin makroekonomik koşulları veya bu bankaların fon arz etme istekleri gibi unsurlar kontrol edilmiştir.

(iv) Son olarak, ζ_c yurt dışı borçlanmanın yapıldığı para birimine dair sabit etkileri göstermektedir.

Sonuçlar, Tablo 1 ve Tablo 2'de gösterilmektedir. Tablo 1, küresel likiditeye erişimi yüksek olan bankaların, para politikası sıkılaşması sonrası yurtdışı borçlanmalarını artırdığını göstermektedir. İkinci sütunda yurt dışı fon arzı koşulları kontrol edilmiştir. 100 baz puanlık para politikası faizi artışı sonrası, küresel likiditeye erişimi yüksek olan bankalar (çekirdek-dışı YP yükümlülüğünün toplam varlıklarına oranı yüzde 75. dilimde yer alan bankalar) düşük olan bankalara göre (yüzde 25. dilimde yer alan bankalara göre), yüzde 0,83 daha fazla yurtdışı fon talep etmektedir.[4] Sermayesi güçlü bankalar ise, para politikası sıkılaşması sonrası, daha az yurt dışı fon talebinde bulunmaktadır.

Arz kanalının doğru kontrol edildiği bir çerçevede, talebin artmasının fiyatı artırması beklenir. Bu gözlemle uyumlu olarak, küresel likiditeye erişimi yüksek olan bankaların daha yüksek olan taleplerinin, yurt dışı borçlanma maliyetini artırdığı, sermayesi güçlü olan bankaların daha düşük olan taleplerinin ise beraberinde daha düşük yurt dışı borçlanma maliyeti getirdiği görülmektedir (Tablo 2). Ancak, fiyata dair bu etkiler istatistiksel olarak anlamlı değildir. Bu durum, yurt dışı fon arzının istatistiksel olarak tam esneğe yakın olduğunu ima etmektedir.

Özetle, sonuçlar, para politikası sıkılaşması sonrası, çekirdek-dışı YP yükümlülüğü fazla olan bankaların yurt dışından daha fazla fon talep ettiklerini göstermektedir. Bu durum, söz konusu bankaların parasal sıkılaşmayı kredi koşullarına hangi kanal aracılığıyla daha ılımlı yansıttıkları konusuna ışık tutmaktadır. Ayrıca, sermayesi güçlü bankaların yurt dışı bankalardan daha az fon talep ettikleri görülmektedir. Yurt dışı fon arzının tam esnek olmadığı dönemlerde, sermayesi güçlü bankaların düşük olan yurt dışı fon taleplerinin maliyet üzerinde olumlu etkisi olacağı değerlendirilmektedir.

---

[1] Finansal İstikrar Raporu Mayıs 2017 Sayısı, Özel Konu IV.5.

[2] Yerel makroekonomik göstergeler olarak, sanayi üretim endeksi (SÜE) ile tüketici fiyat endeksinin (TÜFE) yıllık yüzde değişimleri ile reel efektif döviz kurunun aylık yüzde değişimi kullanılmıştır. Makroekonomik değişkenlerin, AOFF'nin modeldeki gecikmeli yapısı ile uyumlu olarak, 3 aya kadar gecikmeli değerleri kullanılmıştır.

[3] Örneğin, yerel para politikası sıkılaşması sonrası yerel bankaların artan yurt dışı borçlanması, yerel bankaların fon talebinden ziyade küresel bankaların artan arzları olabilir.

[4] Ekonomik etkilerin hesaplanmasına dair detaylar için, bkz. Fendoğlu, Gülşen, ve Peydro (2018).

Tablo 1: Tahmin Sonuçları
Bağımlı Değişken: Yurt Dışı Borçlanma Miktarının Çeyreklik Değişimi

	(1)	(2)
$\sum \Delta AOFF_{t-s} * Çekirdek\ Dışı\ YP\ Yük.$	0.399** (0.161)	0.429** (0.208)
$\sum \Delta AOFF_{t-s} * Sermaye$	-0.174 (0.507)	-1.036* (0.622)
$\sum \Delta AOFF_{t-s} * Likidite$	-0.079 (0.14)	0.029 (0.195)
$\sum \Delta AOFF_{t-s} * Büyüklük$	-1.439 (1.002)	-0.316 (1.203)
Yerel Banka Kontrolleri	Evet	Evet
Makro Kontroller *Yerel Banka Kontrolleri	Hayır	Evet
Yerel Banka Sabit Etkisi	Evet	--
Yerel Banka * Küresel Banka Sabit Etkisi	Hayır	Evet
Küresel Banka Merkez Ülke* Ay Sabit Etkisi	Evet	Evet
Küresel Banka Merkez Ülke* Yıl Sabit Etkisi	Hayır	Evet
Gözlem Sayısı	107,854	107,854
R^2	0.083	0.146

Not: Bu tablodaki sonuçlar en küçük kareler yöntemiyle elde edilmiştir. Örneklem 2006:1-2016:12 dönemini kapsamaktadır. Sabit etkilere dair satırlarda 'Evet' sabit etkinin dahil edildiğini, 'Hayır' sabit etkinin dâhil edilmediğini, '--' ise sabit etkinin daha kapsayıcı sabit etkilerce yansıtıldığını ifade etmektedir. Standart hatalar yerel banka*küresel banka ve ay seviyesinde gruplanmıştır (clustered). *** , **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı göstermektedir.

Tablo 2: Tahmin Sonuçları
Bağımlı Değişken: Yurt Dışı Borçlanma Faizinin Çeyreklik Değişimi

	(1)	(2)
$\sum \Delta AOFF_{t-s} * Çekirdek\ Dışı\ YP\ Yük.$	0.004 (0.003)	0.002 (0.003)
$\sum \Delta AOFF_{t-s} * Sermaye$	-0.008 (0.008)	-0.012 (0.013)
$\sum \Delta AOFF_{t-s} * Likidite$	-0.005 (0.003)	0.001 (0.005)
$\sum \Delta AOFF_{t-s} * Büyüklük$	-0.001 (0.017)	-0.027 (0.024)
Yerel Banka Kontrolleri	Evet	Evet
Makro Kontroller *Yerel Banka Kontrolleri	Hayır	Evet
Yerel Banka Sabit Etkisi	Evet	--
Yerel Banka * Küresel Banka Sabit Etkisi	Hayır	Evet
Küresel Banka Merkez Ülke* Ay Sabit Etkisi	Evet	Evet
Küresel Banka Merkez Ülke* Yıl Sabit Etkisi	Hayır	Evet
Gözlem Sayısı	107,854	107,854
R^2	0.125	0.171

Not: Bu tablodaki sonuçlar en küçük kareler yöntemiyle elde edilmiştir. Örneklem 2006:1-2016:12 dönemini kapsamaktadır. Sabit etkilere dair satırlarda 'Evet' sabit etkinin dahil edildiğini, 'Hayır' sabit etkinin dâhil edilmediğini, '--' ise sabit etkinin daha kapsayıcı sabit etkilerce yansıtıldığını ifade etmektedir. Standart hatalar yerel banka*küresel banka ve ay seviyesinde gruplanmıştır (clustered). *** , **, * sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı göstermektedir.

Kaynakça

Avdjiev, S., C. Koch, M. P., and G. von Peter (2018). Transmission of monetary policy through global banks: whose policy matters? BIS Working Paper No.737.

Fendoğlu, S., Gülşen, E., Peydro, J.L. (2018). Global Liquidity and the Impairment of Local Monetary Policy Transmission. TCMB Çalışma Tebliği Serisi, Değerlendirilme ve Onay Aşamasında.