

### III. Finans Dışı Kesim

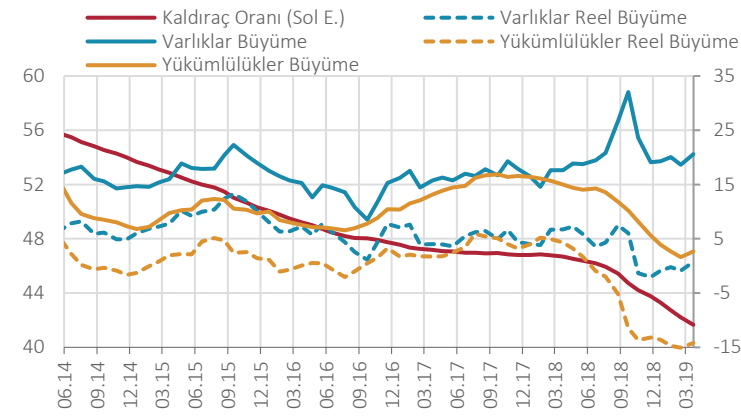
Son yıllarda alınan makroihtiyati önlemlerin de etkisiyle hanehalkı finansal varlıkları, yükümlülüklerinden daha hızlı büyümektedir. Hanehalkı finansal varlıkları reel olarak yıllık yüzde 1 büyürken yükümlülükler yüzde 15 küçülmüştür. Yükümlülüklerdeki azalışın belirleyici etkisiyle finansal kaldıraç oranı yüzde 42 seviyesine gerilemiştir. Hanehalkının finansal borçlarındaki gerilemede, makroihtiyati politikalar sonucunda mevcut borç seviyesinin döviz kuru gelişmelerinden etkilenmemesinin yanı sıra kredi arz koşullarındaki sıkılık ve zayıf talep nedeniyle yeni borçlanmaların sınırlı kalması etkili olmuştur. 2019 yılının ilk çeyreğinde, bireysel kredi büyümesinde ihtiyaç kredileri ve kredi kartı belirleyici olurken konut ve taşıt kredileri zayıf seyretmektedir. 2018 yıl sonunda yüzde 14,8 olan hanehalkı borçluluğu yüzde 39 olan GOÜ ortalamasının oldukça altında yer almaktadır.

2018 yılında iktisadi faaliyetin yavaşlamasıyla birlikte azalan kapasite kullanım oranları ve sanayi üretimi, 2019 yılı ilk çeyreğinde aylık bazda artışa geçmiştir. Öncü göstergeler 2018 yılı ikinci yarısında genele yayılan iktisadi faaliyetteki yavaşlama eğiliminin azaldığına işaret etmektedir. Reel kur gelişmeleri ihracatçı sektörlerdeki firmaların uluslararası rekabet gücünü ve dövize dayalı gelirlerini artırarak bu firmaların faaliyet hacimlerine ve kârlılıklarına katkı yapmaktadır. 2018 yılı boyunca azalan reel sektör YP açık pozisyonu 2019 yılında da bu eğilimini korumuştur. 2018 yılı üçüncü çeyreğinde YP kredilerin TL karşılıklarının artmasıyla yükselen reel sektör finansal borç kaldıraç oranı, döviz kurundaki aşağı yönlü hareket ve daralan iktisadi faaliyet ile yatırım amaçlı finansman ihtiyacındaki azalma sonucu düşmüş ve uzun dönem ortalamasına yakınsamıştır. 2018 yılında sıkılaştırılan kredi standartları teşvik ve tedbirler ile iktisadi faaliyette kısmi toparlanma işaretlerinin görülmesiyle 2019 yılı ilk çeyreğinde bir miktar gevşemiştir.

### III.1 Hanehalkı Gelişmeleri

Hanehalkı finansal varlıklarının yaklaşık dörtte üçü tasarruf mevduatından, yükümlülüklerinin ise tamamına yakını bireysel kredilerden oluşmaktadır. Hanehalkının finansal varlık ve yükümlülük büyümelerinde 2018 yılı üçüncü çeyreğinde başlayan yavaşlama ve zayıf görünüm mevcut Rapor döneminde devam etmiştir. 2019 yılı Mart ayı itibarıyla hanehalkı finansal varlıkları reel olarak yıllık yüzde 1 büyürken yükümlülükler yüzde 15 küçülmüştür. Yükümlülüklerdeki azalışın belirleyici etkisiyle finansal kaldıraç oranı yüzde 42 seviyesine gerilemiştir (Grafik III.1.1). Hanehalkının finansal borçlarındaki gerilemede, uygulanan makroihtiyati politikalar sonucunda hanehalkının YP cinsinden borçlanamaması ve dolayısıyla mevcut borç seviyesinin döviz kuru gelişmelerinden etkilenmemesinin yanı sıra kredi arz koşullarındaki sıkı görünüm ve zayıf talep nedeniyle yeni borçlanmaların sınırlı kalması etkilidir. Hanehalkı varlıklarının ağırlıklı olarak mevduat gibi anapara korumalı finansal araçlardan oluşması, hisse senedi ve tahvil fiyatlarındaki düşüş gibi negatif fiyat gelişmelerinden olumsuz etkilenmemesi sonucunda varlık tarafında reel büyüme nötre yakın seviyede gerçekleşmiştir.

**Grafik III.1.1: Hanehalkı Finansal Varlık ve Yükümlülük Büyüme Oranları ve Finansal Kaldıraç Oranı (Yıllık % Değişim, % Pay)**

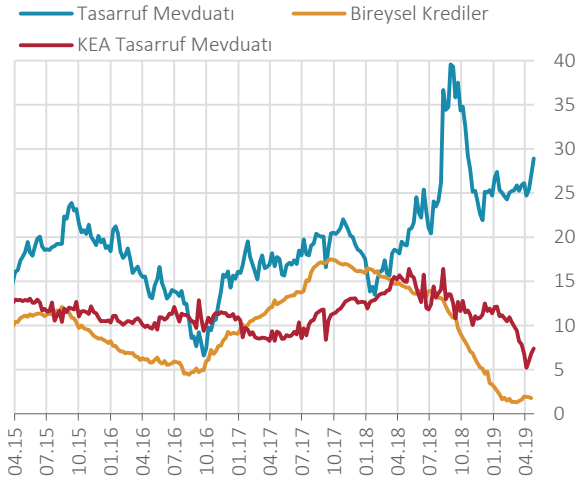


Kaynak: TCMB, BDDK, SPK, MKK, TOKİ

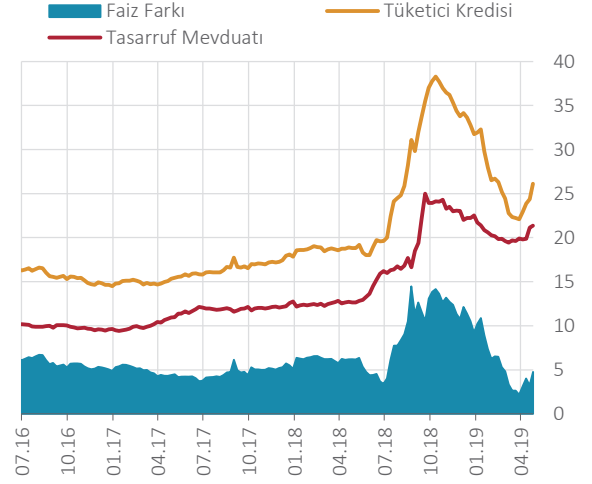
Son Gözlem: 03.19

Dipnot: Kaldıraç oranı, 12 aylık yükümlülüklerin ortalamasının varlıklara oranını ifade etmektedir. Reel büyüme oranları TÜFE kullanılarak hesaplanmıştır. Hesaplamalarda aylık ortalama kur verisi kullanılmaktadır.

Hanehalkı finansal borçlarının en önemli bileşeni olan bireysel kredilerin büyüme oranı yüzde 2 seviyesine gerilerken, bu gelişmede konut kredisinin yıllık yüzde 3 küçülmesi etkili olmuştur. Tasarruf mevduatındaki nominal büyüme yüzde 25-30 bandında yataylaşmıştır (Grafik III.1.2). Mudilerin YP mevduat tercihi ve döviz kuru gelişmeleri mevduat büyümesinde önemli bir paya sahip olmuştur. Aynı dönemde kur etkisinden arındırılmış tasarruf mevduatı büyümesi yüzde 7'ye gerilemiştir. Bu azalışta TL tasarruf mevduatındaki gerileme de rol oynarken son dönemde mudilerin YP mevduat tercihi söz konusu azalışı sınırlandırmıştır. Mevcut Rapor döneminde, ekonomideki dengelenme sürecine bağlı olarak finansal sektörün azalan fonlama maliyetleri ve yeniden yapılandırma kampanyalarıyla tüketici kredisi faizleri Mart ayı sonuna kadar gerilemiştir. Tasarruf mevduatı fiyatlamasında kredi gelişmeleriyle azalan fonlama ihtiyacı, sektörün aktif ve pasif yönetimi uygulamaları ve kârlılık saiki etkili olmaktadır. Bu gelişmelerin sonucunda tüketici kredisi-tasarruf mevduatı faiz farkı tarihsel ortalamasına yakınsamıştır (Grafik III.1.3). Nisan ayından itibaren tüketici kredisi ve tasarruf mevduatı faizlerinde sınırlı ölçüde artış gerçekleşmiştir.

**Grafik III.1.2: Hanehalkı Yıllık Kredi ve Mevduat Büyümesi (%)**

Kaynak: TCMB, BDDK  
Son Gözlem: 26.04.19  
Dipnot: Tasarruf mevduatının kur etkisinden arındırılması amacıyla kur sepeti (0,6 ABD doları + 0,4 euro) kullanılmıştır.

**Grafik III.1.3: Tüketici Kredisi ve Tasarruf Mevduatı Faiz Gelişmeleri (%)**

Kaynak: TCMB  
Son Gözlem: 26.04.19  
Dipnot: Bankalarca ilgili dönemde açılan ve yenilenen kredi ve mevduata uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranlarıdır.

Eylül ayından itibaren mudilerin belirgin YP ve altın tercihi sonrasında YP ve altın mevduat hesaplarının bakiyesi 13 milyar ABD doları artarak 109 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Tablo III.1.1). Bu dönemde TL mevduattaki artış yüzde 2,8 seviyesinde kalırken, döviz kurundaki artışa da bağlı olarak YP mevduatın nominal büyümesi yüzde 56 düzeyinde gerçekleşmiştir.

**Tablo III.1.1: Hanehalkı Finansal Varlıkları**

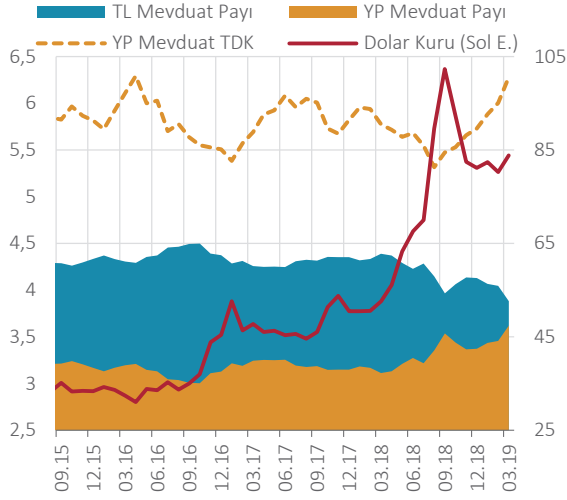
	03.18		03.19		Yüzde Değişim	Değişime Katkı (Puan)
	Milyar TL	Yüzde Pay	Milyar TL	Yüzde Pay		
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1239,4</b>	<b>100</b>	<b>1505,8</b>	<b>100</b>	<b>21,5</b>	<b>21,5</b>
TL Tasarruf Mevduatı	591,0	47,7	607,6	40,4	2,8	1,3
YP Tasarruf Mevduatı	350,6	28,3	547,4	36,4	56,1	15,9
- (Milyar ABD doları)	90,3		100,6		11,3	
Kıymetli M. Deposu	23,0	1,9	47,5	3,2	106,3	2,0
- (Milyar ABD doları)	5,9		8,7		47,1	
Tahvil ve Bonolar	27,7	2,2	43,5	2,9	57,2	1,3
- Kamu	7,3	0,6	14,2	0,9	95,0	0,6
- Özel Sektör	20,4	1,6	29,3	1,9	43,7	0,7
Yatırım Fonları	122,0	9,8	139,9	9,3	14,6	1,4
Emeklilik Yat. Fon.	75,7	6,1	85,7	5,7	13,2	0,8
Diğer Yat. Fon.	46,3	3,7	54,2	3,6	17,0	0,6
Hisse Senedi	70,4	5,7	63,2	4,2	-10,1	-0,6
Repo	0,9	0,1	1,8	0,1	106,1	0,1
Dolaşımdaki Para	53,8	4,3	54,7	3,6	1,8	0,1

Kaynak: TCMB, SPK, MKK

Son Gözlem: 03.19

Böylelikle YP ve altın mevduat hesaplarının hanehalkının toplam finansal varlık kompozisyonu içindeki payı yüzde 40 seviyesine yükselirken TL ve YP mevduat payları birbirine yakınsamıştır (Grafik III.1.4 ve Grafik III.1.5). Mevcut Rapor dönemindeki faiz gelişmeleri, beklentilerdeki sınırlı bozulma, belirsizliklerdeki artış nedenleri ve enflasyona karşı korunma motivasyonu sonucu mevduat dolarizasyonu artmıştır.

Hanehalkı finansal varlıklarının yıllık bazda yüzde 21,2 oranındaki artışında YP mevduatın kur etkilerini de içeren 15,9 yüzde puanlık katkısı en önemli unsur olmuştur. Aynı dönemde yıllık bazda yüzde 106,3 artan kıymetli maden depo bakiyesi, varlıklardaki değişime yüzde 2 puanlık katkı sağlamıştır. Ürün fiyat gelişmelerine duyarlı tahvil ve hisse senedi araçlarına olan yatırımın toplam varlık kompozisyonu içindeki payının yüzde 7 seviyesinde olması bu yatırım araçlarındaki fiyat gelişmelerinin finansal varlık stok değeri üzerindeki negatif etkisinin sınırlı kalmasında etken olmuştur.

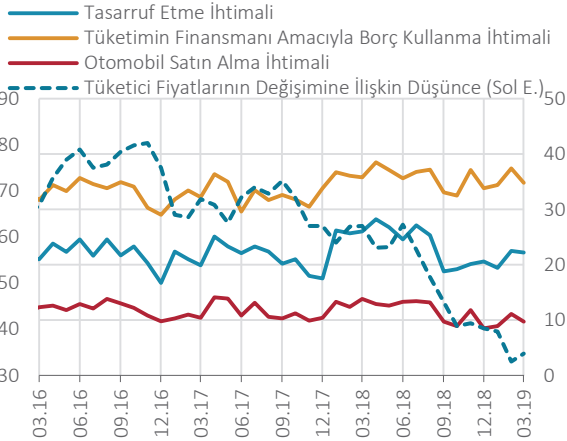
**Grafik III.1.4: Yurt İçi Yerleşik Hanehalkının TL ve YP Tasarruf Mevduatı Tercihi (% Pay, Milyar ABD Doları, TL)**

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.19

Dipnot: TDK, YP cinsi mevduatın toplam ABD doları karşılığını ifade etmekte ve yurt içi gerçek kişilerin elinde bulunan kıymetli madeni içermemektedir. Hesaplamalarda aylık ortalama kur verisi kullanılmaktadır.

Hanehalkının iktisadi faaliyete dair beklentilerini, tüketim ve tasarruf alışkanlıklarını açıklayan tüketici güven endeksi ve tüketici eğilim anketinde, 2019 yılı Mart ayı itibarıyla TÜFE'ye dair görünüm korunurken, diğer serilerde yatay bir seyir söz konusudur (Grafik III.1.6). Hanehalkının tasarruf etme ihtimalinin 2019 yılı ilk çeyreğinde sınırlı seviyede yukarı yönlü hareket etmesi hanehalkının varlıklarını artırma eğiliminde olduğuna işaret etmiştir. Öte yandan, önceki Rapor döneminden bu yana altın fiyatında dalgalı bir seyir görülürken hanehalkının altın portföyünde artış yaşanmıştır (Grafik III.1.7).

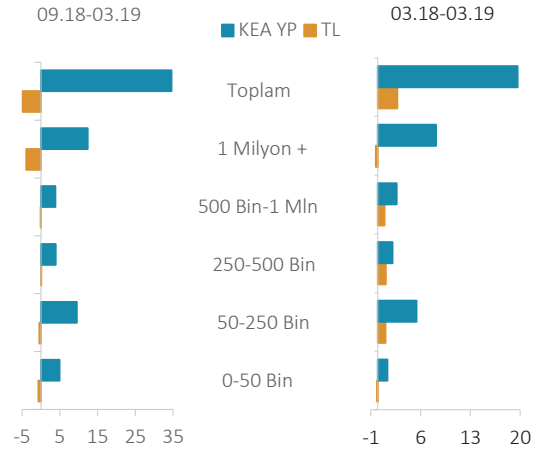
**Grafik III.1.6: Tüketici Güven Endeksi ve Tüketici Eğilim Anketi Sorularına İlişkin Endeksler**

Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 03.19

Dipnot: Endekslerde aşağı yönlü hareketi beklentilerde bozulmaya işaret etmektedir. Seriler sırasıyla gelecek 12, 3 ve 12 aylık dönemler ile geçen 12 aylık döneme yöneliktir.

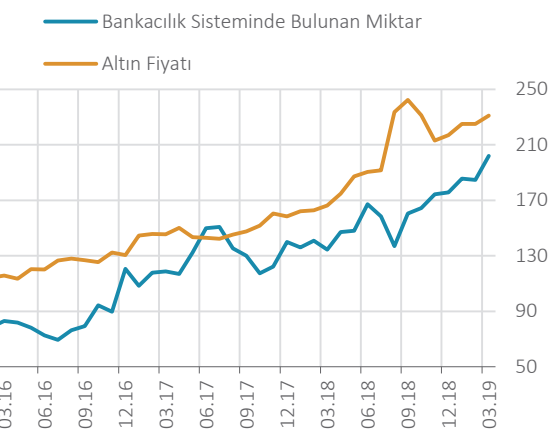
Yurt içi tasarrufların artırılması amacıyla 2013 yılından bu yana Bireysel Emeklilik Sisteminde (BES) sağlanan devlet katkısı ile hanehalkının BES kapsamında değerlendirdiği tasarruflar son Rapor döneminde artmaya devam ederken sistemdeki kişi sayısı son yıllarda yataylaşarak 6,9 milyon civarında dengelenmiştir. (Grafik III.1.8). Son bir yılda BES'te devlet katkısı dâhil fon tutarı yüzde 15 artarak 93,5 milyar TL'ye yükselmiştir. 2017 yılında bireysel tasarrufları artırmaya yönelik olarak uygulanmaya başlanan Otomatik Katımlı Bireysel Emeklilik Sistemi (OKBES) ile sisteme dâhil olan kişi sayısı 5 milyon civarında

**Grafik III.1.5: Tutar Kırılımlarına Göre Hanehalkı Mevduat Gelişmesi (% Puan)**

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.19

Dipnot: Yurt içi yerleşiklerin elindeki YP mevduatı kur etkisinden arındırılarak kur sepeti(0,6 ABD doları + 0,4 euro) kullanılmıştır. Ayrıca, hesaplamalarda aylık ortalama kur verisi kullanılmaktadır.

**Grafik III.1.7: Bankacılık Sistemi Hanehalkı Altın Portföyü ve Altın Fiyatları (Ton, TL)**

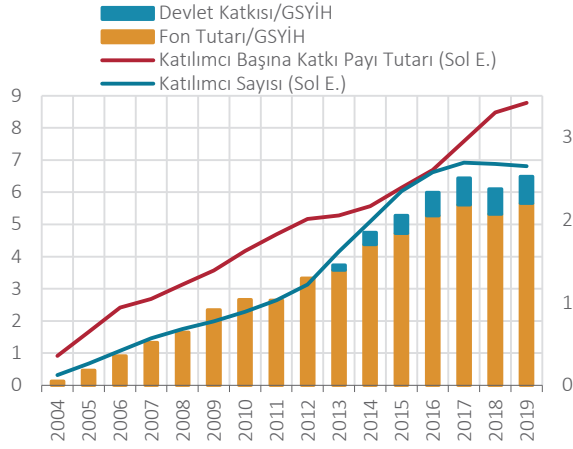
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.19

Dipnot: Altın fiyatı, külçe altının gram satış fiyatını ifade etmektedir. Yurt içi yerleşik gerçek kişilerin yurt içi ve yurt dışı altınlarıdır.

dengelenirken, bu kapsamda oluşan fon tutarı istikrarlı bir artış göstererek 6 milyar TL'ye yaklaşmıştır (Grafik III.1.9).

**Grafik III.1.8: Bireysel Emeklilik Sistemi (% , Bin TL, Milyon Kişi)**

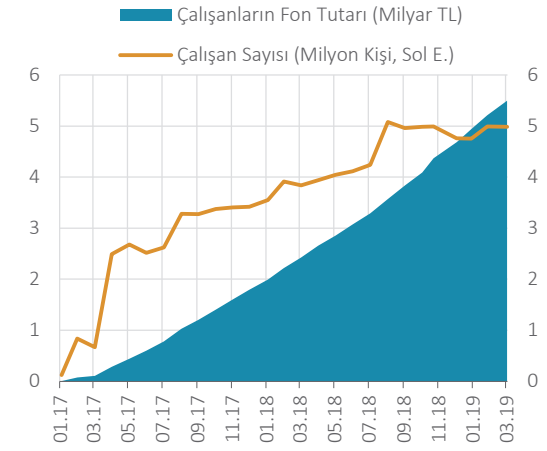


Kaynak: EGM

Son Gözlem: 05.04.19

Dipnot: Devlet katkısı, sözleşmeye bağlı olarak katkı paylarının %25'i oranında devlet tarafından ödenen tutar olup sistemde kalma süresine bağlı olarak alınabilmektedir.

**Grafik III.1.9: Otomatik Katımlı Bireysel Emeklilik Sistemi (Milyon Kişi, Milyar TL)**

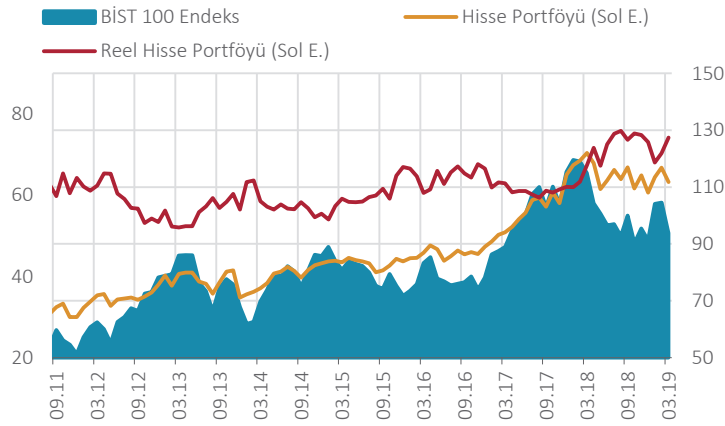


Kaynak: EGM

Son Gözlem: 03.19

Hanehalkı hisse senedi portföy büyüklüğü 2018 yılı Eylül ayından bu yana yatay bir bantta dalgalanmaktadır (Grafik III.1.10). Reel hisse portföyü ise bu dönemde tarihsel ortalamasının üzerine çıkmıştır.

**Grafik III.1.10: BİST 100 Endeks ve Hanehalkı Hisse Senedi Portföyü (Bin, Milyar TL)**



Kaynak: TCMB, Bloomberg

Son Gözlem: 03.19

Dipnot: Reel hisse portföyü, borsa endeksi kullanılarak değer değişimlerinden arındırılmaktadır.

Hanehalkı finansal yükümlülüklerinin büyümesi geçtiğimiz Rapor dönemine göre hız keserken, yükümlülük dağılımında geçmiş döneme benzer bir gelişim görülmüştür. 2019 yılı Mart ayı itibarıyla hanehalkı finansal yükümlülüklerinde görülen yüzde 2,6'lık artışta bireysel kredi kartları (BKK) 2,3 puanla belirleyici olmuştur (Tablo III.1.2). İhtiyaç kredisi kullanımı 1,1 puanla yükümlülük artışında bir diğer önemli kalem olurken, konut ve taşıt kredileri yükümlülükler azaltıcı yönde etki etmiştir. Taşıt fiyatlarının döviz kuruna duyarlı olmasının ve bu alandaki taleplerin ertelenmesinin taşıt kredilerindeki daralmada etkili olduğu değerlendirilmektedir. Öte yandan, konut piyasasının zayıf seyrettiği dönemde bankalar ticari motivasyonlarla daha geniş müşteri tabanına sahip olan ihtiyaç kredisi ve BKK pazarlarına ağırlık vermiştir. Kamu bankalarının kredi kartı borç yapılandırma kampanyası, ihtiyaç kredisi büyümesinde sınırlı bir artışa

olanak sağlamıştır. Ek olarak, bu kapsamda kullanılan kredilerin vade ve maliyet unsurları, söz konusu kredi ödeme koşullarının bireyin geliriyle uygunluğu kıstası ve kredi kartı limitlerinin sınırlandırılması gibi uygulamalar sonucunda bu imkânın hanehalkının borç servisi yükünü azaltarak finansal istikrarı destekleyebileceği değerlendirilmektedir (Kutu III.1.III). Ayrıca, 2019 yılı Şubat ayı itibarıyla ihtiyaç kredilerinde azami vadenin 36 aydan 60 aya yükseltilmesi ve kamu bankalarınca uygulanan düşük faizli ihtiyaç ve konut kredisi kampanyaları tüketici kredilerindeki toparlanmada rol oynamıştır. Öte yandan, hanehalkının finansman kaynağı olarak çoğunlukla bankaları tercih etme eğiliminde kayda değer bir değişim gözlenmemiştir.

Tablo III.1.2: Hanehalkı Finansal Yükümlülükleri

	03.18		03.19		Yüzde Değişim	Değişime Katkı (Puan)
	Milyar TL	Yüzde Pay	Milyar TL	Yüzde Pay		
<b>Toplam Yükümlülükler (Tür Bazında)</b>	<b>575,5</b>	<b>100,0</b>	<b>590,7</b>	<b>100,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
Konut	215,7	37,5	210,0	35,6	-2,7	-1,0
Taşıt	18,6	3,2	15,3	2,6	-17,8	-0,6
İhtiyaç + Diğer	222,5	38,7	229,0	38,8	2,9	1,1
Bireysel KK	97,6	17,0	111,0	18,8	13,7	2,3
Varlık Yönetim Şirket (VYŞ) Alacakları	21,2	3,7	25,4	4,3	20,1	0,7
<b>Karşı Taraf Bazında</b>						
Bankalar	516,1	89,7	526,8	89,2	2,1	1,9
Finansman Şirketleri	17,3	3,0	14,2	2,4	-18,2	-0,5
TOKİ	20,9	3,6	24,3	4,1	16,1	0,6
VYŞ	21,2	3,7	25,4	4,3	20,1	0,7

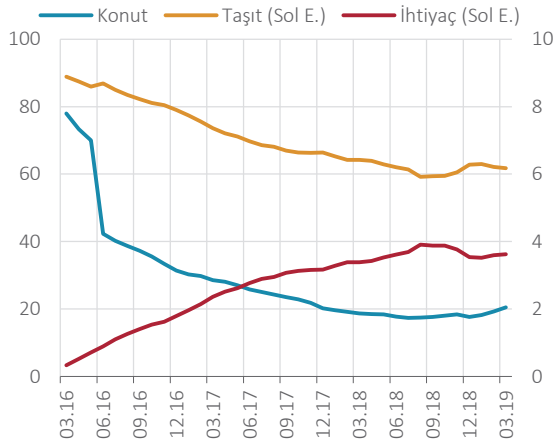
Kaynak: TCMB, TOKİ

Son Gözlem: 03.19

Dipnot: Toplam yükümlülükler TGA'ları da içermektedir.

Tüketiciler, finansman şirketi kredilerini büyük oranda taşıt alımlarına yönelik kullanırken, 2016 yılından itibaren ivmelenen bir şekilde ihtiyaç kredisine konu alımlarda da finansman şirketlerini tercih etmeye başlamıştır (Grafik III.1.11). Finansman şirketlerinin ihtiyaç kredilerinin toplam kredilerindeki payı yüzde 3'ten yüzde 36'ya yükselerek bu seviyede yataylaşmıştır.

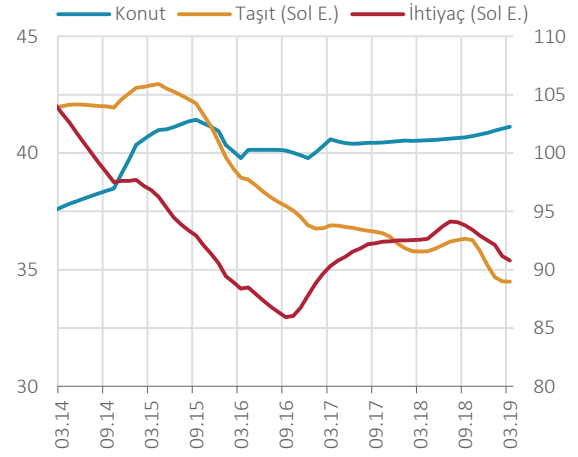
Grafik III.1.11: Finansman Şirketleri Tarafından Sağlanan Tüketici Kredilerinin Türlerine Göre Gelişimi (% Pay)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.19

Grafik III.1.12: Bireysel Kredilerin Ortalama Vade Gelişimi (3 Aylık Hareketli Ort., Ay)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.19

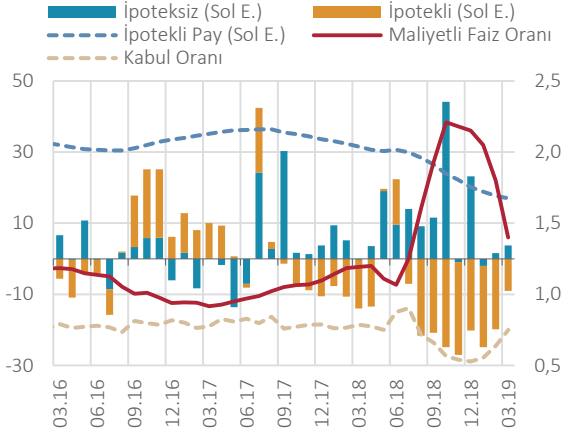
Tüketici kredilerinde ortalama vadeler taşıt ve ihtiyaç kredilerinde ılımlı bir düşüş kaydetmiş, konut kredilerinde artma eğilimine girmiştir. (Grafik III.1.12). Mevcut Rapor döneminde makroihtiyati önlemler kapsamında ihtiyaç kredisinde azami vadenin 60 aya kadar uzatılmasıyla ortalama vadelerde artış beklenmektedir.

Maliyetli faiz oranlarının düştüğü mevcut Rapor döneminde konut kredisi başvurularına yönelik bankaların kabul oranında ılımlı artış gözlenirse de kredili satışlar Mart ayında bir miktar artmakla beraber zayıf seyrini sürdürmüştür (Grafik III.1.13). Maliyetli faiz oranlarının düşmesine rağmen gözlenen bu gelişimde konut

piyasasındaki zayıf talep koşulları etkili olurken, mevcut Rapor döneminde konut fiyatları tarihsel eğiliminin aksine yatay bir görünüm sergilemiştir.

BKK bakiyesinin yıllıklandırılmış haftalık değişimi dalgalı seyrine devam etmekte olup son Rapor döneminde BKK harcamalarının nominal yıllık değişimi tarihsel ortalamaların üzerinde seyretmektedir (Grafik III.1.14).

**Grafik III.1.13: Konut Satış Değişimine Katkıları ve Konut Kredisi Aylık Maliyetli Faiz Oranı (% , Puan)**

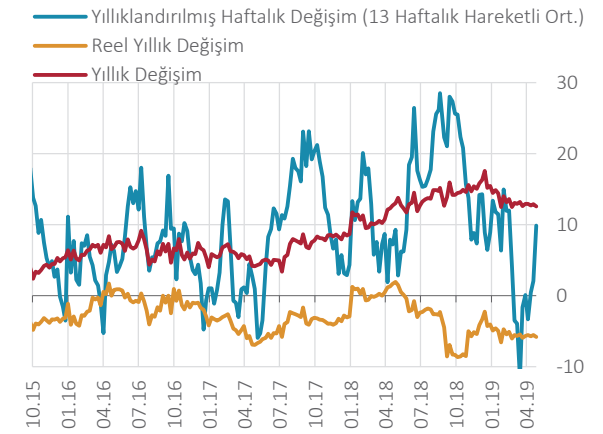


Kaynak: TCMB, TÜİK

Son Gözlem: 03.19

Dipnot: İpotekli pay, 12 aylık konut satışları içinde ipoteklilerin payını; kabul oranı, kullanılan kredi sayısının tesis edilen konut kredisi başvuru adedine oranını göstermektedir. Maliyetli faiz oranı kredinin faiz dışındaki maliyetlerini (alınan her türlü ücret, masraf ve komisyon) de içermektedir.

**Grafik III.1.14: BKK Bakiyesi Gelişimi (%)**



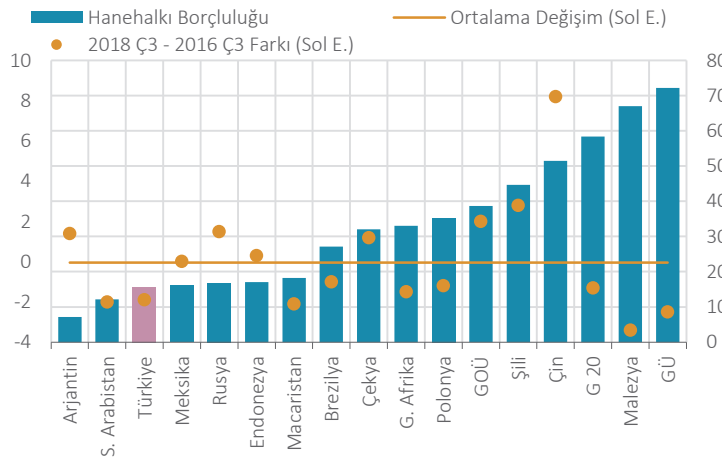
Kaynak: TCMB, TÜİK

Son Gözlem: 26.04.19

Dipnot: Reel değişim TÜFE kullanılarak hesaplanmıştır.

2019 yılı Mart ayı itibarıyla hanehalkının Türk bankacılık sektöründen kullandığı kredilerin GSYİH'ye oranı yüzde 13 civarında seyretmektedir. 2018 yıl sonu itibarıyla yüzde 14,8 olan Türkiye'nin toplam hanehalkı borçluluğu Eylül ayı itibarıyla GOÜ ortalaması olan yüzde 39 değerinin oldukça altındadır. Bu gelişmede, hanehalkı borçluluğuna yönelik uygulanmakta olan makroihtiyati politikalar ve araç seti rol oynamıştır. Ayrıca, son iki yıllık dönemdeki değişimlere bakıldığında hanehalkı borçluluğunun seçilmiş GOÜ borçluluğundan daha fazla azaldığı görülmektedir (Grafik III.1.15).

**Grafik III.1.15: Seçilmiş Ülkelerde Hanehalkı Borçluluk Oranları (% , Puan)**



Kaynak: BIS, TCMB

Son Gözlem: 09.18

Dipnot: Fark değerleri borçluluğunun iki yıllık değişimini ifade etmektedir. Hanehalkı borçluluğu, (hanehalkı ve hanehalkına hizmet eden kâr amacı olmayan kuruluşların borçlanma senetleri ve kredilerinin toplamı)/GSYİH formülüne karşılık gelmektedir.

## Kutu III.1.1

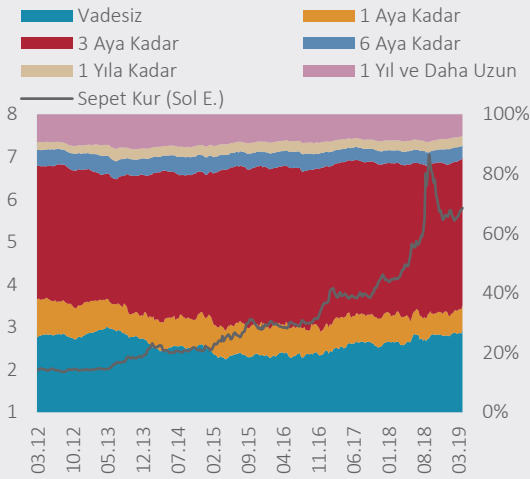
### Yabancı Para Mevduatta Vade, Montan ve Para Birimi Tercihi

Finans dışı kesime ait varlık dolarizasyonu göstergesi olarak takip edilen YP mevduatın toplam mevduata oranı 2011 yılından bu yana artarak 2019 yılı Mart ayı itibarıyla yüzde 55 seviyesine yaklaşmıştır. İlgili yazında döviz kuru gelişmeleri, enflasyon beklentileri ve piyasa belirsizlikleri gibi birçok faktör dolarizasyon sebepleri olarak incelenmektedir<sup>1</sup>. Ülkemizde 2011 yılından itibaren yukarı yönlü hareket eden YP mevduat oranında bu nedenlerin yanı sıra firmaların döviz yükümlülüklerinin karşılanması ve taşıdıkları kur riskini yönetmek gibi motivasyonları, hanehalkının ise finansal varlıkların değerini koruma ve getiri beklentileri belirleyici rol oynamaktadır. Bu yazıda, son dönemde gözlenen YP mevduat artışı vade, mevduat büyüklüğü ve para birimi bazında incelenmekte ve uygulanan düzenleme değişikliklerine değinilmektedir.

#### Vade Tercihi

Mevduat vadesi kur oynaklığının arttığı dönemlerde genel olarak kısalma ile birlikte, bu tercih gerçek ve tüzel kişiler arasında bir miktar farklılaşmaktadır. TL ve YP cinsi vadesiz mevduat tutarlarının toplam mevduat içindeki payı gerçek ve tüzel kişilerde benzer oranlarda iken, 1 aya kadar vadeli mevduat payının ticari tarafta tasarruf mevduatına kıyasla daha fazla olduğu gözlenmektedir (Grafik III.1.1.1 ve Grafik III.1.1.2). Bu kapsamda, görece daha kısa vadeli olan YP ticari mevduat hesaplarının vade kompozisyonu kur oynaklığına daha duyarlı iken, oynaklık dönemlerinde YP tasarruf mevduat hesaplarında kısa vadelere geçişin daha sınırlı düzeyde kaldığı değerlendirilmektedir.

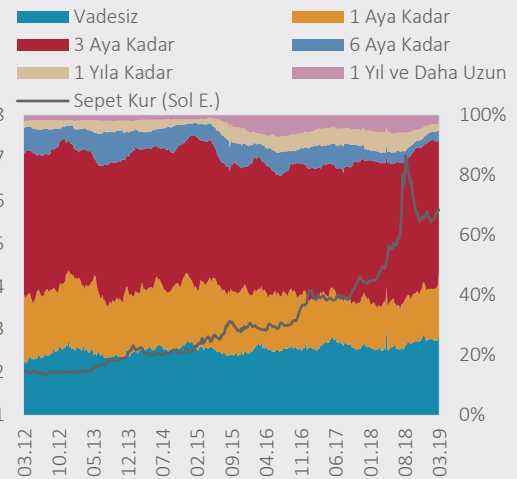
**Grafik III.1.1.1: YP Tasarruf Mevduatı Vade Dağılımı**  
(% Pay)



Kaynak: BDDK

Son Gözlem: 03.19

**Grafik III.1.1.2: YP Ticari Mevduat Vade Dağılımı**  
(% Pay)



Kaynak: BDDK

Son Gözlem: 03.19

Dipnot: Bankaların yurt içi ve yurt dışı şubeleri nezdinde izlenen yurt içi ve yurt dışı yerleşiklerin mevduat hesapları kullanılmaktadır.

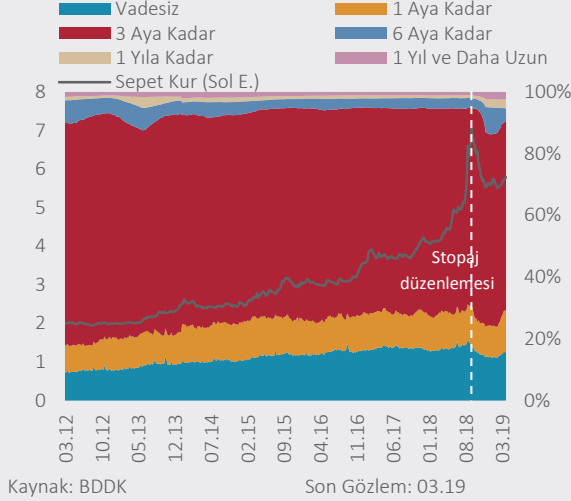
YP mevduat vade kompozisyonunda döviz kuru gelişmeleri, enflasyon beklentileri gibi birçok faktör etkili iken TL mevduat tercihinde reel faiz getiri beklentileri etkili olmaktadır. Bu kapsamda, 2018

<sup>1</sup> Reinhart ve diğerleri (2003), varlık dolarizasyonundaki çözüme için YP borçlanmayı azaltıcı ve yerel para birimini teşvik edici politika önerilerinde bulunurken, Ize ve Yeyati (2003, 2004) enflasyon beklentilerinin varlık dolarizasyonu üzerinde etkili olduğunu ortaya koymaktadır. Ergun ve diğerleri (2017), farklı ülke örneklerini inceleyerek dolarizasyon oranını azaltıcı politika önerilerine yer verdiği çalışmalarında enflasyona endekli ürünlerin etkili çözümlerden biri olduğuna dikkat çekmektedir.

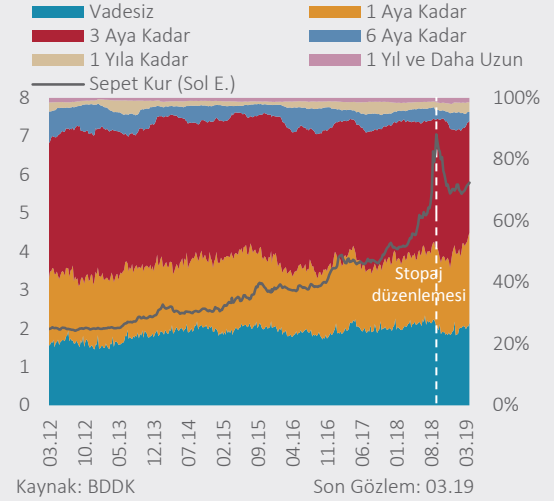


yılı Eylül ayında TL cinsi mevduatta uzun vadelerde belirgin olmak üzere stopaj oranlarının düşürülmesi suretiyle sağlanan teşvik TL mevduatta vadenin uzamasına katkı sağlamıştır (Grafik III.1.1.3-4).<sup>2</sup>

**Grafik III.1.1.3: TL Tasarruf Mevduatı Vade Dağılımı (% Pay)**



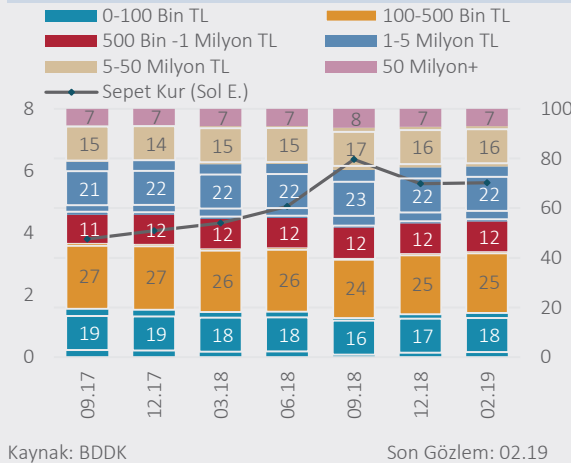
**Grafik III.1.1.4: TL Ticari Mevduat Vade Dağılımı (% Pay)**



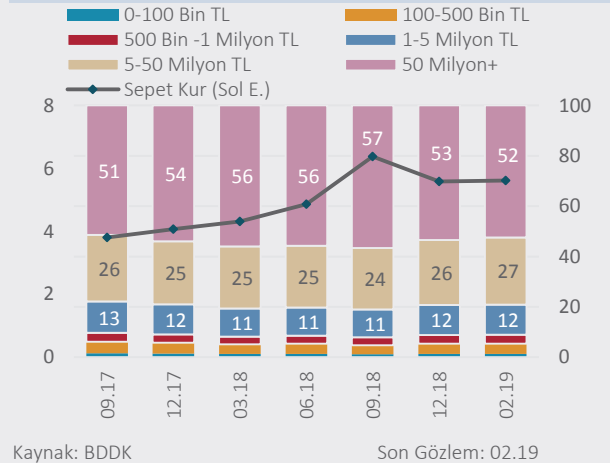
### Montan Tercihi

Farklı montan kırılımlarında YP tasarruf mevduat bakiyesinin yarısından fazlası 1 milyon ve altı tutarlarda oluşurken, ticari mevduat bakiyesi ise 50 milyon TL ve üzeri tutarda yoğunlaşmaktadır. 2018 yılı Eylül ayından sonra gerçek kişiler 500 bin TL ve altındaki tutarlarda açılan YP mevduat payını arttırmıştır. Tüzel kişiler ise 50 milyon TL ve üzerindeki YP mevduat payını azaltarak bu tutarı, önemli bir kısmını 5 ile 50 milyon TL arasında açılan hesaplarda belirgin olmak üzere, daha düşük montanlı mevduata kaydardıkları görülmüştür (Grafik III.1.1.5 ve III.1.1.6). Bu durum son dönemde mudilerin daha düşük montanlı YP mevduat tercih ettiklerini göstermektedir.

**Grafik III.1.1.5: YP Tasarruf Mevduatı Tutar Dağılımı (% Pay)**



**Grafik III.1.1.6: YP Ticari Mevduat Tutar Dağılımı (% Pay)**



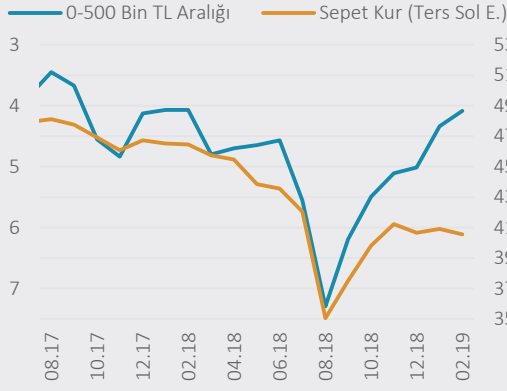
Dipnot: Analiz ilgili TL cinsi kırılımlara karşılık gelen sepet tutar üzerinden yapılmıştır.

Görüldüğü üzere gerçek kişilerde 0-500 bin TL, tüzel kişilerde ise 50 milyon ve üzeri montanlı YP mevduat bakiyeleri önemli paya sahiptir. Bu tutarların sepet kur hareketlerine tepkileri

<sup>2</sup> 22 Ocak 2019 tarihinde Merkez'in Güncesi'nde yayımlanan "Stopaj Düzenlemesinin Mevduat Vadesine Etkisi" isimli blog çalışmasında analizin detaylarına yer verilmiştir.

incelendiğinde gerçek kişilerin döviz kuru hareketlerine tepkisi eşanlı gerçekleşmekte iken tüzel kişiler için belirgin bir ilişkiden bahsedilememektedir (Grafik III.1.1.7 ve III.1.1.8).

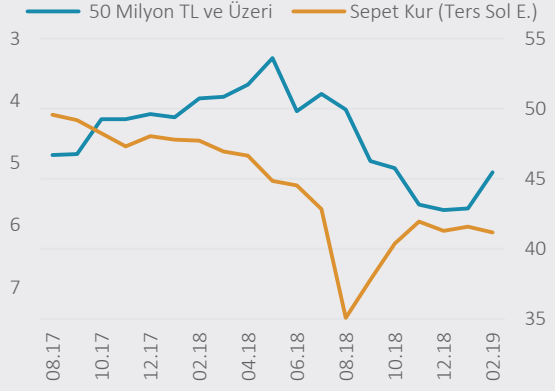
**Grafik III.1.1.7: YP Tasarruf Mevduatı (Milyar Sepet) ve Sepet Kur**



Kaynak: BDDK

Son Gözlem: 02.19

**Grafik III.1.1.8: YP Ticari Mevduatı (Milyar Sepet) ve Sepet Kur**



Kaynak: BDDK

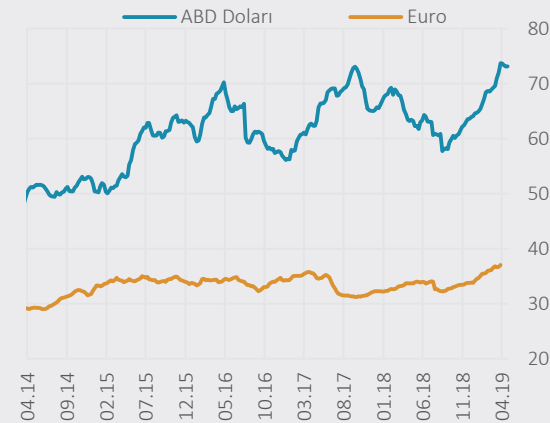
Son Gözlem: 02.19

### Para Birimi Tercihi

2019 yılı Nisan ayı itibarıyla Türk bankacılık sisteminde toplam YP mevduatın yüzde 56'sı ABD doları, yüzde 37'si euro ve geri kalan kısmı ise altın ve diğer para birimi cinsinden tutulmaktadır. YP tasarruf mevduatında ABD doları oranı yüzde 58 iken ticari mevduatta bu oran yüzde 53'tür. Tür bazında para birimi tercihindeki ayrışmada firmaların ağırlıklı olarak Avrupa ile ticaret yapması etkilidir.

Son dönemde YP mevduat artışında ticari mevduatta euro, tasarruf mevduatında ise ABD doları tercihi öne çıkmaktadır. 2018 yıl sonuna göre ticari tarafta euro mevduat yüzde 24, ABD doları mevduat yüzde 2 büyümüştür. Tasarruf mevduatında ise bu oranlar sırasıyla yüzde 10 ve yüzde 13'tür (Grafik III.1.1.9 ve III.1.1.10). Euro cinsi tasarruf mevduatında gözlenen artışta euro/dolar paritesindeki gelişmelerin yanı sıra Euro bölgesi ile yapılan ticaretin finansmanı gibi faktörler etkili olmaktadır.

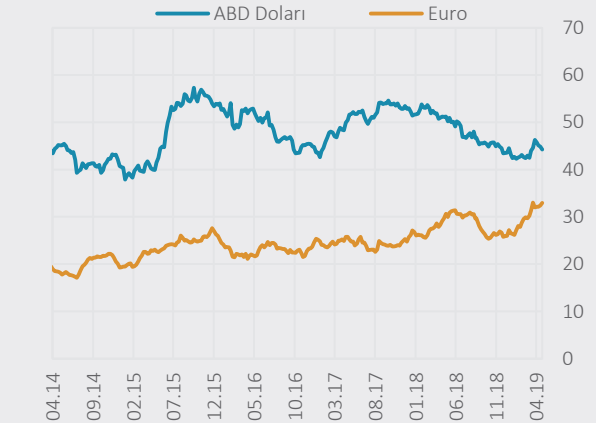
**Grafik III.1.1.9: Para Birimi Ayrımında Tasarruf Mevduatı (Milyar ABD Doları/Milyar Euro)**



Kaynak: BDDK

Son Gözlem: 04.19

**Grafik III.1.1.10: Para Birimi Ayrımında Ticari Mevduat (Milyar ABD Doları/Milyar Euro)**



Kaynak: BDDK

Son Gözlem: 04.19

## Sonuç

YP mevduat bakiyesinde gözlenen artışın kısa vadeli ve küçük montanlı mevduatta gerçekleştiği, gerçek ve tüzel kişiler ayrımında farklılaştığı görülmüştür. 2018 yıl sonundan itibaren YP mevduat artışında ticari mevduatta euro, tasarruf mevduatında ise ABD doları tercihinin öne çıktığı, son dönemde ise tüzel kişilerin yanı sıra gerçek kişilerin de euro cinsinden mevduat talebini arttırdıkları tespit edilmiştir. Döviz kuru, enflasyon gelişmeleri ve piyasa oynaklıkları gibi birçok faktörün birlikte etkili olduğu dolarizasyonda yukarı yönlü eğilim devam etmekle birlikte yakın dönemde enflasyon ve faiz koruması sağlayan yeni araçların geliştirildiği ve yerel para birimini teşvik eden düzenlemelerin hayata geçirildiği görülmektedir. 2018 yılı Ağustos ayında uzun vadeli mevduat başta olmak üzere TL mevduatı teşvik edici stopaj düzenlemesinin olumlu etkileri görülmüştür. Ek olarak, 2019 yılı Mayıs ayı itibarıyla en az üç ay vadeli açılabilen ve bir yıldan uzun vadede stopaj muafiyeti sağlayan enflasyon endeksli ve faiz korumalı vadeli mevduat hesapları ile araç çeşitliliği arttırılmıştır.<sup>3</sup> Tasarruf sahiplerine sağlanan bu imkânların TL ve uzun vade tercihinin olumlu etkilerinin gözlenmesi beklenmektedir.

## Kaynakça

Akıncı, Ö., Barlas-Özer, Y., Usta, B., 2005. "Dolarizasyon Endeksleri: Türkiye'deki Dolarizasyon Sürecine İlişkin Göstergeler". Central Bank of Turkey, Research and Monetary Policy Department Working Paper No.05/17.

De Nicoló, G., Honohan P., Ize.A., 2005 "Dollarization of bank deposits: Causes and consequences." Journal of Banking & Finance 29.7:1697-1727.

Ergun, D., Gouveia, O., Ortiz, A., 2017. "International experiences of De-dollarization: What could be done in the Turkish case?". BBVA Research.

Galindo, A., & Leiderman, L., 2005. "Living with Dollarization and the Route to Dedollarization". SSRN Electronic Journal.

Ize, A., Levy Yeyati, E., 2003. "Financial dollarization". Journal of International Economics 59, 323–347.

Reinhart, C., Rogoff, K., Savastano, M., 2003. "Addicted to dollars". NBER Working paper 100015.

<sup>3</sup> Enflasyona Endeksli-Faiz Korumalı Vadeli Mevduat Hesabı "hesap açılışında taahhüt edilen faiz oranı" ve "vade sonunda oluşan TÜFE Endeksi yıllık değişim oranı + ilave oran" karşılaştırıldığında hangisi yüksekse, o faiz oranını kazandıran mevduat ürünüdür.

## Kutu III.1.11

### Mevduat Dolarizasyonun Ölçülmesinde Yeni Yaklaşım: Kur ve Faiz Etkisinden Arındırılmış Dolarizasyon Endeksi

Mevduat dolarizasyonu, bir ekonomide yerleşiklerin değer biriktirme aracı olarak YP tercih etme eğilimidir. Finansal koşullar, ekonomik ve jeopolitik gelişmeler dolarizasyon üzerinde etkili olabilmektedir. Dolarizasyon eğiliminin ölçülmesine yönelik olarak çeşitli göstergelerden faydalanılmaktadır. YP mevduatın toplam mevduat içindeki payı ve sabit bir kurla hesaplanan yerel para cinsinden YP mevduatın toplam mevduat içindeki payı gibi göstergeler yaygın bir biçimde kullanılmaktadır. Diğer taraftan, dolarizasyon seviyesinin belirlenmesine ilişkin olarak kullanılan söz konusu göstergelerin, para birimi tercihinin ölçülmesinde önemli eksikliklerinin olduğu değerlendirilmektedir.

Etkin bir dolarizasyon göstergesinin döviz kurundaki dalgalanmalardan etkilenmemesi, faiz seviyesi kaynaklı etkilerden arındırılmış olması ve dönemler arası tutarlı karşılaştırmaya imkân tanınması beklenmektedir. Mevcut göstergelerin eksiklikleri göz önünde bulundurulduğunda piyasa fiyatlamalarından etkilenmeyen bir dolarizasyon göstergesine ihtiyaç duyulduğu değerlendirilmektedir.

Yurt içi yerleşiklerin mevduatta para birimi tercihinde herhangi bir değişim olmamasına karşın, sadece fiyat (kur veya faiz) gelişmelerine bağlı olarak YP mevduat/toplam mevduat göstergesinde artış veya azalış görülebilmektedir. Söz konusu etkilerin ortadan kaldırılabilmesi amacıyla literatürde, ilgili dönemdeki YP mevduatın YP cinsinden karşılığının baz alınan döneme ait sabit bir döviz kuru kullanılarak yerel para birimi cinsinden hesaplanmasına yönelik öneriler oluşturulmuştur. Diğer taraftan, bu yaklaşımın da dolarizasyonun doğru ve karşılaştırılabilir şekilde ölçülmesine yönelik sorunlar içerdiği değerlendirilmektedir. Bu yaklaşımda kullanılan sabit döviz kuru, ilgili dönemin kurundan yüksek olduğunda dolarizasyon olduğundan yüksek; tam tersi durumda ise dolarizasyon olduğundan düşük gösterilmektedir. Bu bakımdan sabit kur üzerinden hesaplanan YP mevduatın toplam mevduata oranı, dolarizasyonun uzun vadede tutarlı ve karşılaştırılabilir ölçülmesine imkân tanımamaktadır.

Bu kutuda, her üç kriteri de sağlamayı amaçlayan alternatif bir dolarizasyon endeksi oluşturulmaktadır. Bir bankacılık sisteminde TL ve YP mevduatın zaman içinde kendi para birimi cinsinden uygulanan faiz oranı kadar artması beklenebilir. Faiz artışı dışında oluşan her değişikliğin mudilerin TL ve YP para tutma tercihindeki değişimden kaynaklandığı varsayılabilir. Örneğin, bankacılık sisteminde 100 ABD doları tutarında YP mevduat ve 100 TL tutarında TL mevduat bulunduğunda dolarizasyon endeksi YP mevduatın TL mevduata oranı olan 100 ABD doları/100 TL kadar olacaktır. Başlangıçta, 100 ABD doları/100 TL oranı 100 seviyesinde endekslenmektedir. Bankaların, ilgili dönemde TL mevduata aylık net yüzde 2, YP mevduata aylık net yüzde 0,5 faiz uygulaması durumunda TL ve YP mevduatın faiz oranı kadar artması beklenmelidir. Bir sonraki dönemde TL mevduatın yüzde 5 arttığı, YP mevduatın dolar bazında yüzde 1 küçüldüğü varsayıldığında TL mevduat faiz etkisinden arındırılmış olarak yüzde 3 (5-2) büyürken, YP mevduat faiz etkisinden arındırılmış olarak yüzde 1,5 (-1-0,5) küçülmüştür. İlgili dönemde YP mevduat 98,5 ABD doları seviyesine gerilerken TL mevduat 103 TL seviyesine yükselmiştir. Bu durumda, dolarizasyon endeksi 95,6 seviyesine  $(98,5/103*100)$  gerilemektedir. Bu çerçevede dolarizasyon endeksi kur ve faiz etkisinden arındırılmış olarak gerilemiş olup endeks gelişiminin sadece mudilerin para birimi tercihinin yansıttığı değerlendirilmektedir (Tablo III.1.11.1).

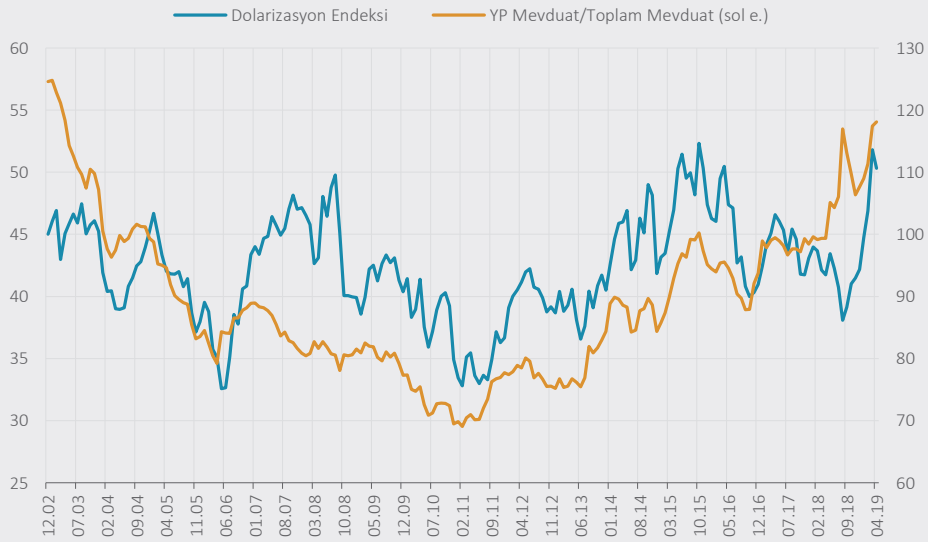
Tablo III.1.II.1: Dolarizasyon Endeksinin Hesaplanması

Zaman	t	t+1 (faiz dahil)	t+1 (faiz hariç)
TL Mevduat	100 TL	105 TL	103 TL
YP Mevduat	100 ABD doları	99 ABD doları	98,5 ABD doları
Dolarizasyon Endeksi	100	-	95,6

Aynı yaklaşım Türk bankacılık sisteminde mudilerin para birimi tercihini ortaya çıkarmak amacıyla uygulanmıştır. Baz dönem olarak belirlediğimiz 2002 yılı Aralık ayında dolarizasyon endeksi 100 olarak belirlenerek diğer dönemler için endeksin ulaştığı seviyeler hesaplanmıştır. Faiz oranı olarak ilgili dönemde TL ve YP mevduata uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranı kullanılmıştır. Endekse göre, YP mevduat tutma eğiliminin en yüksek seviyeye Ekim 2015'te ulaştığı görülmektedir. Son dönemde 2018 yılı Ağustos ayından başlayarak YP mevduata geçiş eğilimi gözlenirken 2019 yılı Nisan ayında bu eğilimin sınırlı ölçüde tersine döndüğü görülmektedir (Grafik III.1.II.1).

YP mevduat/toplam mevduat oranı ile hesaplanan dolarizasyon endeksi karşılaştırıldığında, iki göstergenin 2018 yılı Ağustos döneminde ayrıştığı görülmektedir. 2018 yılı Temmuz ayı ile kıyaslandığında Ağustos ayında TL mevduat bakiyesi yaklaşık 12 milyar TL artarken YP mevduat ise yaklaşık 10 milyar sepet gerilemiştir.<sup>1</sup> Kur ve faiz etkisinden arındırılmış dolarizasyon endeksi aşağı yönlü hareket ederek bu gelişimi doğru bir biçimde yansıtabilirken YP mevduatın toplam mevduat içindeki payı, döviz kurundaki artışın da etkisiyle yukarı yönlü bir gelişim göstermiştir. Bu bakımdan, dolarizasyon gelişimini hesapladığımız dolarizasyon endeksinin para birimi tercihini daha doğru yansıttığı değerlendirilmektedir.

Grafik III.1.II.1: Dolarizasyon Göstergelerinin Gelişimi (Birim, %)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: Nisan 2019

<sup>1</sup> Kur sepeti yüzde 60 ABD doları, yüzde 40 euro'dan oluşmaktadır.

Sonuç olarak, kur ve faiz etkilerinden arındırılmış bir yaklaşımla hesaplanan dolarizasyon endeksinin dnemler arası karşılaştırmaya imkân tanıyarak mudilerin mevduat tercihini daha net ortaya koyduğu dşunlmektedir.

#### **Kaynakça**

Castillo, P. et al. (2016). De-dollarization of credit in Peru: the role of unconventional monetary policy tools. Banco Central de Reserva del Per working papers, 2016-002.

Cato, L., & Terrones, M. (2016). Financial De-Dollarization: A Global Perspective and the Peruvian Experience. IMF Working Papers, 16(97), 1.

Galindo, A., & Leiderman, L. (2005). Living with Dollarization and the Route to Dedollarization. SSRN Electronic Journal.

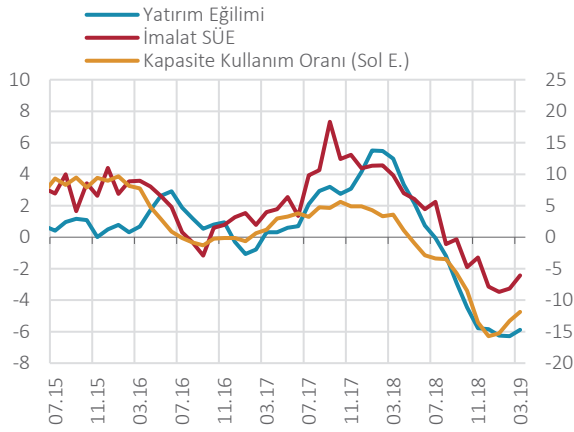
Mwase, Nkunde & Kumah, Francis. (2015). Revisiting the Concept of Dollarization: The Global Financial Crisis and Dollarization in Low-Income Countries. IMF Working Papers. 15. 10.5089/9781484366912.001.

Reinhart, C., Rogoff, K., Savastano, M. (2003). Addicted to dollars. NBER Working paper 100015.

## III.2 Reel Sektör Gelişmeleri

2018 yılının ikinci yarısında finansal piyasalarda gözlenen döviz kuru oynaklığı ve risk primindeki artış sonrasında finansal koşullardaki sıkılaşıma ve iktisadi faaliyetteki dengelenme belirginleşmiştir. Alınan koordineli önlemlerin iktisadi faaliyeti destekleyici etkileri 2019 yılı ilk çeyreğinde görülmeye başlanmıştır. Mevcut Rapor döneminde döviz geliri üretebilme kabiliyeti olan sektörlerde güçlü toparlanma kaydedilmiştir. 2019 yılı ilk çeyrek sanayi üretim verileri ve öncü göstergeler de 2018 yılı ikinci yarısında genele yayılan iktisadi faaliyetteki yavaşlama eğiliminin azaldığına işaret etmektedir.

**Grafik III.2.1: Sanayi Üretimi, Kapasite Kullanımı ve Yatırım Eğilimi (3 Aylık Hareketli Ort., Yıllık % Değişim)**

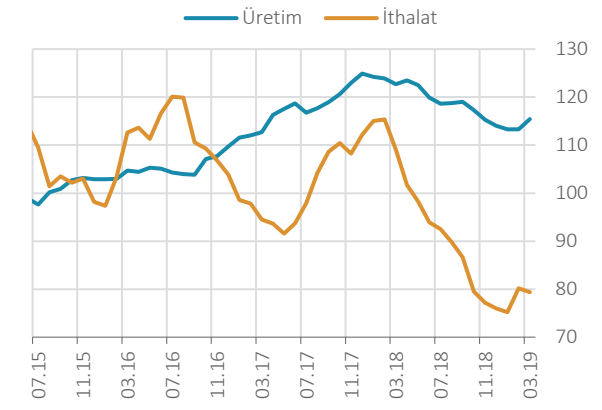


Kaynak: TÜİK, TCMB

Son Gözlem: 03.19

Dipnot: Yatırım eğilimi, imalat sanayinde gelecek 12 aylık yatırım beklentisini yukarı ve aşağı yönlü olarak ifade edenler arasındaki farkın 100'e eklenmesi ile elde edilmiştir.

**Grafik III.2.2: Sermaye Malları Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, 2015=100)**



Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 03.19

2019 yılı ilk çeyreğinde imalat SÜE bir önceki yılın aynı dönemine göre azalırken çeyreklik olarak artış göstermiştir (Grafik III.2.1). 2018 yılında iktisadi faaliyetin yavaşlamasıyla birlikte azalan kapasite kullanım oranları, 2019 yılı ilk aylarında sınırlı ölçüde artmıştır. İmalat sanayinde gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğilimindeki zayıf görünüm ile diğer öncü göstergelerden olan sermaye malı üretim ve ithalat miktar endeksleri, yatırımlarda toparlanmanın zamana yayılabileceğine işaret etmektedir (Grafik III.2.2).

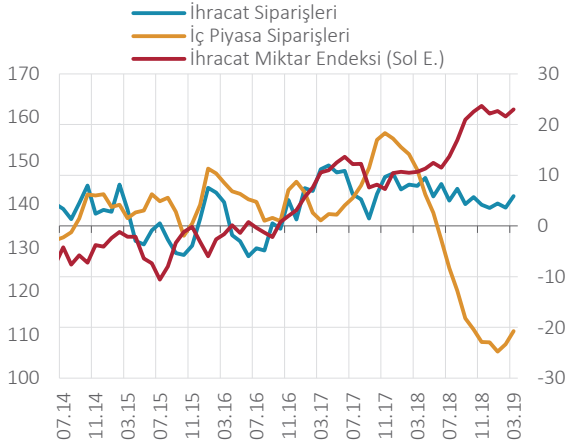
Son dönem reel kur düzeyi ihracatçı firmaların uluslararası rekabet gücünü ve dövizle dayalı gelirlerini artırarak bu firmaların faaliyet hacimlerine ve kârlılıklarına katkı yapmaktadır. Artan ihracat siparişleri ve ihracat miktar endeksi reel kur seviyesinden kaynaklanan olumlu etkinin devam ettiğini göstermektedir. 2019 yılı ilk çeyreğinde aylık bazda artan iç piyasa siparişlerindeki zayıf görünüm korunmaktadır (Grafik III.2.3). Önümüzdeki dönemde yatırım harcamalarının gelişiminde, dış talep unsurlarının yanında yurt içi talebin ve finansal koşulların seyri belirleyici olacaktır.

### III.2.1 Reel Sektör Borçluluk Gelişmeleri

2019 yılı Mart ayı itibarıyla reel sektör firmalarının yurt içi bankacılık sisteminden sağladığı kredilerin GSYİH'ye oranı yüzde 51 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yurt içi kredilere ilave olarak firmaların yurt dışından kullandığı krediler ve tahvil ihraçlarını da içeren toplam finansal borçluluk oranı bu Rapor döneminde döviz kuru gelişmelerine duyarlı bir seyir izlemiştir. Söz konusu oran, TL cinsi borçlarda süregelen azalmaya karşın 2018 yılı Ağustos ayında YP kredilerin TL karşılığının artmasıyla yüzde 78 düzeyine yükselmiştir. Takip eden dönemde döviz kurunda görülen aşağı yönlü hareket ve iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın yatırım amaçlı finansman ihtiyacını azaltmasıyla bu oran düşmüş ve 2019 yılı Şubat ayı itibarıyla yüzde 61 düzeyine gerilemiştir. Reel sektörün finansal borçluluğu, kur etkisi dışlandığında ekonomik büyüme ile uyumlu hareket etmiş olup, borçluluk göstergeleri uzun dönem ortalamalarında

seyretmiştir. İktisadi faaliyetteki yavaşlamanın etkisiyle reel sektör firmalarının kapasite kullanımı gerilerken, azalan finansman ihtiyacının bir yansıması olarak TL finansal borçluluk oranı azalmıştır. Geçmiş Rapor dönemlerinde KGF kefaletli kredilerin desteğiyle önemli ölçüde artan, sonrasında baz etkisiyle yavaşlayan TL kredi büyümesinin aşağı yönlü eğilimi bu Rapor döneminde yataylaşmıştır. Firmaların yurt içi ve yurt dışı YP finansal borçluluk oranlarında da sınırlı gerileme gözlenmiştir. 2019 yılı Şubat ayı itibarıyla yurt içi ve yurt dışı YP finansal borçların GSYİH içindeki payları sırasıyla yüzde 23 ve yüzde 15 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik III.2.4).

**Grafik III.2.3: İhracat ve İç Piyasa Siparişleri**  
(% Fark, Seviye)

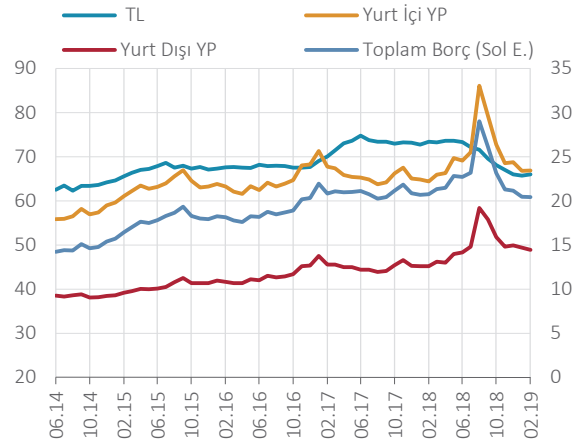


Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 03.19

Dipnot: Sipariş verisi, iktisadi yönelim anketinde geçmiş üç ayda ihracat ve iç piyasa sipariş miktarlarını yukarı ve aşağı yönlü olarak ifade eden firmaların payları arasındaki farkı göstermektedir. Sıfırın üstündeki değer sipariş miktarının arttığını göstermektedir.

**Grafik III.2.4: Reel Sektör Finansal Borçlarının GSYİH**  
İçindeki Payı (%)



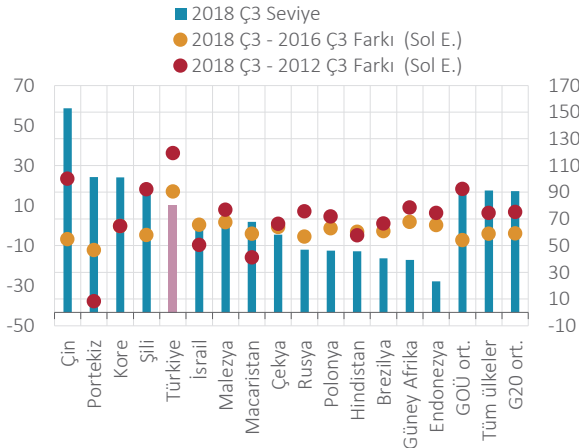
Kaynak: TCMB, BDDK

Son Gözlem: 02.19

Dipnot: GSYİH aylıklandırılmıştır. 2019 yılı Şubat ayı GSYİH verisi TCMB tahminidir.

Reel sektör kredilerinin GSYİH'ye oranı 2018 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla G20, GOÜ ve dünya ortalamasının altında seyretmeye devam etmiştir (Grafik III.2.5). Bu dönemde söz konusu oran yüzde 80 olarak gerçekleşmiş ve GOÜ ortalaması olan yüzde 95 düzeyinin altında kalmıştır. 2012 yılından itibaren reel sektörün kullandığı kredilerin GSYİH içindeki pay artışı GOÜ'de ortalama 18 puan olurken, Türkiye'de aynı dönemdeki artış kur gelişmelerine bağlı olarak YP kredilerin TL karşılığındaki artıştan dolayı 36 puan olmuştur. Bu farkın, YP kredilerin TL karşılıklarındaki kur kaynaklı etkinin bir miktar azaldığı 2018 yılı son çeyrek verilerinde düşeceği öngörülmektedir.

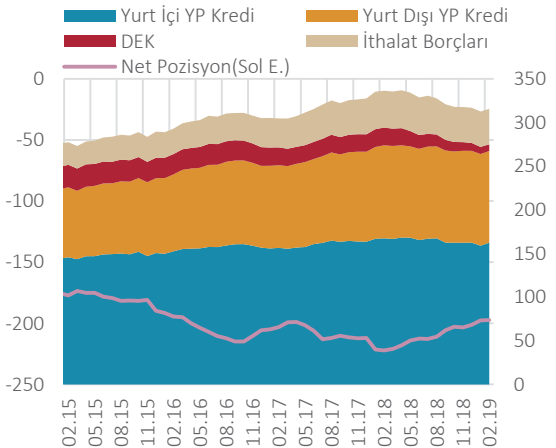
**Grafik III.2.5: Reel Sektör Kredi / GSYİH Oranı Uluslararası**  
Karşılaştırması (% , % Fark)



Kaynak: BIS

Son Gözlem: 09.18

**Grafik III.2.6: Reel Sektör YP Yükümlülükleri ve Net YP**  
Pozisyonu (Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

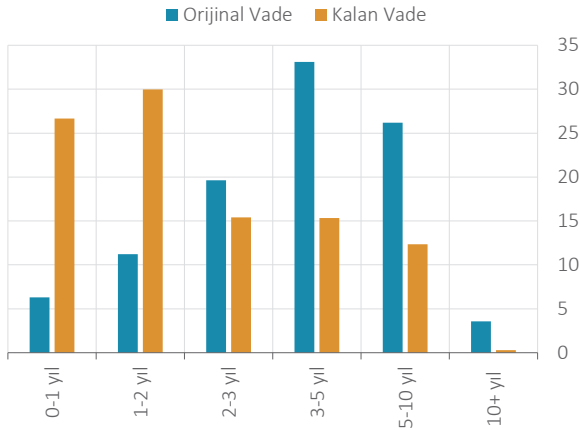
Son Gözlem: 02.19



2018 yılı boyunca azalan reel sektör YP açık pozisyonu 2019 yılında da bu eğilimini korumuştur. Şubat ayı itibarıyla açık pozisyon tutarı 197 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikler sonucunda finansal ve reel sektörün kur riski ve yönetimi konusundaki farkındalığı artmıştır. Buna ek olarak, yavaşlayan ithalat talebinin de desteğiyle toplam YP yükümlülük tutarı 2019 yılı Şubat ayı itibarıyla 315 milyar ABD dolarına inmiştir. Firma YP yükümlülüklerinin kompozisyonuna bakıldığında, ithalat borçlarının 41 milyar ABD dolarına gerilediği ve YP cinsi kredilerin 275 milyar ABD doları olduğu görülmektedir. YP yükümlülüklerdeki azalışı 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikler sonrasında yenilenmeyen DEK ve yurt içi YP kredi bakiyesindeki daralma sürükleyici olmuştur (Grafik III.2.6). Yurt içi YP kredi bakiyesinin azalmasında faiz gelişmeleri ve yatırımlardaki yavaşlama etkilidir.

2019 yılı Şubat ayı itibarıyla toplam DEK bakiyesi 8 milyar ABD dolarına inmiştir. Yüzde 74'ünün vadesi 3 yıl içerisinde dolacak olan DEK bakiyesinin azalması YP geliri yaratma kabiliyeti görece sınırlı olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin taşıdığı kur riskini sınırlamaktadır (Grafik III.2.7). Diğer yandan, reel sektörün yurt içinden kullandığı TL ve YP kredilerin vade yapısı, bu Rapor döneminde bir yıl önceki seviyelerde kalmaya devam etmiştir (Grafik III.2.8). Firmaların yatırım davranışı ile yakından ilişkili olan YP kredileri 5 yıldan uzun vadelerde oluşurken, daha çok işletme sermayesi amaçlı kullanılan TL kredileri son iki yıldır bir yıldan kısa vadelerde yoğunlaşmaktadır. Hazine destekli KGF kefaletli kredilerle 2017 ve 2018 yıllarında ağırlığı artan 3-5 yıl vadeli TL krediler, bu Rapor döneminde de toplam içinde yüzde 25 olan payını korumuştur.

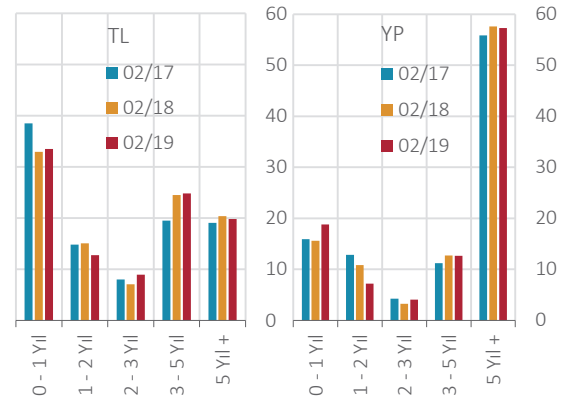
Grafik III.2.7: Döviz Endeksli Krediler Vade Dağılımı (%)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.19

Grafik III.2.8: Yurt İçi TL ve YP Kredilerin Vade Dağılımı (%)



Kaynak: TCMB

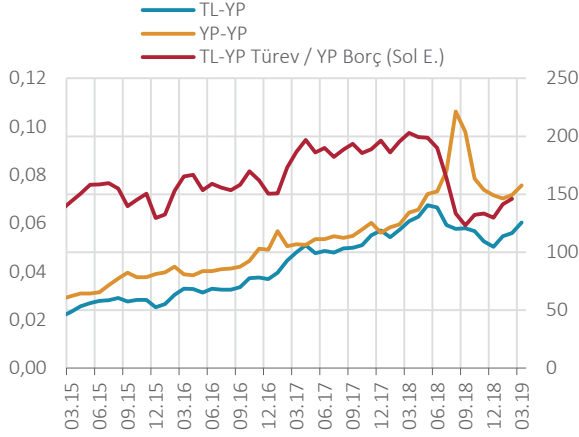
Son Gözlem: 02.19

Firmaların yurt içi bankalar aracılığıyla yaptıkları türev işlemler, reel sektörün döviz ve faiz riskine karşı pozisyonları ve risk tutumları hakkında bilgi vermektedir. 2019 yılı Mart ayı itibarıyla reel sektörün bankalarla yaptığı türev işlem hacmi (nominal sözleşme tutarı) 286 milyar TL'ye ulaşmıştır (Grafik III.2.9). Bu tutarın 158 milyar TL'si YP karşılığı YP alım-satım işlemleri, 126 milyar TL'si TL karşılığı YP işlemler ve az bir kısmı da TL karşılığı TL işlemlerdir. Kur riski yönetimi için önem arz eden TL-YP türev işlem tutarının firma toplam YP borcuna oranı yüzde 7 düzeyindedir. Bir önceki Rapor döneminde firma YP borç yükünün TL karşılığının döviz kuru artışı ile büyümesi ve bankaların vadede TL alıcısı olduğu işlemlerin sınırlanmasına yönelik getirilen düzenlemeler bu oranın düşmesinde etkili olmuştur.

Türev işlemler arasında hacim yönünden en yüksek payı faiz takası (swap) ve vadeli döviz işlemleri almaktadır. Kur oynaklığının arttığı dönemlerde kur riskinden korunmak amacıyla firmalar vadeli döviz alımına yönelmektedir. Ayrıca bu dönemlerde, firmaların YP cinsinden faiz takası miktarını da artırdıkları görülmektedir. Bu şekilde firmalar YP referans faiz oranları ve risk primiyle belirlenen değişken faizli kredileri sabit faizli krediye dönüştürmektedir. Son Rapor döneminde kur seviyesi ve oynaklığında görülen düşüş sonucu tüm türev ürünlerin hacmi bir miktar azalmıştır (Grafik III.2.10). Diğer yandan, türev işlem tutarları zaman içerisinde büyümeye devam etse de bu işlemleri yapan firma sayısı sınırlı seviyelerdedir.

2019 yılı Mart ayı itibarıyla yurt içi bankalarla türev işlemlerine taraf olan firma sayısı dönem ortalamasına yakın seviyede gerçekleşmiş ve 2424 olmuştur. Bu bağlamda reel sektörün kur riski yönetimini desteklemek amacıyla BİST ve TCMB nezdinde başlatılmış olan vadeli döviz ve para takası işlemlerinin yurt içi türev piyasasına derinlik kazandırması ve firmaların kur riski yönetimine yönelik finansal ürünlere erişimini artırması beklenmektedir.

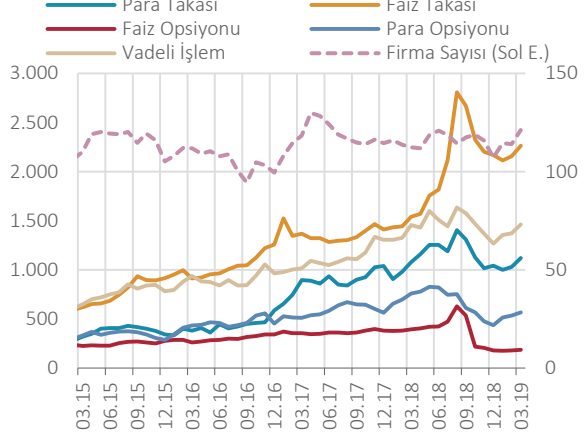
**Grafik III.2.9: Türev İşlemlerin Para Türü Dağılımı (Milyar TL, Oran)**



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.19

**Grafik III.2.10: Türev İşlemlerin Türlerine Göre Dağılımı (Milyar TL, Seviye)**



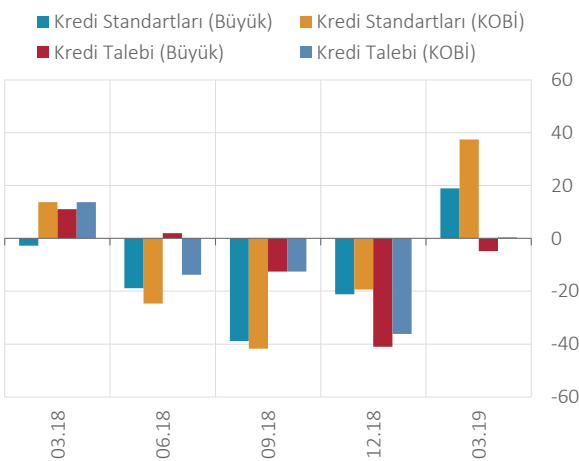
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.19

### III.2.2 Kredi Standartları

Banka Kredileri Eğilim Anketi verilerine göre 2018 yılı ikinci çeyreğinde başlayan kredi standartlarında sıkılaşıma eğilimi teşvik ve tedbirler ile iktisadi faaliyette kısmi toparlanma işaretlerinin görülmesiyle 2019 yılı ilk çeyreğinde yavaşlamıştır. Bu dönemde kamu teşvik ve tedbirleri, bir önceki Rapor döneminde ve 2018 yılı son çeyreğinde sıkılaştığı yönünde değerlendirilen kredi standartlarında bir miktar gevşemeye neden olmuştur. Büyük firma ve KOBİ kredi standartları bankaların 2019 yılı ilk çeyreğinde gevşeme yönünde adım attıklarını göstermektedir.

**Grafik III.2.11: Kredi Standartları ve Kredi Talebi (% Fark)**

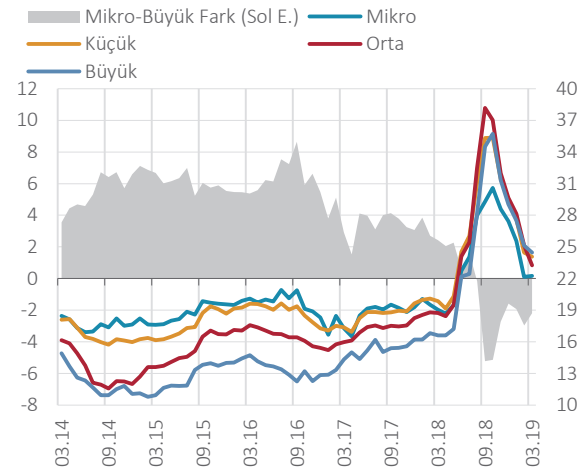


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.19

Dipnot: Anket verilerinde bankaların, son 3 aydaki kredi talep ve standartları ile ilgili sorulara verdikleri yukarı ve aşağı yönlü cevapların toplam içerisindeki payları arasındaki farktır. Kredi standardının sıfırın üzerinde olması gevşemeyi altında olması ise daralmayı gösterir.

**Grafik III.2.12: KOBİ ve Büyük Firmaların Ortalama TL Faizleri (4 Haftalık Hareketli Ort., %, % Fark)**



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.19

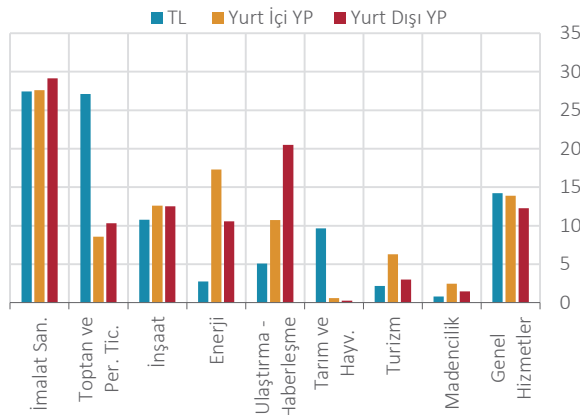
Diğer yandan, 2018 yılı üçüncü çeyreğinde başlayan ve son çeyrekte derinleşen kredi talebindeki düşüş eğilimi 2019 yılı ilk çeyreğinde bir miktar zayıflamıştır. KOBİ kredi talebinde belirgin bir değişim gözlenmezken büyük firma kredilerine yönelik talepteki azalış sınırlı kalmıştır (Grafik III.2.11). KOBİ'lerin kredi standartlarındaki gevşemede ve kredi talebindeki kısmi toparlanmada KOBİ Değer Kredisi etkili olmuştur.

Bir önceki Rapor döneminden itibaren yeni açılan TL kredi faizleri düşüş eğilimine girmiştir (Grafik III.2.12). 2018 yılı ikinci çeyreğine kadar yüzde 6'nın üzerinde seyreden mikro ölçekli ve büyük firmalar arasındaki TL kredi faiz farkı, bu tarihten itibaren uygulamaya konulan bir dizi teşvik sonucu daralmıştır. Yılın ikinci yarısında ise faiz farkı, bankaların riski genele yayma tercihleri ve firma büyüklüğü tanımlarının yenilenmesiyle mikro firmalar lehine değişmiştir. Bankalar bu dönemde teşvik ve tedbir politikalarının da etkisiyle yeni kredileri kısa vadeli, düşük hacimde ve kur riski düşük KOBİ'lere kullanmıştır.<sup>1</sup>

### III.2.3 Sektörel Gelişmeler

Bu Rapor döneminde firma kredilerinin sektörel dağılımı, sektörlerin iktisadi faaliyete katkıları ile uyumlu seyrine devam etmiştir. İktisadi faaliyetlerdeki sınırlı toparlanmada ihracatçı firmalar ile imalat sektörü TL, yurt içi YP ve yurt dışı YP krediler içerisinde en yüksek payı alan sektör olmuştur (Grafik III.2.13). Diğer yandan, YP kredilerin çok uluslu ve büyük ölçekli havayolu ile telekomünikasyon şirketlerini içeren ulaştırma-haberleşme sektöründe yurt dışından, ürün ve hizmet fiyatlarının döviz fiyatlarına endekslediği enerji ve turizm sektörlerinde ise daha çok yurt içinden sağlandığı görülmektedir.

Grafik III.2.13: Kredilerin Sektörel Dağılımı (% Pay)

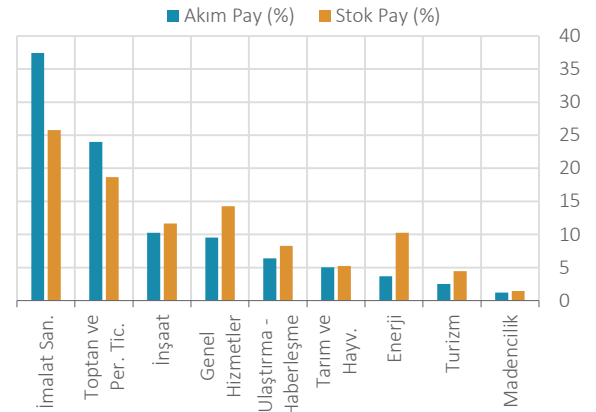


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.19

Dipnot: Kredi borcu, yurt içinden kullanılan ve yurt dışından yurt içi bankalar aracılığıyla kullanılan kredileri kapsamaktadır.

Grafik III.2.14: Son Rapor Döneminden (09.18) İtibaren Kullanılan (Akım) Kredilerin Sektörel Dağılımı (%)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.19

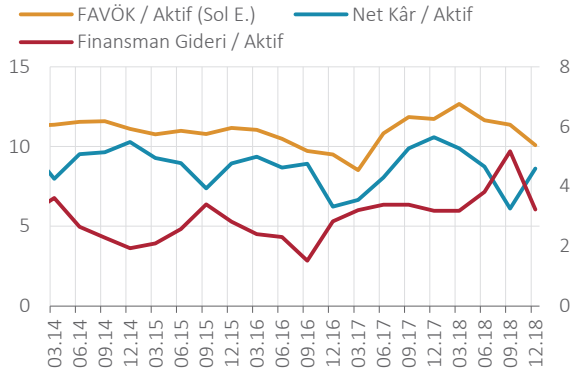
Dipnot: Akım verileri 09.18 ve 03.19 tarihleri arasında kullanılan kredileri, stok verisi de 09.18'deki kredi dağılımını göstermektedir.

Son Rapor döneminden itibaren kullanılan (akım) kredilerin sektörel dağılımı, içinde bulunduğumuz dönemde bankaların sektörlerle yönelik risk iştahı ve bankalarca sağlanan finansman hakkında bilgi vermektedir. Yeni açılan krediler içerisinde en yüksek payı yüzde 37 ile imalat sektörü alırken ikinci sıradaki toptan ve perakende ticaret sektörü için aynı değer yüzde 24 olduğu görülmektedir. Bu sektörlerde akım kredi paylarının stok kredilerin üzerinde gerçekleşmesi bu sektörlerin önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyete vereceği görece katkıyı desteklemektedir (Grafik III.2.14). Enerji, turizm ve madencilik sektörlerinin kredi kullanımları, bu sektörlerin toplam stok kredilerindeki oranlarının altında gerçekleşmiştir. Enerji sektöründe artan maliyetler ile birlikte düşen elektrik fiyatlarının sektörde yeni yatırımları azaltması bu durumun başlıca nedenleri arasındadır. Diğer yandan turizm sektörünün artan faaliyet hacmi ile birlikte önümüzdeki dönemde kredi kullanımındaki payını artırabileceği düşünülmektedir. Bu durum, tedarik zinciri üzerinden diğer sektörlerdeki iktisadi faaliyeti destekleyebilecektir.

<sup>1</sup> KOBİ'lerin erişimlerine sunulan alternatif finansman imkânları ile ilgili bilgi için bakınız Kutu III.2.1.

2018 yılı ikinci yarısında yaşanan kur oynaklığı ile düşen firma kârlılıkları, yılın son çeyreğinde yükselişe geçmiştir (Grafik III.2.15). Firma kârlılıklarında gözlenen bu artışta, kur seviyesinin desteklediği ihracatçı firmaların iyileşen kârlılık oranları belirleyici olmuştur. Kârlılık oranlarındaki gerilemede rol oynayan finansman giderleri, piyasa oynaklığının azalmasıyla düşerek kur oynaklığı öncesindeki seviye olan yüzde 4,6 değerine ulaşmıştır. Finansman giderleri 2018 yılı üçüncü çeyreğinde kur ve faizlerdeki oynak ve yüksek seyirden dolayı artmış, son çeyrekte ise düşerek uzun dönem ortalamasına yakınsamıştır. Firmaların piyasa değerlerini etkileyen FAVÖK/Aktif oranı 2018 yılı dördüncü çeyreğinde yüzde 10 düzeyinde gerçekleşmiştir.

**Grafik III.2.15: BİST Firmaları Kârlılık Göstergeleri (%)**

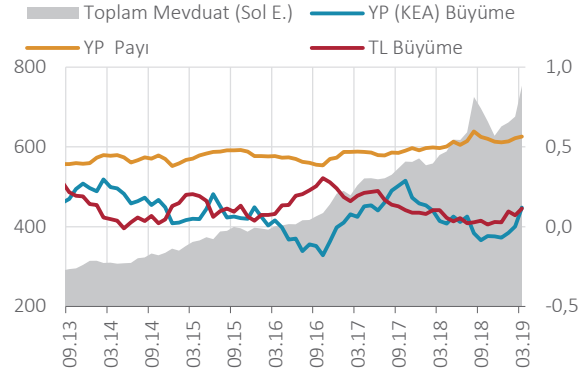


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 12.18

Dipnot: FAVÖK: Net Kâr + Finansman + Vergi + Amortisman giderleri. Son veri itibarıyla 284 reel sektör firması analize dâhil edilmiştir.

**Grafik III.2.16: Yurt İçi Yerleşik Firmaların Mevduat Gelişmeleri (% Milyar TL)**



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.19

Dipnot: YP Mevduat miktarlarının TL karşılığı, TL/ABD doları kuru için 0,6 ve TL/euro için 0,4 ağırlıkları kullanılarak sepet cinsine çevrilmiştir.

2018 yılı son çeyreğinden itibaren yükselişe geçen toplam yurt içi yerleşik firma mevduatları son Rapor döneminde bu eğilimini sürdürmüştür (Grafik III.2.16). Kur etkisinden arındırılmış YP mevduat, yükselen kur seviyesinde gelen satışlar ile 2018 yılı ikinci yarısında yıllık bazda azalmıştır. Buna karşın yurt içi yerleşik firmaların mevduat dolarizasyon eğilimi sürmüştür ve 2019 yılı Şubat ayı itibarıyla YP mevduat oranı yüzde 56 olarak gerçekleşmiştir. Tutar olarak sınırlı oranda artmaya devam eden TL mevduatının yıllık büyüme oranı 2018 yılı ikinci yarısından itibaren yatay seyretmektedir.

## Kutu III.2.1

### Alternatif Finansman Yöntemleri

Bankacılık dışı alternatif finansman yöntemleri dünya genelinde artan şekilde kullanılmaktadır. Özellikle yeni kurulan yüksek potansiyelli firmalar ile hızlı büyüyen KOBİ'ler için bir fırsat olarak görülen bu yeni finansman türleri, firmaların kredi kanalıyla klasik bankacılığa bağımlılığını azaltarak potansiyel finansal riskleri dengeleyici rol oynamaktadır. Genel olarak denklemler arası (P2P) borç verme veya doğrudan hisse bazlı yatırım prensibine dayalı bu yöntemler, daha etkin finansal çeşitlendirme olanağı sayılarak, sistemik riskleri azaltabilmektedir. Diğer yandan bu yöntemler küçük şirketlerin erişiminin sınırlı olduğu sermaye piyasalarına da önemli bir alternatif oluşturmaktadır.

Alternatif finansman araçlarının başında girişim sermayesi, melek yatırımcılık ve kitle fonlaması modelleri gelmektedir. Konvansiyonel finansman kaynaklarına nispeten daha sınırlı kullanılan bu fonların günümüzde hızla yaygınlaştığı görülmektedir. Bu fonların diğer bir önemli özelliği de sosyal boyutlu yatırımların fonlanmasında aktif rol alarak finansal kapsayıcılığın gelişimine katkı vermesidir. Örneğin kadın girişimciler tarafından geliştirilen projelere pozitif ayrımcılık yapılması, az gelişmiş bölgelerdeki projelerinin desteklenmesi bunlardan bazılarıdır. Bilhassa melek yatırımcılık ve kitle fonlaması daha çok bireysel projelerin fonlanmasında aktif rol alırken, girişim sermayesi altyapı gibi yüksek montanlı projelere finansman sağlayabilmektedir.

Bu kutuda, alternatif finansman kaynakları hakkında Türkiye ve diğer ülkelerdeki düzenleme altyapıları özetlenmekte ve veri bazlı karşılaştırmalar sunulmaktadır.

#### Düzenleme Altyapısı

Alternatif finansman yöntemlerinin yasal zeminlerini güçlendirmek ve yatırımcılarına güven sağlamak amacıyla ülkelerde farklı düzenlemeler yürürlüğe konulmuştur. Düzenlemelerin genel olarak yatırımcı profilini iyileştirmek ve ilgili platformun güvenilirliğini arttırmak prensipleri üzerine inşa edildiği görülmektedir. Dünya genelinde oldukça yeni olan bu düzenlemelerin ülkemizde de yakın bir zamanda uygulama konulduğu not edilmelidir.

#### 1. Girişim Sermayesi

Girişim sermayesi Türkiye'de SPK tarafından 2014 yılında Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı (GSYO) ve Girişim Sermayesi Yatırım Fonu (GSYF) olarak iki farklı başlık altında düzenlenmiştir. Her iki oluşumun ortak noktası sermayelerinin yüzde 51'ini girişimlere ayırmak zorunda olmalarıdır. Girişim Sermayesi Yatırım Fonu tüzel kişiliği olmayan, yatırımcılarından edindiği sermayeyi portföy işletmek için kullanan bir mal varlığı iken Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı paylarını ihraç etmek üzere kurulan tüzel kişiliği haiz bir anonim şirkettir. Girişim sermayesi ile ilgili vergi teşvikleri de sağlanmaktadır. Örneğin, GSYO ve GSYF kazançları kurumlar vergisi açısından istisna edilmiştir. Ayrıca bu şirketlere yatırım yapacaklar için hisse senedi veya katılma payı kazancı stopaj oranı yüzde sıfır olarak uygulanmaktadır.

Diğer yöntemlere nazaran dünyada daha yerleşik bir yöntem olan girişim sermayesine yönelik ABD, İngiltere, Fransa, Çin gibi birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkede ilgili mevzuat bulunmaktadır. Girişim sermayesine yönelik yapılan bu düzenlemeler daha çok fon yatırımlarının belli bir kısmını girişim şirketlerine yapma, yatırım komitelerini tecrübeli kişilerden oluşturma gibi yükümlülükler getirirken vergi avantajları da sağlamaktadır. Özellikle

girişim sermayesi fonlamasının oldukça yaygın olduğu ABD’de 2012 yılında hazırlanan Jumpstart Our Business Startups düzenlemesi ile yatırım yapılan şirketlere halka açılma esnasında kolaylık sağlanması gibi çeşitli avantajlar sunulmaktadır.

## 2. Melek Yatırımcılık

Melek yatırımcılar tecrübe ve sermaye birikimlerini finansman ihtiyacı olan firmalarla paylaşarak ortaklık kurarlar. Bu sayede, yatırımcılar ortakları oldukları firmalara sadece finansman değil aynı zamanda tecrübe ve bağlantı katkısı da sağlamaktadır. Bu özellik, melek yatırımcılığı bir anlamda girişim sermayesi yönteminden ayıran temel farklılıktır.

Türkiye’de melek yatırımcılık sistemi 2013 yılında Hazine ve Maliye Bakanlığı tarafından “Bireysel Katılım Yatırımcısı” (BKY) adı altında düzenlenmiştir. BKY lisansı edinmek için yatırımcıların gelir veya servet ya da tecrübe sahibi olma şartları bulunmaktadır. Ancak, BKY lisansına sahip yatırımcılar Bakanlık tarafından tanınan melek yatırımcı ağlarına üye olarak lisanslarını kullanabilmektedir. Türkiye’de BKY’ler için vergisel teşvikler bulunmaktadır. Lisanslı BKY’ler yatırımda buldukları hisse değerinin yüzde 75 ile yüzde 100’ü arasında bir tutarı vergi matrahından indirebilmektedir.

Dünyada melek yatırımcılık ile ilgili düzenlemeler çoğunlukla doğrudan melek yatırımcı profilini düzenleme amacı taşımaktadır. Avrupa ülkeleri, ABD ve Hindistan gibi ülkeler, Türkiye mevzuatına benzer biçimde, melek yatırımcı olabilmek için gelir, sermaye veya servet şartı aramaktadır. Pek çok ülkede melek yatırımcılar ve yatırım yaptıkları şirketler için vergi kolaylığı bulunmaktadır.

## 3. Kitle Fonlaması

Kitle fonlaması için ilk taslak tebliğ 2019 yılı Ocak ayında SPK tarafından çıkarılmıştır. Taslak tebliğ sadece çevrimiçi platformlar için pay senedi karşılığı kitle fonlamasını kapsamakta, ödül ve bağış türünde bir fonlamayı içermemektedir. Bahsi geçen bu çevrimiçi platformlar SPK tarafından Kitle Fonlaması için uygun görülen platformlar listesine dâhil olabilmek için 1 milyon TL sermayenin nakden ödenmiş olması, bir yatırım komitesi oluşturulması, iç kontrol ve risk yönetimi birimlerinin oluşturulmuş olması şartlarını sağlamak zorundadır. Bu şartlar çevrimiçi platformların güçlü bir sermaye yapısına sahip olması ve yatırımcı nezdinde güvenilirliklerini arttırmak adına önemlidir.

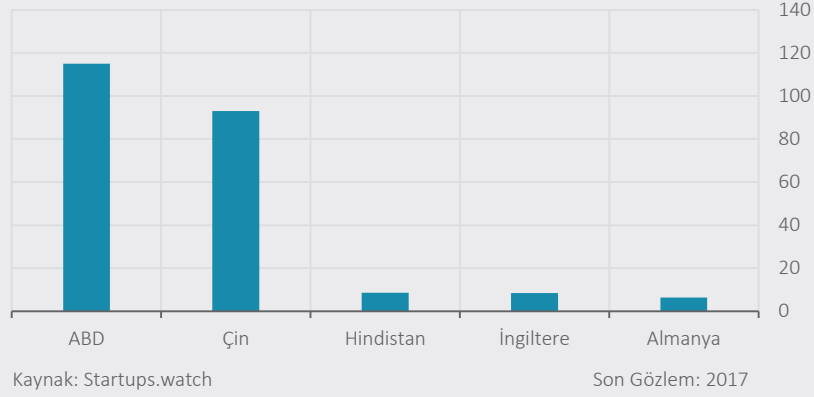
Pek çok ülkede, ülkemizdekine benzer şekilde paya veya borca dayalı kitle fonlama modellerine dönük düzenlemelerin ön planda olduğu görülmektedir. Buna karşın ödül ve bağışa dayalı kitle fonlaması modelleri için aynı düzenleme derinliği bulunmamaktadır. Kitle fonlaması ile ilgili teşvikler genellikle vergi üzerine yoğunlaşmaktadır. Pazar büyüklüğünde oldukça önde olan İngiltere ve ABD’de kitle fonlaması ile ilgili vergi ayrıcalıkları bulunmaktadır. Türkiye’de henüz kitle fonlaması ile ilgili bir vergi teşviki bulunmamaktadır.

## Verilerle Alternatif Finansman Kaynakları

Alternatif finansman yöntemleri hakkında güvenilir ve sistematik veri neredeyse hiçbir ülke için resmi kaynaklar tarafından sunulmamaktadır. Türkiye ve dünya karşılaştırmaları açısından girişim sermayesi ve melek yatırımcılık alanlarında en detaylı ve güncel veri online girişimcilik platformu startups.watch tarafından sunulmaktadır. Girişim sermayesi ve melek yatırımcılık kapsamında yapılan toplam yatırımları sunan bu verilere göre dünya genelinde 2018 yılından en çok (girişim sermayesi ve melek yatırımcılık) yatırım 115 milyar ABD doları ile ABD’de

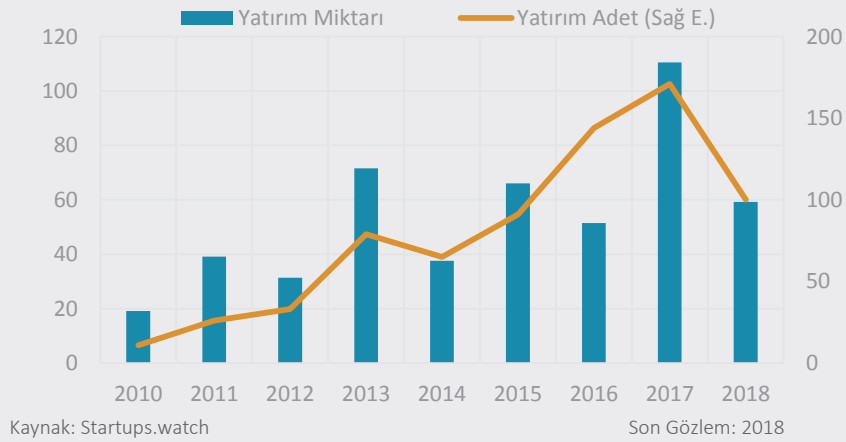
gerçekleşmiştir (Grafik III.2.1.1). ABD'yi Çin ve Hindistan takip etmektedir. OECD 2017 yılı raporu da bu sıralamayı teyit etmektedir.<sup>1</sup>

**Grafik III.2.1.1: 2018 Melek Yatırımcılık ve Girişim Sermayesi Yatırımları**  
(En Yüksek 5 Ülke, Milyar ABD Doları)



Aynı kaynak tarafından Türkiye için sunulan rakamlara göre son on yılda girişim sermayesi ve melek yatırımcılığın toplam yatırım miktarı ve adedi artmaktadır (Grafik III.2.1.2). Yatırımlar daha çok fintek, bulut teknolojileri, yazılım, e-ticaret, perakende teknolojileri gibi sektörlerde yoğunlaşmaktadır.

**Grafik III.2.1.2 Melek Yatırımcılık ve Girişim Sermayesi Yatırımlarının Türkiye'deki Gelişimi**  
(Milyon ABD Doları, Seviye)

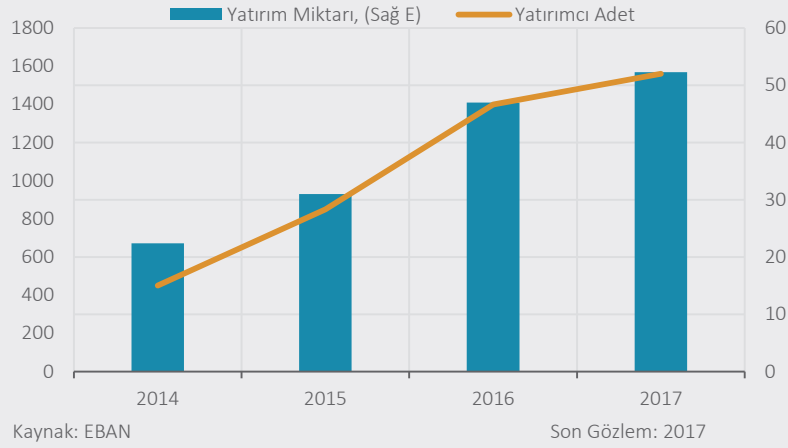


European Business Angel Network (EBAN) Avrupa Birliği ve Birliğe katılım aşamasındaki ülkelerle yakın çalışan bir yatırımcı ağıdır.<sup>2</sup> EBAN ayrıca ilgili olduğu alan içerisinde melek yatırımların istatistiklerini de yayınlamaktadır. EBAN rakamları, Grafik III.2.1.2'de toplulaştırılmış olarak sunulan girişim sermayesi ve melek yatırımcılık toplam yatırım miktarlarının yaklaşık yarısının Türkiye'de melek yatırım olarak yapıldığını göstermektedir (Grafik III.2.1.3). Buna göre, 2017 itibarıyla Türkiye'de kayıtlı 15 melek yatırımcı ağı ve 1560 yatırımcı bulunmaktadır. Aynı yıl içerisinde Türkiye, 52,3 milyon euro melek yatırım miktarı ile AB'ye üye veya katılım aşamasındaki ülkeler arasında beşinci sırada yer almıştır.

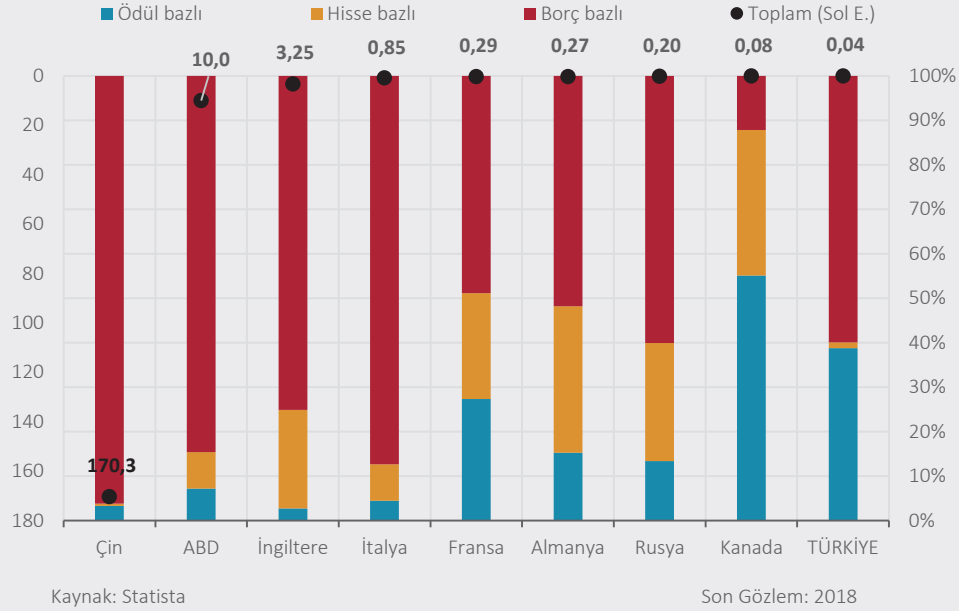
<sup>1</sup> Kaynak: <http://www.oecd.org/sdd/business-stats/entrepreneurship-at-a-glance-22266941.htm>

<sup>2</sup> <http://www.eban.org/2017-annual-eban-statistics-compendium>

Grafik III.2.1.3 Melek Yatırımcılığın Türkiye'deki Gelişimi (Milyon Euro, Seviye)



Grafik III.2.1.4 Kitle Fonlaması Dünya ve Türkiye (% , Milyar ABD Doları)



Kitle fonlamasında Çin büyük farkla lider konumdadır. Çevrimiçi veri platformu Statista.com verilerine göre 2018 yılı itibarıyla Çin'in kitle fonlaması yoluyla sağladığı toplam fon miktarı (170 milyar ABD doları) ile en yakın takipçisi ABD'nin yaklaşık 17 katıdır (Grafik III.2.1.4). Türkiye aynı yıl içerisinde 39 milyon ABD doları fon üretebilmiştir. Fonların türü yönüyle dağılımı incelendiğinde borç bazlı fonlama ön plana çıkmaktadır. Bunun yanında pay-tabanlı kitle fonlaması yönteminin de yaygın kullanıldığı söylenebilir.

### Değerlendirmeler

Alternatif finansman yöntemleri dünyada hızla gelişen bir alan olarak karşımıza çıkmaktadır. Teknolojik ilerlemeler ve internetin yaygınlaşması bu gelişimi hızlandırmaktadır. Bu bağlamda, zamanlı politikaların geliştirilmesi sürecine katkı verebilecek analizlerin altyapısını oluşturmak amacıyla güvenilir veri kaynaklarının oluşturulması önem arz etmektedir.

Kitle fonlaması gibi tamamiyle çevrimiçi platformlar üzerinden yapılan finansman yöntemleriyle ilgili yasal altyapının güçlendirilmesi ve denetlenmesi önem kazanmaktadır. Bu fonlama türü



dünyada büyük oranda borç verme yöntemiyle yapılmasına karşın, düzenlemelerin daha çok pay-tabanlı kitle fonlaması yöntemlerine yoğunlaştığı gözlenmektedir. Ülkemiz açısından da durum aynıdır. Bu sebeple, piyasa talepleri doğrultusunda eşzamanlı olarak düzenleme kapsamının geliştirilmesi yerinde olacaktır.

Bilhassa girişim sermayesi ve melek yatırım kanalları uluslararası ağlar aracılığıyla yabancı yatırımcıların Türkiye’de yatırımlarını artırabilmeleri açısından önemli araçlardır. Yakın zamanda bu kanallar üzerinden satın alınan firma örnekleri mevcuttur. Dolayısıyla, bahsedilen yöntemler finansman aracı olmaları yanında bir yabancı yatırım kanalı olarak değerlendirilmektedir.