

Ekonomi Notları

Ani Kredi Büyümesi ve Firma Davranışı: Bir Vaka Analizi

Tarık Alperen Er, Aykut Şengül, İbrahim Yarba

Sayı: 2023-08 | 10 Ekim 2023

Özet

Türkiye'de 2022 yılının ilk yarısında kredi arzında Türk lirası cinsi firma kredilerinin sürükleyicisi olduğu ciddi bir ivmelenme gerçekleşmiştir. Bu çalışmada, güncel ve geniş bir mikro veri seti kullanılarak söz konusu dönemde kullanılan Türk lirası cinsi kredilerin etkinliği analiz edilmektedir. Firma eşleştirme analizi ve farkların farkı yöntemiyle elde edilen bulgular, ilgili dönemde firmaların daha fazla kredi kullanımının kredi kullanımı daha düşük olan grup ile kıyaslandığında ihracat performanslarına yansımadağını göstermektedir. Firma ölçeği ayrımında incelendiğinde ise küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin (KOBİ) ihracat performanslarında belirgin bir ayrışma gözlenmezken, görece fazla kredi kullanan büyük firmaların daha az kredi kullanan büyük firmalara kıyasla ihracat performanslarında belirgin bir düşüş görülmektedir. Ayrıca, daha fazla kredi kullanan KOBİ'lerin ithalat, yurt içi girdi alımı, vadesinden önce yabancı para cinsi borç kapatma ve net döviz alımlarını artırdığı, daha fazla kredi kullanan büyük firmaların ise döviz alımlarını artırma eğiliminde olduğu görülmektedir. Çalışmanın sonuçları, iktisadi yazındaki aşırı ve seçici olmayan kredi genişlemelerinin gelişmekte olan ülkelerde verimlilik artışına neden olmadığı yönündeki bulguları teyit ederken, kredilerin arz ve talep dengesini destekleyecek şekilde seçici ve istikrarlı gelişimini sağlayan politikaların önemine işaret etmektedir.

Abstract

In Türkiye, a significant rise was experienced in loan supply driven by TL-denominated corporate loans, which led to a serious acceleration in loan growth in the first half of 2022. Using a rich micro data set, this study analyzes the effectiveness of loans granted in the first half of 2022. Utilizing the combination of coarsened exact matching procedure and difference-in-differences methodology, the results show that the relatively higher use of loans in the relevant period was not reflected in the export performances of the firms. In terms of firm scale, while there is no significant difference in export performances of SMEs, large firms that use higher amount of credit experienced a remarkable decline in their export revenues compared to large firms with relatively less usage of credit. Also, SMEs that use higher amount of credit increased their imports, domestic input purchases, FX denominated debt settlement and net foreign currency purchases, while large firms that use more loans tend to increase their net foreign currency purchases. The results confirm the findings in the literature that excessive and untargeted credit expansions may not lead to productivity gains in developing countries, and they point to the importance of policies that ensure selective and stable development of credit growth in a way that supports the credit supply and demand balance.

1. Giriş

Kredilerin aşırı büyümesi ve etkin dağıtılmaması durumunda, kredi arzı makro dengesizliklere ve fiyat istikrarı ile finansal istikrarın bozulmasına yol açarak ekonominin dış şoklara karşı savunmasız hale gelmesinde ve ekonominin düşük performans göstermesinde kritik rol oynayabilmektedir (Mendoza ve Terrones, 2008; Hsieh ve Klenow, 2009; Alessi ve Detken, 2018). Mendoza ve Terrones (2008), gelişmekte olan ülkelerdeki aşırı kredi genişlemelerinin genel olarak verimlilik artışına neden olmadığını ve finansal krizlerin çoğunlukla aşırı kredi genişlemeleri ile ilişkili olduğunu göstermektedir. Reis (2013), Avrupa Birliği'nin 1990 sonrasında ticarete konu olmayan sektörlerdeki nispeten verimsiz firmalara kredi kullandırımının, bu firmaların ticarete konu olan sektörlerde faaliyet gösteren verimli firmalara göre daha fazla büyümesine neden olduğunu raporlamaktadır. Benzer şekilde, Bleck ve Liu (2018), 2007-2009 küresel krizine karşı Çin hükümetinin hedefli olmayan kredi genişlemesi uygulamasının iktisadi faaliyette önemli oranda katma değer sağlayan küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ) krediye erişimde büyük firmalara göre daha fazla zorlanmasına neden olduğunu göstermektedir. Tüm bu çalışmalar kredilerin fiyat istikrarı ve finansal istikrar ile uyumlu seyretmesinin ve kredilerin etkin dağılımının önemini ortaya koymaktadır. Bu çerçevede, bankaların krediyi hangi alanlarda kullandığı ve firmaların erişim sağladığı kredileri hangi kanallara yönlendirdiğinin analiz edilmesi büyük önem taşımaktadır.

Grafik 1: 13 Haftalık TL Firma Kredi Büyümesi
(Yıllıklandırılmış, %)



Kaynak: TCMB.

Son Gözlem: Aralık 2022

Türkiye'de 2022 yılının ilk yarısında Türk lirası (TL) cinsi firma kredilerinin sürükleyicisi olduğu önemli bir kredi genişlemesi yaşanmıştır. TL cinsi firma kredilerinde 13 haftalık kredi büyümesi Mayıs ayında yıllık bazda %140'a yükselmiştir¹ (Grafik 1). Bu çalışmada, güncel ve geniş bir mikro veri seti kullanılarak kredi büyümesinde ani bir ivmelenme yaşanan 2022 yılının ilk yarısında kullanılan TL cinsi kredilerin hangi alanlarda kullanıldığı ve kısa vadeli firma performansı üzerindeki etkisi analiz edilmektedir. Çalışmanın bir sonraki bölümünde kullanılan mikro veriler ile ekonometrik yöntem ve analizlerin detayları açıklanmakta, üçüncü bölümde ampirik modelin bulguları paylaşılmaktadır. Son bölüm ise bulguların değerlendirilmesine ayrılmıştır.

¹ Bu dönemde YP cinsi krediler düşüş eğiliminde olup, Mayıs ayında toplam kredi büyümesi (KEA) yüzde 90 seviyelerine ulaşmıştır. Çalışmada firmaların YP kredilerinde artış olmaması nedeniyle TL kredilere odaklanılmıştır. Firma eşleştirmesinde dönem başındaki YP cinsi stok seviyesi de kullanılarak benzer YP borç stoğuna sahip olup daha fazla TL kredi kullanan firmaların YP kredi kapama eğiliminde olup olmadıkları da analize dahil edilmiştir. Detaylar Bölüm 2 ve 3'te yer almaktadır.

2. Veri ve Yöntem

Çalışmada, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) aracılığıyla Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasına (TCMB) raporlanan kredi kayıtları, Ticaret Bakanlığı tarafından sağlanan firma seviyesindeki dış ticaret işlemleri ile Gelir İdaresi Başkanlığından sağlanan firmaların geçici gelir tablolarına² ilişkin güncel mikro veri tabanları kullanılmıştır. Analize bilanço raporlayan sermaye şirketleri dahil edilmiştir. Öte yandan, bilanço raporlama zorunluğu bulunmayan veya bu zorunluluğu belirli şartlara bağlanmış şahıs şirketleri veri kısıtı sebebiyle analiz dışı bırakılmıştır. Söz konusu verilerin birleştirilmesi sonucu elde edilen örneklemin ilgili dönemdeki TL cinsi ticari kredi kullanımların toplam tutarındaki payı yüzde 81,8 seviyesindedir.

Kredi kullanımlarının yüksek oranda arttığı 2022 yılının ilk yarısında firmaları kredi kullanım miktarları bazında sınıflandırmak amacıyla, bir önceki yılın aynı dönemine göre toplam kredi kullanımı/net satışlar oranı karşılaştırması yapılarak odak ve kontrol grupları oluşturulmuştur.³ Böylelikle cirosuna kıyasla daha fazla kredi kullanan firmaların bu kredileri hangi alanlarda kullandığının analiz edilmesi amaçlanmıştır. Çalışmada kullanılan değişkenlerin ilgili dönemdeki değişim oranları Tablo 1'de yer almaktadır.

Tablo 1. Toplam TL Kredi Kullanımı/Toplam Net Satış Oranını Artıran ve Azaltan Firmaların Karşılaştırması (2021-2022 İlk Altı Aylık Dönemler, % Değişim)

	Net Satışlar	TL Ticari Kredi	İthalat	Yurt içi Girdi Alımı	İhracat	YP Borç Kapama	Net Döviz Alımı
Kredi/Satış Oranını Artıran Firmalar	%120	%442	%131	%77	%128	%245	%773
Kredi/ Satış Oranını Azaltan Firmalar	%152	%14	%131	%82	%130	-%86	%151

Kaynak: Birleştirilmiş mikro veri tabanlarından yazarların hesaplamaları.

Firmalar kullandıkları kredileri, kapasitelerini artırmak, işletme sermayelerini güçlendirerek cirolarını yükseltmek ve ihracat yapılan ürünlerin üretimine ve ihracat kanallarının geliştirilmesine yönelik harcamalarla ihracat performanslarını geliştirmek amacıyla kullanabilmektedir. Ayrıca, firmalar daha fazla ithalat yaparak stoklarını artırabilmektedir. Öte yandan, firmalar aldıkları kredileri döviz kuru oynaklığına karşı korunma ve/veya finansal kâr elde etme amacıyla spot döviz alımında veya mevcut döviz borçlarını kapatmakta da kullanabilmektedir.

Tablo 1'de raporlanan basit karşılaştırma oldukça ilginç sonuçlar önermektedir. Öncelikle, kredi/satış oranının artmasının veya azalmasının kredi veya satışlardan kaynaklanan farklı sebepleri olabilmektedir. Örneğin, net satış değişimleri iki grupta benzeşip kredi gelişmeleri belirleyici olabilirken, kredi gelişimi benzeşirken satış performanslarındaki farklılaşma veya pay ve paydadaki gelişmelerin bir kombinasyonu grupların oluşmasında temel rolü oynayabilmektedir. Tablo 1'in ilk iki sütununa bakıldığında, iki grubun temelde krediler nedeniyle ayrıştığı görülmektedir. Satış büyümeleri iki grup için birbirine yakinken kredi/satış oranını artıran firmaların kredileri beş katının üzerine çıkarken, kredi/satış oranı azalan firmaların kredileri yalnızca yüzde 14 büyümüştür. Benzer şekilde, 2022 yılının ilk altı ayında önceki yılın aynı dönemine göre kredi/satış oranı yükselen firmaların kredi/satış oranı düşen firmalara kıyasla yurt içi girdi alımlarında, ithalatlarında ve ihracat performanslarında belirgin bir değişim olmadığı görülmektedir. Buna karşın, görece yüksek seviyede

² 2022 yılının firmaların bilanço ve gelir tablolarından oluşan mali tabloları bir yıl gecikme ile geldiğinden analizde 2022 yılının ilk altı ayına ilişkin en güncel geçici gelir tabloları verileri kullanılmıştır.

³ TL kredi kullanımı için akım krediler kullanılmıştır. Net stok değişimi kullanılarak yapılan analizlerde benzer sonuçlar elde edilmiştir.

kredi kullanan firmaların vadesinden önce yabancı para (YP) cinsi borçlarını kapama ve döviz alma eğiliminde oldukları gözlenmektedir.

Diğer taraftan, Tablo 1'in ima ettiği değişimler, kredi/satış oranını artıran ve azaltan grupların oluşumundaki olası seçim yanlılıklarından ötürü yanıltıcı olma potansiyeline sahiptir. Örneğin, daha fazla kredi kullanan firmaların çoğunluğunun belirli özellikteki firma/sektör gruplarında kümelenmiş olması ve ilgili dönemdeki farklılaşan firma/sektör dinamikleri, firmaların ihracat performansı, ithalat tutarları ve finansal işlemlere yönelmeleri üzerindeki etkiyi artırarak (azaltarak) çalışmanın sonuçlarında yukarı (aşağı) yönlü yanlılık oluşturabilmektedir. Söz konusu seçim yanlılığı ve içsellik problemlerinin en aza indirilerek sağlıklı bir analiz yapılabilmesi için ikiz firma bulma (Coarsened Exact Matching, CEM) yöntemi kullanılarak odak grubundaki görece yüksek kredi kullanan her bir firma, 2022 yılı başında benzer özellikler taşıyan ancak görece düşük kredi kullanan bir ikiz (kontrol) firma ile eşleştirilmiştir.⁴

Karşılaştırma analizinin geçerliliği için odak ve kontrol gruplarını eşleştirme kalitesi büyük önem taşımaktadır (Haukoos ve Lewis, 2015). Bu çerçevede, eşleştirme, geniş bir mikro veri seti kullanılarak iki haneli Nace-Rev2 sektör kodu ve firma ölçek grubuna (mikro, küçük, orta, büyük) ek olarak net satışlar, ithalat tutarı, ihracat tutarı ve YP borç tutarı eşleştirme kriterleri kullanılarak yapılmıştır. Söz konusu yöntem sonucunda %76 seviyesinde bir eşleşme oranına ulaşılmıştır. Eşleştirme analizinin kalitesini gösteren karşılaştırmalar ve ekonometrik testler Tablo 2'de paylaşılmıştır. Tablo 2 incelendiğinde, ikiz firma eşleştirmesinde kullanılan tüm değişkenlerde ortalamada %97'nin üzerinde olası bir yanlılık düşüşünün sağlandığı görülmektedir.

Tablo 2. Odak Grubu ve Kontrol Grubunun Eşleşme Kalitesi

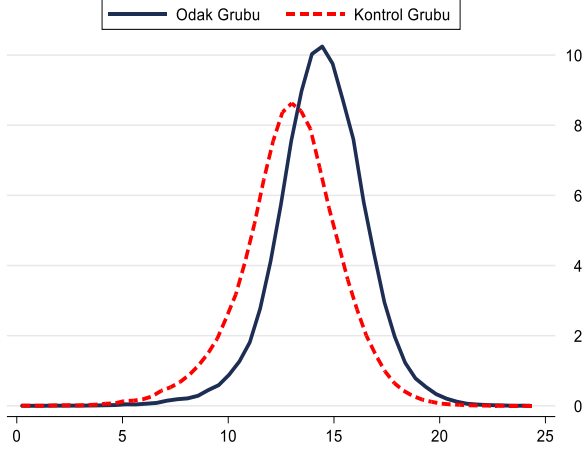
Değişkenler		Firma Sayısı		Ortalama		Olası Yanlılık Düşüşü	t testi	
		Odak Grubu	Kontrol Grubu	Odak Grubu	Kontrol Grubu		t İstatistiği	p Değeri
Net Satışlar	Eşleştirme Öncesi	119.659	102.828	14,40	14,08	%97,86	-35,64	0,00
	Eşleştirme Sonrası	90.467	90.467	14,18	14,18		-0,80	0,42
İhracat	Eşleştirme Öncesi	119.659	102.828	1,90	1,37	%99,56	-29,78	0,00
	Eşleştirme Sonrası	90.467	90.467	1,14	1,14		-0,14	0,89
İthalat	Eşleştirme Öncesi	119.659	102.828	1,62	1,23	%99,92	-23,64	0,00
	Eşleştirme Sonrası	90.467	90.467	0,96	0,96		0,02	0,98
YP Borç Tutarı	Eşleştirme Öncesi	119.659	102.828	0,47	0,31	%99,60	-20,38	0,00
	Eşleştirme Sonrası	90.467	90.467	0,18	0,18		-0,11	0,91
NACE2 Sektör Grubu	Eşleştirme Öncesi	119.463	102.575	44,39	44,78	%100	5,07	0,00
	Eşleştirme Sonrası	90.467	90.467	45,09	45,09		0,00	1,00
Firma Ölçek Grubu	Eşleştirme Öncesi	119.463	102.575	1,80	1,75	%100	-17,23	0,00
	Eşleştirme Sonrası	90.467	90.467	1,71	1,71		0,00	1,00

Not: Tablo 2'de raporlanan net satışlar, ihracat, ithalat ve YP borç tutarı değişkenleri logaritmik formdadır. "t testi" sütunu ortalama farklarının eşleştirme öncesi ve eşleştirme sonrası istatistiksel anlamlılıklarını gösteren t istatistiği ve p değerlerini içermektedir.

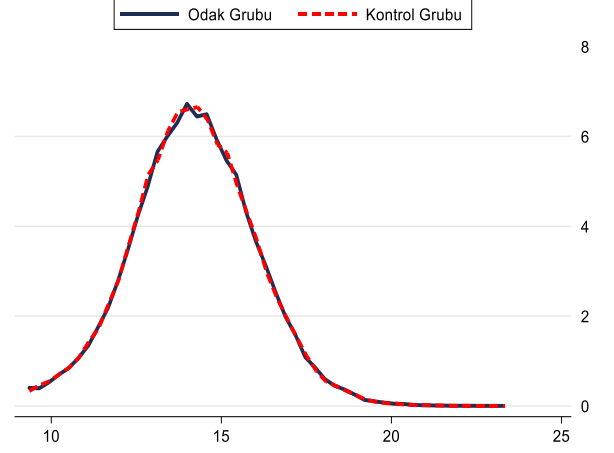
⁴ Eşleştirme metodolojisinin detayları için bakınız: Iacus ve diğ. (2012), Yarba ve Yassa (2022).

Ek olarak, eşleştirme kalitesine ilişkin eşleştirme öncesi ve sonrası net satış ile sektör dağılımları sırasıyla Grafik 2a-2b ve Grafik 3a-3b'de sunulmaktadır. Her iki grafikte de sol panel eşleştirme öncesi dağılımları, sağ panel ise eşleştirme sonrası dağılımları göstermektedir.

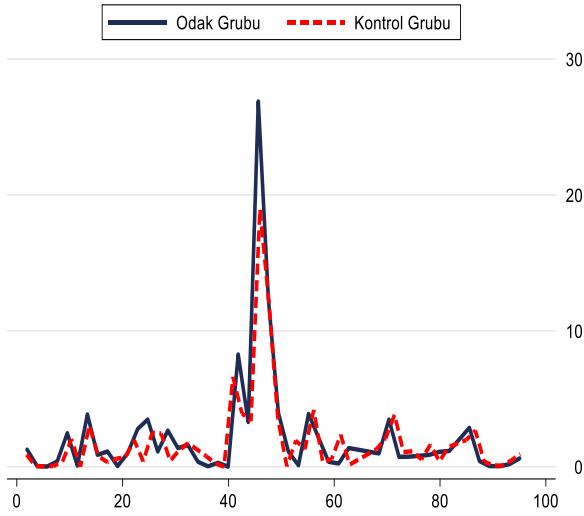
Grafik 2a. Net Satış Dağılımları
(Eşleştirme Öncesi, %)



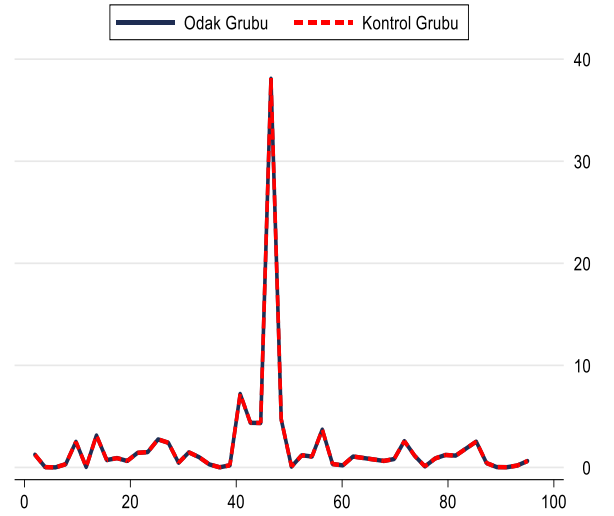
Grafik 2b. Net Satış Dağılımları
(Eşleştirme Sonrası, %)



Grafik 3a. Sektör (Nace-Rev 2) Dağılımları
(Eşleştirme Öncesi, %)



Grafik 3b. Sektör (Nace-Rev 2) Dağılımları
(Eşleştirme Sonrası, %)



Olası seçim yanlılığı ve içsellik sorununa karşı yapılan eşleştirmenin ardından, 2022'nin ilk altı ayında gerçekleşen ciddi orandaki kredi artışının etkinliğinin analizi için farkların farkı yöntemi kullanılmıştır.⁵ Bu analiz için kullanılan ekonometrik model aşağıda belirtilmiştir:

$$Y_{it} = \alpha + \beta Odak_Grubu_i + \theta Etki_Dönemi_t + \lambda (Odak_Grubu_i \times Etki_Dönemi_t) + \rho_j + (\psi_s \times \phi_t) + (\gamma_k \times \phi_t) + \varepsilon_{it}$$

⁵ Alternatif olarak eşleştirme sonrasında bağımlı değişkenlerin farklarının alınarak sektör x yıl sabit etkilerinin kontrol edildiği yatay kesit regresyon modeli ile yapılan analizlerde benzer sonuçlar elde edilmiştir.

Yukarıdaki ekonometrik modelde i firmayı, j eşleşen her bir odak ve kontrol firma grubunu, t ise yılı temsil etmektedir. Y_{it} etki analizinin odağındaki bağımlı değişkenler olan net satışlar, ticari krediler, ithalat, yurt içi girdi alımı, ihracat, net döviz alımı ve vadesinden önce kapatılan YP cinsi borç tutarını ifade etmektedir. $Odak_Grubu_i$ kukla değişkeni 2022'de kredi kullanım/net satış oranını artıran firmalar için 1, azaltan firmalar için 0 değerini almaktadır. $Etki_Dönemi_t$ kukla değişkeni ciddi kredi arzı artışı gerçekleşen 2022 yılının ilk altı ayı için 1, 2021 yılının ilk altı ayı için 0 değerini almaktadır. Çalışmanın odağındaki etkileşim değişkeninin ($Odak_Grubu_i \times Etki_Dönemi_t$) katsayısı olan λ 'nın pozitif (negatif) değer alması, odak grubunda yer alan kredilerini daha fazla artıran firmaların ilgili bağımlı değişken özelinde daha yüksek (düşük) bir performans gerçekleştirdiğini göstermektedir. ρ_j eşleştirilen grup firmaları (odak grubu firması ile kontrol grubu firması) için modele eklenen sabit etkileri temsil etmektedir (Brown ve Earle, 2017).⁶ Ayrıca, zaman içinde değişebilen sektör ve bölgeye özgü dinamikleri kontrol etmek amacıyla sektör \times zaman ($\psi_s \times \phi_t$) ve il \times zaman ($\gamma_k \times \phi_t$) sabit etkileri modele dahil edilmiştir. Son olarak, ε_{it} modeldeki hata terimini temsil etmektedir.

3. Bulgular

Ampirik modelin tüm örneklem için sonuçları Tablo 3'te raporlanmıştır. Regresyon sonuçları incelendiğinde, 2022 yılının ilk altı ayında belirgin düzeyde daha fazla kredi kullanan firmaların daha az kredi kullanan firmalara kıyasla net satışlarını ortalama %12,8 azalttığı görülmektedir. İlgili dönemdeki ihracat performansında ise firmalar arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılaşma bulunmamaktadır. Sonuçlar, görece daha fazla kredi kullanan firmaların ithalat tutarlarında %8, yurt içi girdi alımlarında %15,7 ve YP borçlarını kapamada %0,6 oranında daha fazla artış gerçekleştirdiklerini göstermektedir. Ayrıca, bu firmaların net döviz alımlarını ortalamada yaklaşık 28 bin ABD doları artırdıkları görülmektedir. Özetle, ilgili dönemde daha fazla kredi kullanan firmaların bu kullanımı satış ve ihracat performanslarına yansıtmadığı; bunun yerine ithalat, vadesinden önce YP borç kapatma⁷ ve net döviz alımlarını artırdıkları görülmektedir.⁸

Tablo 3. Ampirik Model Sonuçları (Tüm Örneklem)

	Net Satışlar	Ticari Krediler	İhracat	İthalat	Yurt İçi Girdi Alımı	YP Borç Kapama	Net Döviz Alımı
Etki (Odak Grubu x Etki Dönemi)	-0,128***	5,934***	0,000	0,080***	0,157***	0,006**	28,621***
	(0,005)	(0,012)	(0,012)	(0,011)	(0,005)	(0,003)	(6,626)
Gözlem Sayısı	361.868	361.868	361.868	361.868	361.868	361.868	361.868
R ²	0,87	0,63	0,85	0,85	0,92	0,70	0,59

Not: *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1'lik seviyede istatistiksel anlamlılığı göstermektedir. Parantez içinde verilen değerler standart hataları göstermektedir. Net satışlar, ticari krediler, ihracat, ithalat ve vadesinden önce YP borç kapama değişkenleri TL cinsi ve logaritmik formda, döviz alımı değişkeni bin ABD doları cinsindedir.

Sonuçlarda firma ölçeğine göre bir farklılaşma olup olmadığını incelemek amacıyla KOBİ ve büyük firmalar için model sonuçları ayrı ayrı hesaplanmıştır.⁹ Sonuçlar, KOBİ ve büyük firmalar için sırasıyla Tablo 4 ve Tablo 5'te raporlanmıştır.

KOBİ'ler için model sonuçları incelendiğinde, 2022 yılının ilk altı ayında belirgin düzeyde daha fazla kredi kullanan KOBİ'lerin daha az kredi kullanan KOBİ'lere kıyasla net satışlarını %12,7 azalttığı

⁶ Alternatif olarak firma sabit etkileri ile analizler tekrar edilmiş ve benzer sonuçlar elde edilmiştir. Standart hatalar firma seviyesinde kümelenirler hesaplanmıştır.

⁷ Firmaların YP cinsi borç kapama davranışlarını analiz etmek amacıyla vadesinden önce YP borç kapama değişkenine alternatif olarak toplam YP cinsi borç ödemesi de kullanılmış ve yakın sonuçlar elde edilmiştir.

⁸ Etki dönemi veri kısıtı olmayan net satışlar dışındaki değişkenler için yıl sonuna kadar uzatılmış ve benzer sonuçlar elde edilmiştir.

⁹ Firma ölçeği sınıflamasında KOSGEB'in resmi tanımlaması kullanılmıştır.

görülmektedir. Bu iki grubun ihracatlarında ise istatistiksel olarak anlamlı bir farklılaşma bulunmamaktadır. Öte yandan, daha fazla kredi kullanan KOBİ'lerin ithalatlarında %8,1; yurt içi girdi alımlarında %15,9; YP borçlarını kapamada ise %0,6 oranında daha fazla artış kaydettikleri görülmektedir. Ayrıca, bu firmalar daha az kredi kullanan KOBİ'lere göre net döviz alımlarını ortalamada yaklaşık 8 bin ABD doları daha fazla artırmıştır.

Tablo 4. Ampirik Model Sonuçları (KOBİ)

	Net Satışlar	Ticari Krediler	İhracat	İthalat	Yurt İçi Girdi Alımı	YP Borç Kapama	Net Döviz Alımı
Etki (Odak Grubu x Etki Dönemi)	-0,127***	5,940***	0,004	0,081***	0,159***	0,006**	8,339***
	(0,005)	(0,012)	(0,012)	(0,011)	(0,005)	(0,003)	(1,727)
Gözlem Sayısı	355.876	355.876	355.876	355.876	355.876	355.876	355.876
R ²	0,86	0,62	0,84	0,84	0,92	0,56	0,40

Not: *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1'lik seviyede istatistiksel anlamlılığı göstermektedir. Parantez içinde verilen değerler standart hataları göstermektedir. Firma ölçeği sınıflamasında KOSGEB'in resmi tanımlaması kullanılmıştır. Net satışlar, ticari krediler, ihracat, ithalat ve vadesinden önce YP borç kapama değişkenleri TL cinsi ve logaritmik formda; t döviz alımı değişkeni bin ABD doları cinsindedir.

Büyük firma örnekleminin model sonuçlarına göre fazla kredi kullanan büyük firmaların net satışlarını %13,7; ihracatlarını ise %26,6 azalttıkları görülmektedir. İthalat, yurt içi girdi alımı ve YP borç kapama değişimlerinde ise istatistiksel olarak anlamlı bir sonuç bulunmazken, daha fazla kredi kullanan büyük firmaların net döviz alımlarını daha az kredi kullanan büyük firmalara kıyasla ortalamada yaklaşık 1,23 milyon ABD doları daha fazla artırdıkları görülmektedir.

Sonuçlar, daha fazla kredi kullanan gerek büyük firmaların gerekse KOBİ'lerin daha az kredi kullananlara göre net satışlarının belirgin düzeyde azaldığını göstermektedir. İhracat performanslarında ise KOBİ'lerde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılaşma bulunmazken, daha fazla kredi kullanan büyük firmaların daha az kullanan büyük firmalara göre ihracat performanslarındaki belirgin düşüş dikkat çekmektedir. Ayrıca, daha fazla kredi kullanan büyük firmaların net döviz alımlarını daha az kredi kullanan büyük firmalara kıyasla önemli oranda artırdığı görülmektedir.

Tablo 5. Ampirik Model Sonuçları (Büyük Firmalar)

	Net Satışlar	Ticari Krediler	İhracat	İthalat	Yurt İçi Girdi Alımı	YP Borç Kapama	Net Döviz Alımı
Etki (Odak Grubu x Etki Dönemi)	-0,137***	5,540***	-0,266**	0,067	0,032	0,023	1.232,608***
	(0,020)	(0,144)	(0,122)	(0,125)	(0,030)	(0,096)	(408,336)
Gözlem Sayısı	5.992	5.992	5.992	5.992	5.992	5.992	5.992
R ²	0,92	0,56	0,94	0,94	0,95	0,81	0,61

Not: *, ** ve *** sırasıyla %10, %5 ve %1'lik seviyede istatistiksel anlamlılığı göstermektedir. Parantez içinde verilen değerler standart hataları göstermektedir. Firma ölçeği sınıflamasında KOSGEB'in resmi tanımlaması kullanılmıştır. Net satışlar, ticari krediler, ihracat, ithalat ve vadesinden önce YP borç kapama değişkenleri TL cinsi ve logaritmik formda iken net döviz alımı değişkeni bin ABD doları cinsindedir.

4. Sonuç

Bu çalışmada, kredi büyüme hızında ani bir ivmelenme yaşanan 2022 yılının ilk altı ayında kullanılan kredilerin etkin kullanılıp kullanılmadığı geniş bir mikro veri seti ile analiz edilmiştir. Bulgular, ilgili dönemde daha fazla kredi kullanan firmaların daha az kredi kullanan firmalara göre daha çok finansal işlemlere yöneldiğini göstermektedir. Sonuçlar, iktisadi yazındaki aşırı ve seçici olmayan kredi genişlemelerinin gelişmekte olan ülkelerde verimlilik artışına neden olmadığı yönündeki bulguları desteklerken, kredilerin arz ve talep dengesini destekleyecek şekilde seçici ve istikrarlı gelişimi yönündeki politikaların önemine işaret etmektedir. Söz konusu politikaların firmaların banka kredilerine bağımlılığının azaltılarak özkaynak finansmanı ve sermaye piyasalarının

daha etkin kullanımının sağlanması yoluyla finansal derinliğin artırılmasına ve makroekonomik istikrara önemli bir katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir. Bu çalışmada veri kısıt nedeniyle kısa vadeli etkiler ele alınmıştır. Öte yandan, aşırı kredi büyümesinin ve firma borçluluğunun orta ve uzun vadede fiyat istikrarı ve finansal istikrar için oluşturabileceği risk unsurları ile makro dengesizliklerin göz önünde bulundurulması önem arz etmektedir. Önümüzdeki dönemde, söz konusu etkilerin analizin daha kapsamlı bir şekilde ele alınması politika tasarımının geliştirilmesinde yol gösterici olacaktır.

Kaynakça

- Alessi L., Detken C. (2018). Identifying excessive credit growth and leverage. *Journal of Financial Stability*, 35(C), 215–225.
- Bleck A., Liu X. (2018). Credit Expansion and Credit Misallocation. *Journal of Monetary Economics*, 94(C), 27–40.
- Brown, J.D., Earle, J.S. (2017). Finance and Growth at the Firm Level: Evidence from SBA Loans. *The Journal of Finance*, 72(3), 1039–1080.
- Gorton G., Winton A. (2003). Financial Intermediation. *Handbook of the Economics of Finance*, 1(A), 431–552.
- Haukoos J.S., Lewis R.J. (2015). The propensity score. *Jama*, 314(15), 1637–1638.
- Hsieh, C.T., Klenow, P. (2009). Misallocation and manufacturing TFP in China and India. *Quarterly Journal of Economics*, 124 (4), 1403–1448.
- Iacus S.M., King G., Porro G. (2012). Causal Inference Without Balance Checking: Coarsened Exact Matching. *Political Analysis*, 20(1), 1–24.
- Mendoza E.G., Terrones M.E. (2008). An anatomy of credit booms: evidence from macro aggregates and micro data. NBER Working Paper No. 14049.
- Pagano M., Pica G. (2012). Finance and Employment. *Economic Policy*. 27(69), 5–55.
- Reis R. (2013). The Portuguese Slump and Crash and the Euro Crisis. *Brookings Papers on Economic Activity*, 46(1), 143–193.
- Yarba İ., Yassa A.D. (2022). Does Stock Market Listing Boost or Impede Corporate Investment?. *Borsa Istanbul Review*, 22(2), 285–294.