



# **Finansal İstikrar Raporu**

**Kasım 2011  
Sayı: 13**



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI  
İdare Merkezi  
İstiklâl Cad. 10 Ulus, 06100 Ankara, Türkiye

Telefon: (90 312) 507 50 00  
Faks: (90 312) 507 56 40  
Teleks: 44033 mrbrt tr; 44031 mbdı tr  
World Wide Web Home Page: <http://www.tcmb.gov.tr>  
E-mail: [bankacilik@tcmb.gov.tr](mailto:bankacilik@tcmb.gov.tr), [info@tcmb.gov.tr](mailto:info@tcmb.gov.tr)

ISSN 1305-8584 (Basılı)  
ISSN 1305-8576 (Online)

Kamuoyunu bilgilendirme amaçlı olarak hazırlanan bu rapor esas olarak Eylül 2011 verilerine dayanarak hazırlanmakla beraber, raporun yayımlandığı tarihe kadar yaşanan gelişme ve değerlendirmeleri de içermekte olup, tüm içeriği ile TCMB internet sayfasında yer almaktadır. Bu raporda yer alan bilgi ve verilere dayanarak verilecek kararların sonuçlarından Bankamız sorumlu tutulamaz.



## ÖNSÖZ

*Bir önceki Finansal İstikrar Raporumuzun yayımlanmasından bu yana, Avrupa'da kamu maliyesi ve bankacılık sektörlerine yönelik olarak kalıcı çözümü sağlayacak tedbirlerin halen alınamamış olması, küresel iktisadi faaliyet ve finansal piyasaları önemli ölçüde tehdit eder hale gelmiştir.*

*Gelişmekte olan ülkeler, bu durumdan oynaklığı artan uluslararası sermaye akımları ile beklenti ve ticaret kanallarından etkilenmektedir. Görev alanlarında finansal istikrara düne göre bugün çok daha fazla önem atfeden gelişmekte olan ülke merkez bankaları, bu durumun ülke ekonomilerinde yaratabileceği olası sorunları en aza indirmek amacıyla dengeleyici bir para politikası uygulamaktadırlar.*

*Ülkemizde de uygulanmakta olan dengeleyici para ve finansal sektör politikaları sonucunda, kredi büyüme oranının öngörüler doğrultusunda makul seviyelerde seyretmeye başlaması olumlu bir gelişmedir. Kredi büyüme oranının bu seviyelerde istikrar kazanması, yukarıda belirtilen dışsal faktörlerin özellikle cari açık üzerindeki olumsuz etkileri ile fiyat istikrarına yönelik risklerin sınırlandırılmasının ön koşullarından biri olarak görülmektedir. Bunun yanında disiplinli maliye politikası finansal istikrarın vazgeçilmez unsurlarındandır.*

*Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası gerek sağlıklı bilanço yapısı gerek güçlü politika araçları sayesinde, küresel olumsuzlukların ülkemiz ekonomisi üzerindeki etkisini en aza indirecek esnekliğe sahip bulunmaktadır. Daha önce olduğu gibi, önümüzdeki dönemlerde de ihtiyaç duyulması halinde bu araçları zamanında ve etkili bir biçimde kullanmaya devam edecektir.*

*Rapor'da yer verilen finansal istikrara ilişkin değerlendirmelerin tüm okuyuculara katkı sağlamasını dilerim.*

Erdem BAŞÇI

Başkan



## İÇİNDEKİLER

İçindekiler	i
Genel Değerlendirme	iii
I. Uluslararası Gelişmeler	1
II. Ulusal Ekonomik Görünüm	9
III. Bankacılık Sektörü Gelişmeleri ve Riskler	29
IV. Özel Konular	55
IV.1. Bireysel Emeklilik Sistemi ve Finansal İstikrar Açısından Önemi	55
IV.2. Kaldıraç ve Döngüsellik	59
IV.3. Tezgahüstü Türev Piyasaları - Uluslararası Düzenlemeler	65
IV.4. Makro Riskleri Azaltıcı Politikaların Yapılanmasında Yeni Eğilimler ve Türkiye’de Finansal İstikrar Komitesi	70
IV.5. Finansal Piyasaların Reformuna İlişkin Gelişmeler	75
IV.6. Sistemik Likidite Analizi	82
IV.7. Piyasaların İşleyişi ve Teknolojik Gelişmeler	85
IV.8. Türkiye’nin Yabancı Para Pozisyonu	89
IV.9. Finansal Tüketicinin Korunması	91
IV.10. Finansal İstikrarın Makro Gösterimi	93





## GENEL DEĞERLENDİRME

Küresel finansal kriz, kapsamı ve etkisi bakımından daha önce tecrübe edilmemiş bir boyuta ulaşmıştır. Küresel krizin başlangıcında, sorunların kaynağında bulunan finansal ve reel sektörü destekleyici bir rolü olan kamu kesimi, krizin bu aşamasında ana risk unsuru olmuş ve “ülke riski” kavramı ön plana çıkmıştır. Avrupa Birliğine üye bazı ülkelerin mali yapılarındaki sorunlara yönelik olarak sağlanan kamu destekleri ve alınan politika tedbirleri piyasalarda oluşan olumsuz algıyı değiştirememiştir. Geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana sorun yaşayan ülkelerin mali yapılarındaki bozulma daha da derinleşmiştir.

Artan ülke riskine bağlı olarak özellikle riskli ülke tahvillerindeki aşırı değer kayıpları, portföylerinde bulundukları kamu kağıtları dolayısıyla ülke bankacılık sektörlerini de etkilemeye başlamıştır. Finansal piyasaların içiçe geçmiş yapısına bağlı olarak Avrupa geneline yayılan sorunlarla birlikte, küresel risk iştahı önemli ölçüde azalmıştır. Bu kapsamda pek çok gelişmiş ülke merkez bankası “geleneksel olmayan” para politikaları uygulamaya yönelmiştir. Bankaların para piyasaları yoluyla fon sağlama imkânlarının büyük ölçüde azalmasına bağlı olarak, merkez bankaları bankaların borçlanma maliyetlerini düşürebilmek ve likidite sıkıntılarını giderebilmek amacıyla fon sağlamaya yönelik tedbirler almıştır. Ayrıca, bankacılık sektörünün sermaye yapısının güçlendirilmesine yönelik olarak alınan yapısal tedbirler, halihazırda riske karşı duyarlı olan bankaların kredi arzını olumsuz etkilemiş ve bilançolarını küçültmeleri yönünde bir baskı oluşturmuştur.

Öte yandan, krizin etkilerini azaltmak amacıyla otoritelerce alınan tedbirlerin, kapsam ve büyüklük olarak yeterli olmadığına ilişkin endişeler nedeniyle riskli ülkelere yönelik oluşan güvensizlik algısı diğer ülkelere de yayılmaya başlamıştır. Önümüzdeki dönemde belirsizlik ortamının devam edeceği öngörülmekte olup, sorunların küresel finansal sistem üzerindeki etkilerinin artması önemli bir risk unsurudur. Dolayısıyla, temel bulaşma kanallarının tespit edilerek yakından takip edilmesi, ilgili otoritelerce politika araçlarının makro riskleri azaltmaya yönelik endişeler de göz önüne alınarak etkin ve koordineli olarak uygulanması önem arz etmektedir.

Gelişmiş ülkelerin büyüme performanslarında görülen kötüleşme, gelişmekte olan ülkelere finansman, beklenti ve ticaret kanalları ile yansımaktadır. Gelişmiş ülkelerin kamu borçlarındaki ve para miktarlarındaki aşırı artış, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarındaki oynaklığı da artırmaktadır. Dolayısıyla, önceki Rapor döneminde altı çizilen gelişmekte olan ülke ekonomilerinde para politikasının dengeleyici yönde kullanılabilmesi önem taşımaktadır.

Ülkemizde ise 2011 yılının ilk yarısında sermaye girişinin devam etmesi, sağlam makroekonomik temeller ve uygun piyasa koşulları sonucunda yüksek bir büyüme performansı yakalanmıştır. Kredi büyümesini sınırlamaya yönelik alınan tedbirler paralelinde, yılın ikinci çeyreğinden itibaren büyüme hızında yavaşlama gözlenmiş ve iç ve dış talep arasında dengelenme başlamıştır. Küresel ekonomiye dair belirsizliklerdeki artışa ve risk iştahındaki bozulmaya paralel olarak yılın üçüncü çeyreğinde diğer gelişmekte olan ülkelere olduğu gibi ülkemizden sermaye çıkışları yaşanmış, söz konusu ülkelere kıyasla oynaklığı sınırlı olmakla birlikte Türk lirası değer kaybetmiştir. Bunun yanı sıra, yurt içi talepteki yavaşlamanın da etkisiyle ithalat son dönemde zayıflamaya devam etmiş, ihracat sınırlı bir artış

göstermiş, bu durum cari açığı hızlı artış eğiliminin kontrol altına alınmasına katkıda bulunmuştur. Öte yandan, cari açığın finansmanında uzun vadeli borçlanmaların payının artış göstermesi finansman kalitesini artırmıştır.

Kredi artışı yılın üçüncü çeyreğinden itibaren hız kesmiş olup, makul seviyelere inmiştir. Cari açığı iyileşmenin kalıcı olabilmesi için kredilerin makul seviyelerde büyümeye devam etmesi önem arz etmektedir. Özellikle tüketici kredilerinde görülen yavaşlamanın önümüzdeki dönemde ülkemizde özel tasarruf eğiliminin artmasını sağlayarak cari açığı iyileşmenin hızlanmasına katkıda bulunacağı değerlendirilmektedir.

Alınan tedbirler neticesinde hanehalkı yükümlülüklerinin artış hızı 2011 yılı içerisinde kademeli olarak yavaşlamaktadır. Tüketici kredilerinin taşıdığı kur ve faiz riski ise oldukça sınırlıdır. Firma borçluluğundaki artış devam etmekte olup, firmaların maruz oldukları riskin farkında olmaları ve riskleri etkin olarak yönetmeleri finansal istikrar açısından önem arz etmektedir. İktisadi faaliyetteki güçlü seyre bağlı olarak artan vergi gelirleri ve kontrol altında tutulan kamu harcamaları sonucunda bütçe dengesindeki ve kamu borç stoku göstergelerindeki iyileşme sürmektedir.

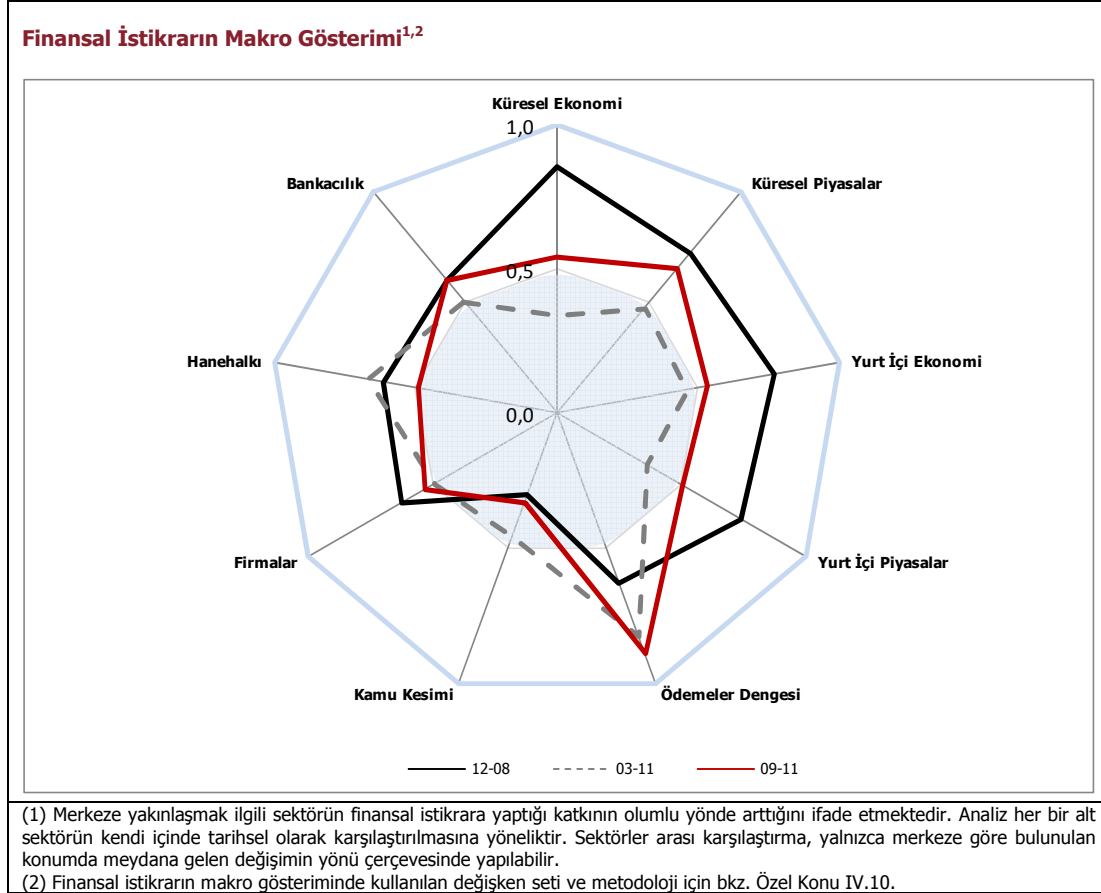
Öte yandan, döviz kurundaki artış ve yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamaları enflasyon göstergelerini olumsuz etkilemiştir. Bankamız döviz piyasasındaki dalgalanmalar ile küresel ekonomideki gelişmelerin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılması ve enflasyon beklentilerinin yükselmesinin önüne geçilmesi amacıyla bir dizi önlem almıştır. Ayrıca, 26 Ekim 2011 tarihinde Türk lirasının değerini önemli ölçüde güçlendirecek fiyat istikrarı, faiz politikası, döviz rezerv politikası, zorunlu karşılık politikası ve finansal istikrardan oluşan beş maddelik bir eylem planı kamuoyu ile paylaşılmıştır.

Kredilerin artış hızının finansal istikrar açısından makul seviyelere çekilebilmesi için otoritelerce alınan tedbirlerin etkisiyle bankalar artan likidite ihtiyaçlarını öncelikle repo işlemlerinden, yurt dışı borçlanmalardan ve menkul kıymet satışından karşılamıştır. Ancak, bankacılık sisteminin temel fonlama kaynağı olarak mevduat ağırlığını sürdürmektedir. Bankaların likidite oranları da yasal oranların üzerinde seyretmeye devam etmektedir. Bankamızca tanınan döviz depo piyasasında borçlanma limitleri, döviz ve altın cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklarla birlikte dikkate alındığında, bankalarımızın önümüzdeki yıl boyunca yurt dışı yükümlülüklerini karşılama konusunda bir sorun yaşamayacakları düşünülmektedir.

Son dönemde net faiz mârjının daralması ve faiz dışı giderlerin artması sonucu bankacılık sektörü kârlılığının gerilemesine rağmen, karlılık performans göstergeleri diğer ülkelerle karşılaştırıldığında sağlıklı yapısını korumaktadır. Öte yandan, esas olarak kredilerdeki artışa bağlı olarak gerileme gözlenmesine karşın, sektörün sermaye yeterlilik rasyosu asgari ve hedef rasyoların üzerinde seyretmektedir. Sermaye kalitesinin uluslararası standartlarda öngörülen seviyelerin üzerinde olması, sektörün sermaye yapısının sağlamlığına işaret etmektedir. Ayrıca, bankacılık sektörünün aktif kalitesi güçlü seyirini korumaktadır.

Finansal istikrarın belirleyici unsurlarının toplu halde gösteriminden de izlenebileceği üzere, genel olarak küresel piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmelere bağlı olarak, hanehalkı ve kamu kesimi

dışında kalan alanlarda 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla geçen Rapor dönemine göre özellikle küresel risklilik düzeyinde artış olduğu görülmektedir.



Önümüzdeki dönemde, küresel ekonomiye dair olumsuz gelişmeler tüm dünya ülkeleri için olduğu gibi ülkemiz açısından da önemli bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Bankamız gerek sağlıklı bilanço yapısı gerek güçlü politika araçları sayesinde, küresel olumsuzlukların ülkemiz ekonomisi üzerindeki etkisini en aza indirecek esnekliğe sahip bulunmaktadır.

Bankamız küresel likidite koşullarının daha da kötüleşmesi durumunda yurt içi piyasaya ihtiyacı olan likiditenin, zamanında kontrollü ve etkili bir şekilde sağlanabilmesi için gerekli politika tedbirlerini almaya devam edecektir. Bu çerçevede, gerçekleştirilmekte olan günlük döviz satım ihalelerinin öngörülebilirliğini artırmak amacıyla takip eden iki iş günü içerisinde ihaleler yoluyla satılması planlanan toplam döviz miktarının üst sınırı günlük olarak kamuoyunun bilgisine sunulacaktır.

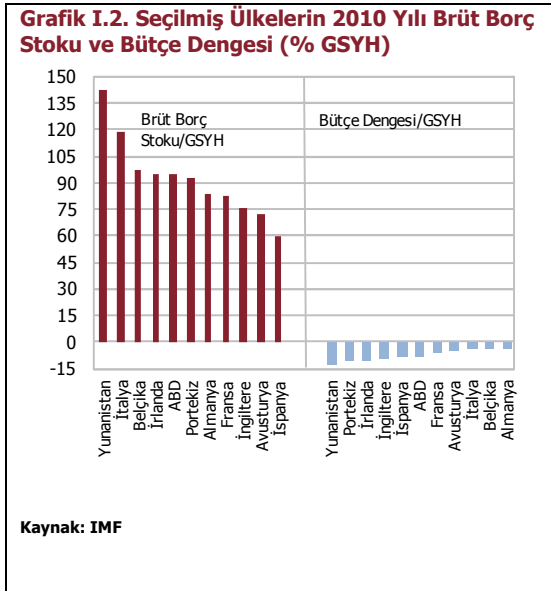
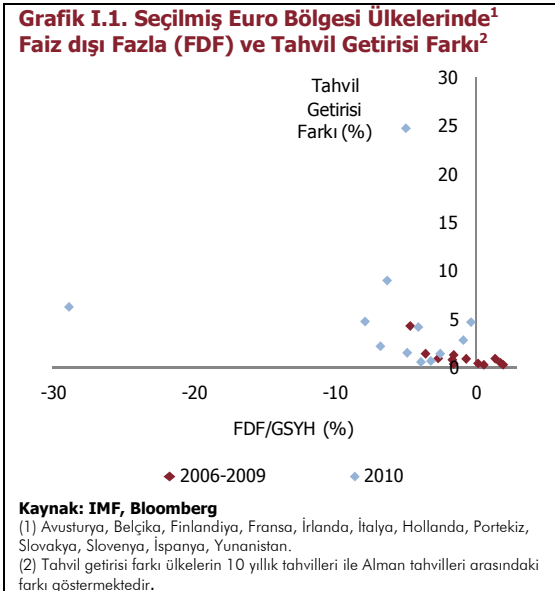
Ayrıca, Orta Vadeli Program'da öngörülen mali çerçevenin uygulanması ve cari açığa kalıcı bir çözüm sağlanması amacıyla ülkemizde tasarruf oranlarını artırıcı ve enerjide dışa bağımlılığı azaltıcı yapısal reformların gerçekleştirilmesi de büyük önem arz etmektedir.



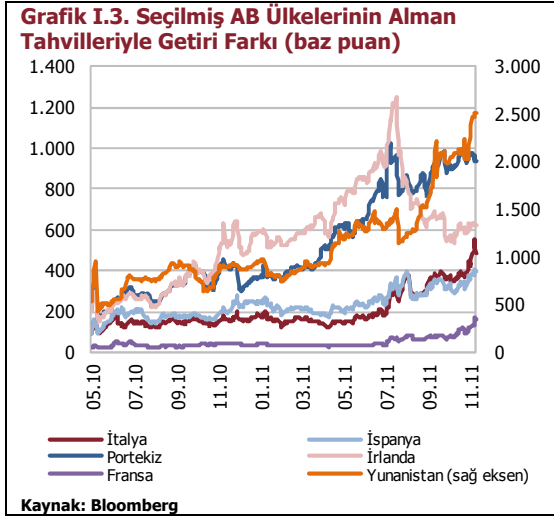
## I. ULUSLARARASI GELİŞMELER

Küresel kriz sonrası büyümeyi destekleyici önlemlere ve finansal sektöre sağlanan kamu desteklerine bağlı olarak Avrupa Birliği'ne (AB) üye bazı ülkelerin mali yapılarındaki sorunlar derinleşmiştir. Ülke risklerindeki artış, özellikle bilançolarında bulundukları kamu kâğıtları nedeniyle bankacılık sektörlerine de sirayet etmiş, bankacılık sektörü fonlama kanalında sıkıntı yaşamaya başlamıştır. Uluslararası piyasaların iç içe geçmiş yapısı dolayısıyla diğer ülkelere de yansıyan sorunlarla birlikte küresel risk iştahı önemli ölçüde azalmış, küresel iktisadi faaliyet olumsuz etkilenmiştir. Bu gelişmeler paralelinde, gelişmekte olan ülke ekonomilerinde aşırı ısınma endişeleri azalmakla birlikte fiyat istikrarı ve finansal istikrarın koordineli bir biçimde ele alınması önemini halen korumaktadır. AB ve ülke otoritelerince krizin etkilerinin azaltılması ve yayılma hızının düşürülmesine yönelik bir takım tedbirler alınmış olsa da, bu tedbirler endişelerin giderilmesini sağlamakta yetersiz kalmıştır. Bu çerçevede, politika yapıcılarca hızla alınacak ve kararlılıkla uygulanacak politika kararları büyümenin desteklenmesi ve borçların sürdürülebilirliğine ilişkin endişelerin giderilmesi açısından önemlidir.

**Bazı Avrupa ülkelerindeki yüksek borç stoku ve bütçe açığı ile düşük büyüme performansları söz konusu ülkelerdeki borçların çevrilebilirliğine ilişkin endişeleri daha da artırmıştır.** Yunanistan'ın kamu borcunun ve bütçe performansının sanılandan olumsuz olduğunun anlaşılmasıyla başlayan ve artan sosyal güvenlik harcamalarının daha da azalttığı düşük tasarruf oranları dolayısıyla giderek derinleşen kriz, sağlıklı bankacılık sektörleri yoluyla diğer AB ülkelerine de yayılmıştır. Özellikle son yıllarda yüksek bütçe açığı veren ve yapısal bütçe açıkları bulunan ülkeler piyasalar tarafından daha riskli görülerek tahvil getirileri çok daha fazla yükselmiş, diğer bir ifadeyle tahvil getirilerinin faiz dışı fazla ve bütçe gelişmelerine olan duyarlılığı artmıştır. Bunun sonucunda AB ülkeleri bünyesinde riskli ve güvenli ülke ayrımı belirginleşmiştir (Grafik I.1, Grafik I.2).



**Borçların çevrilebilirliğine ilişkin piyasalarda oluşan olumsuz algıyı düzeltmek amacıyla, AB bünyesinde ve AB ülkelerinde çeşitli önlemler devreye sokulmuştur.** 26 Ekim 2011 tarihinde Euro bölgesi liderlerince finansal piyasalarda oluşan gerilimin azaltılması ve güvenin tekrar sağlanması için beş maddelik bir plan ortaya konulmuştur (Kutu I.1). Piyasalarda artan temerrüt endişelerini giderebilmek ve AB genelinde borç çevirmekte zorlanan ülkelere kaynak sağlamak üzere oluşturulan Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun (EFSF) kapasitesinin artırılmasını da içeren tedbirlerin yeterli olmadığı yönünde kaygılar bulunmaktadır. Ayrıca, ülkeler de tasarruf paketleri açıklayarak bütçe açıklarını azaltma yönünde adım atmak suretiyle borçların sürdürülebilirliği yönündeki endişeleri azaltmaya çalışmaktadırlar. Ancak, riskli AB ülkelerinin Alman tahvilleriyle arasındaki yüksek getiri farkından da görüleceği üzere, CDS'lerdeki ve borçlanma maliyetlerindeki hızlı bozulmalar ile ileriye dönük beklentilere ilişkin olumsuz tablo dolayısıyla, alınan tedbirler piyasaları rahatlatmada etkili olamamaktadır. Bu gelişmeler, tasarruf paketlerinin öne çekilmesi ve genişletilmesi gereğini doğurmaktadır (Grafik I.3 ve Tablo I.1).



**Tablo I.1. Seçilmiş AB Ülkeleri Borç ve Bütçe Beklentileri (2011-2016)**

	Ortalama Reel Faiz - Büyüme (fark)	Ortalama FDF (% GSYH)	2011 Yılı Beklenen Borç Stoku (% GSYH)	2016 Yılı Beklenen Borç Stoku (% GSYH)
Yunanistan	2.5	3.0	165.6	162.8
Portekiz	2.0	1.5	106	110.5
İrlanda	0.8	-1.2	109.3	114.3
İspanya	1.0	-2.2	67.4	77.4
İtalya	2.2	3.5	121.1	114.1
Belçika	0.0	0.1	94.6	93
Fransa	-0.3	-0.8	86.8	87.7
Almanya	0.5	1.4	82.6	75

Kaynak: IMF

**Kutu I.1. Avrupa Birliğince Piyasalarda Güvenin Tesis Edilmesine Yönelik Olarak Ortaya Konulan Plan**

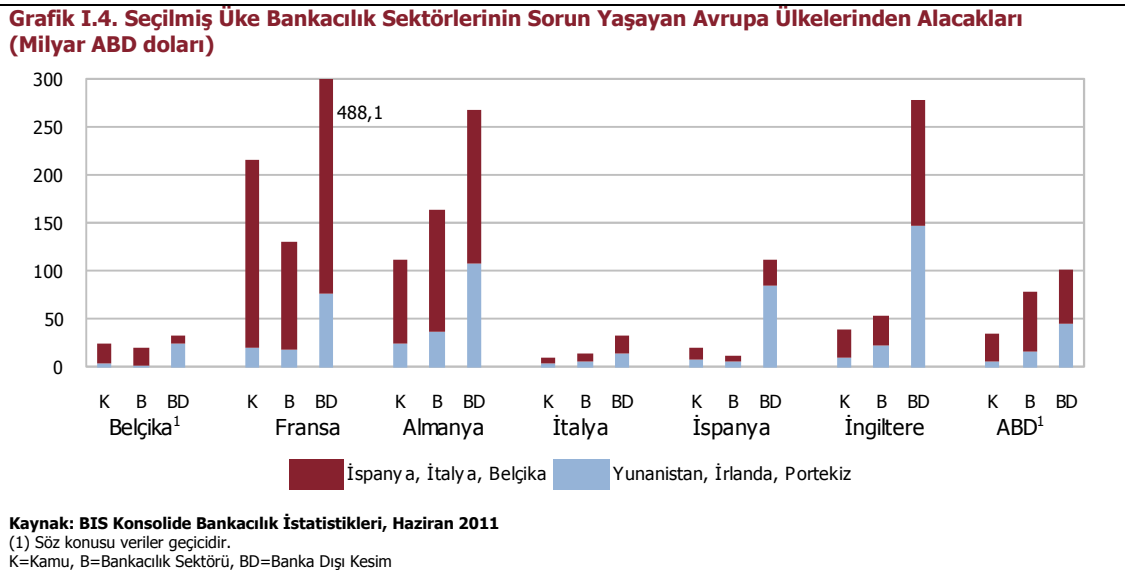
26 Ekim 2011 tarihinde bir araya gelen Euro bölgesi liderleri finansal piyasalarda oluşan gerilimin azaltılması ve güvenin tekrar sağlanması için beş maddelik bir plan üzerinde anlaşmışlardır. Söz konusu plan aşağıdaki hususları içermektedir:

- Yunanistan'ın borcunun 2020 yılına kadar GSYH'nin yüzde 120'si düzeyine çekilmesi. (Özel yatırımcılarca gönüllü olarak Yunanistan borçlarına uygulanacak yüzde 50'lik indirim bu yönde atılan bir adımdır).
- Yıl sonuna kadar 100 milyar Euro'ya kadar yeni bir AB-IMF finansman programı uygulamaya konulması.
- EFSF'nin kapasitesi artırılarak kredi verme, bankalara yeniden finansman sağlama ve birincil ve ikincil piyasalarda bono satın alabilme imkânının artırılması. (Bu anlaşma ile henüz detayları tam olarak belirlenmemiş olmakla birlikte EFSF'nin borçlanma kapasitesi 4-5 katına çıkarılmak suretiyle, kaynak sağlama imkânının artırılması planlanmaktadır).
- 2012 Haziran ayına kadar bankaların ana sermaye rasyolarının yüzde 9'a yükseltilmesi taahhüdü ve AB düzeyinde banka yükümlülüklerine garantilere ilişkin koordineli bir yaklaşımla dönemsel fonlama imkânının kolaylaştırılması.

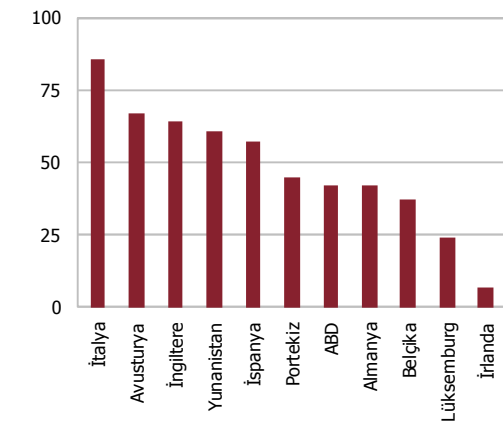
• *Ekonomik ve mali koordinasyonun ve gözetimin güçlendirilmesi, ekonomik yönetime ilişkin mevcut paketin ötesinde yeni önlemler ortaya konulması taahhüdü.*

Detayları tam olarak netleşmemiş olan söz konusu plan, piyasalarda amaçlanan etkiyi bırakmamış, öngörülen tedbirlerin sorunları aşmada yeterli olmayacağı kanaati oluşmuştur.

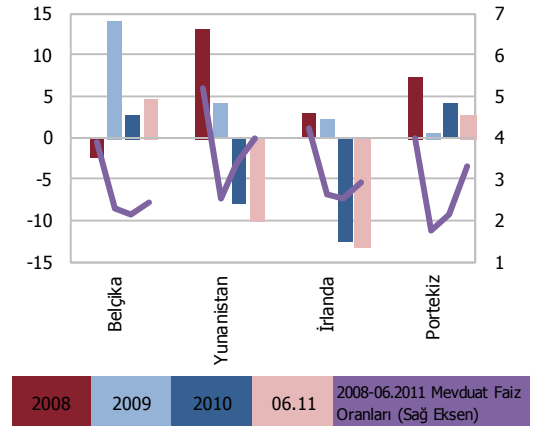
**Avrupa’da yaşanan sorunlar sonucu bazı ülke tahvillerindeki aşırı değer kayıpları ve artan kredi riski söz konusu ülke bankacılık sektörlerine yönelik risklerin de artmasına yol açmıştır.** Bankacılık sektörünün elinde bulundurduğu riskli ülkelere ait tahviller nedeniyle oluşan zararlar, finansal sektörün iç içe geçmiş yapısı dolayısıyla Avrupa genelinde bankaların mali yapılarında bozulmalara sebep olmuştur. Ayrıca, riskli ülkelerin iktisadi faaliyetlerindeki yavaşlamaya paralel olarak bankaların bu ülkelerden kaynaklı kredi riskindeki artış söz konusu bozulmayı daha da derinleştirme potansiyeli taşımaktadır (Grafik I.4).



**Ülke risklerinden kaynaklı olarak piyasalarda yaşanan sorunlar, bankacılık sektörlerinin fon kaynaklarının daralmasına ve fonlama maliyetlerinin artmasına neden olmuştur.** Oluşan güvensizlik ortamında bankaların para piyasaları yoluyla fon sağlama imkanları azalmış, kısa vadeli kaynaklara yönelen bankacılık sektörlerinin bilançolarında vade uyumsuzluğu riski ortaya çıkmaya başlamıştır. Avrupa bankaları özellikle toptan fonlama kanalında sıkıntı yaşamaktadırlar. Nitekim, Avrupa bankalarının önemli bir fon sağlayıcısı konumunda olan ABD para piyasası fonları (MMF) söz konusu bankalara sağladıkları fonları önemli ölçüde azaltmışlardır. Ayrıca, vadesi gelen tahvillerin yenilenmesi konusunda da sıkıntılar yaşanmaktadır (Grafik I.5). Toptan fonlama piyasasında yaşanan bu sıkıntılara ek olarak, mevduat kanalı da söz konusu fonlama ihtiyacını karşılayacak düzeyde artmamaktadır (Grafik I.6).

**Grafik I.5. Bankacılık Sektörü Tahvil Yenileme Oranları (Ağustos 2011 İtibarıyla) (%)**

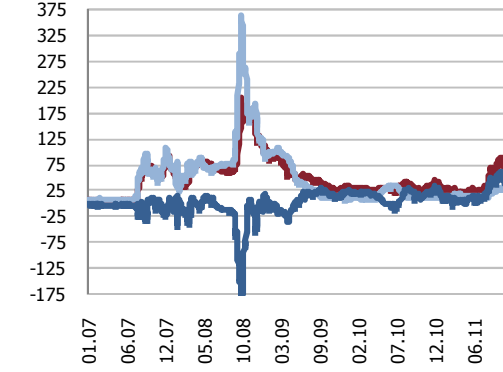
Kaynak: IMF

**Grafik I.6. Seçilmiş Ülkelerde Yıllık Mevduat Artışı ve Mevduat Faiz Oranları<sup>1</sup> (%)**

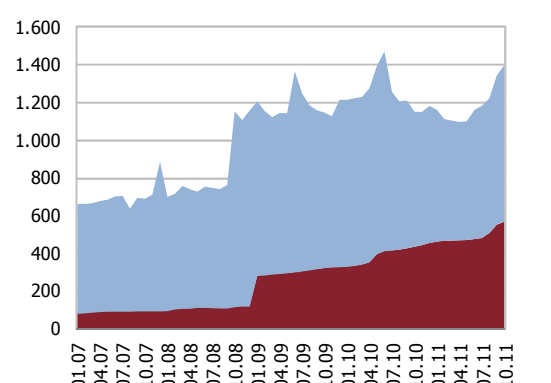
Kaynak: AMB

(1) Hanehalkı ve finansal olmayan mevduatları içermektedir.

**Merkez bankaları fonlama sıkıntısı yaşayan bankalara çeşitli araçlar yoluyla kaynak sağlayarak, piyasaların işleyişindeki bozulmayı önlemeye çalışmışlardır.** Avrupa Merkez Bankası (AMB) gerek sorunlu ülkelerin borçlanma maliyetlerini düşürebilmek gerekse bankaların likidite sıkıntısını giderebilmek amacıyla bono alımlarını hızlandırmış ve bankalara sağladığı likidite imkânlarını genişletmiştir. Amerika Merkez Bankası (Fed) ise uzun vadeli faiz oranlarını aşağı çekerek bankaların fonlama maliyetini azaltmak ve likiditeyi artırmak amacıyla bilançosunda yer alan kısa vadeli kâğıtlar yerine uzun vadeli kağıt alımına başlamıştır. Diğer ülke merkez bankaları da benzer şekilde bankalarına fon sağlamaya yönelik tedbirler almıştır (Grafik I.7 ve Grafik I.8). Uluslararası Para Fonu (IMF) da 21 Kasım 2011 tarihinde sorun yaşayan ülkelere daha etkin likidite ve acil kaynak sağlayabilmek üzere, kullandığı araçların esnekliğini ve kapsamını artıracak bir takım önlemler açıklamıştır.

**Grafik I.7. Euro Bölgesi ve ABD Para Piyasaları Stres Göstergeleri (baz puan)**

Kaynak: Bloomberg

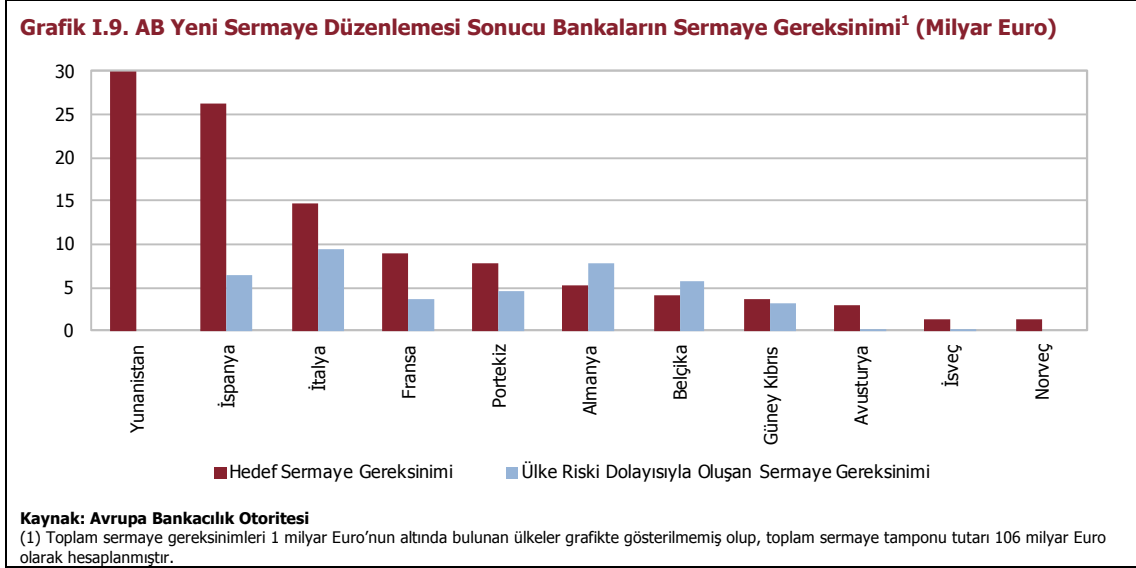
**Grafik I.8. AMB'ce Sağlanan Fonlar (Milyar Euro)**

Kaynak: Bloomberg

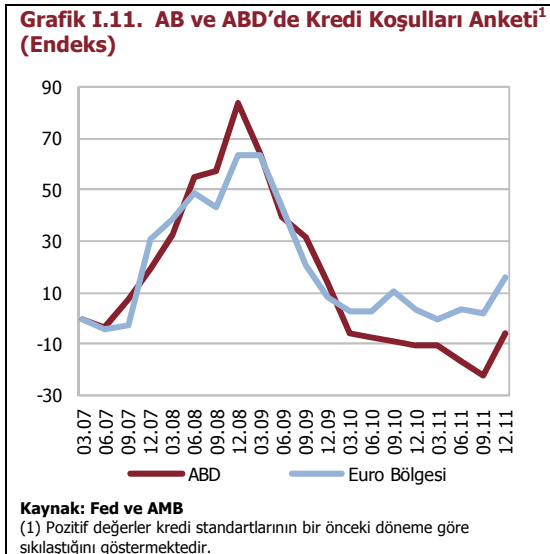
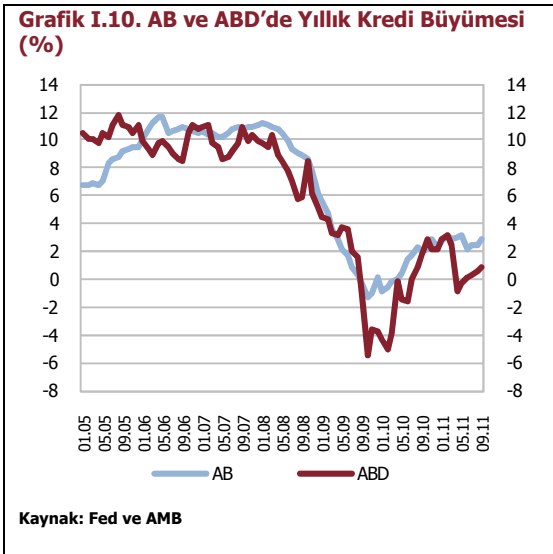
**Merkez bankalarınca alınan tedbirlerin yanı sıra, yapısal bir takım önlemlerle bankacılık sektörünün güçlendirilmesi amaçlanmıştır.** Basel III ile birlikte bankaların bulundurmaları zorunda oldukları ana sermaye oranının 2019 yılında tam olarak uygulanacak şekilde kademeli olarak yükseltilmesi öngörülmüş, asgari likidite ve net istikrarlı fonlama rasyosu (NSFR) belirlenmiştir. Ayrıca, küresel sistemik öneme sahip kuruluşlara ek sermaye yükümlülüğü getirilmiştir (Bkz. IV.5). AB ise 26 Ekim 2011 tarihinde ortaya koyduğu piyasalarda güvenin tesis edilmesine yönelik plan kapsamında bankacılık sektörünün sermaye düzeyini güçlendirmek üzere asgari ana



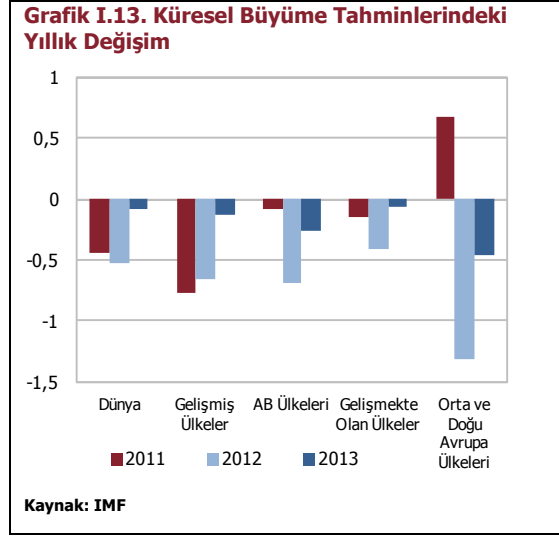
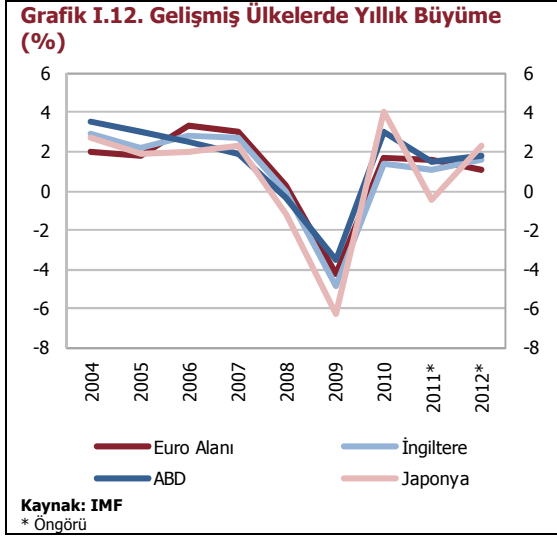
sermaye oranı uygulamasının 2012 yılı Haziran ayı sonunda yürürlüğe girmek üzere öne çekilmesine karar vermiş ve söz konusu oranı yüzde 9 olarak belirlemiştir. Bu kapsamda, bankaların ellerinde bulundukları ülke kâğıtlarını piyasa fiyatlarından değerlemek suretiyle sermaye tamponu oluşturmaları beklenmektedir. Buna göre, yeni düzenleme sonucu oluşacak sermaye gereksinimi 106 milyar Euro olarak hesaplanmıştır (Grafik I.9).



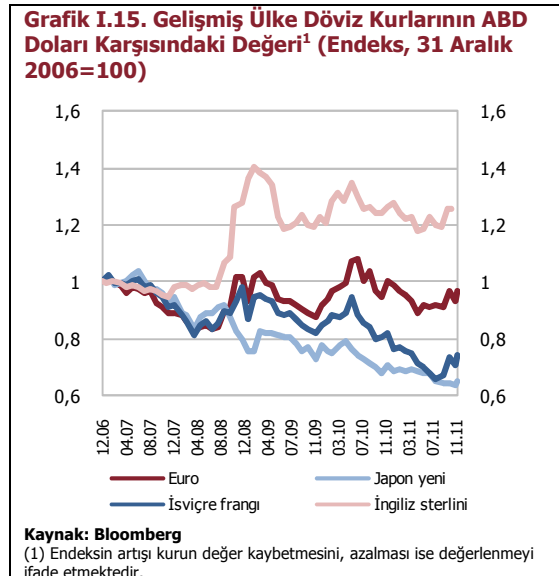
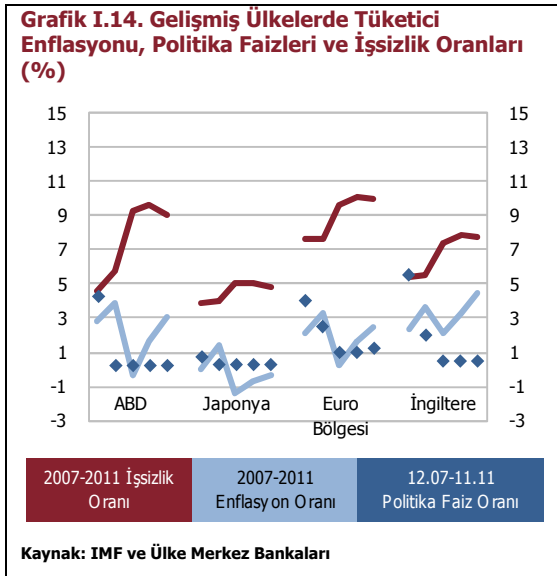
**Sermaye yapısını güçlendirmeye yönelik alınan tedbirler dolayısıyla ortaya çıkan sermaye gereksinimi, aktiflerin riskliliğindeki artışlar ve yazılan zararlar, bankaların kredi verme kapasitesini olumsuz etkilemektedir.** Özellikle AB tarafından sermaye yeterliliği düzenlemesinin öne çekilmesi, bankaların kısa süre içerisinde sermaye artırımına gitmelerini ya da riskli varlıklarını azaltmalarını gerektirmektedir. Buna ek olarak, Yunanistan başta olmak üzere diğer AB ülkelerinden alacakların zarar kaydedilmesinin yaratacağı sermaye azalışı ve yeni sermaye artırımına gitmenin maliyetli oluşu, bankalar üzerinde bilançolarını küçültme yönünde baskı yaratmaktadır. Bu durumun, zaten zayıf olan kredi piyasalarındaki toparlanmaya sekte vurması beklenmektedir (Grafik I.10 ve Grafik I.11).



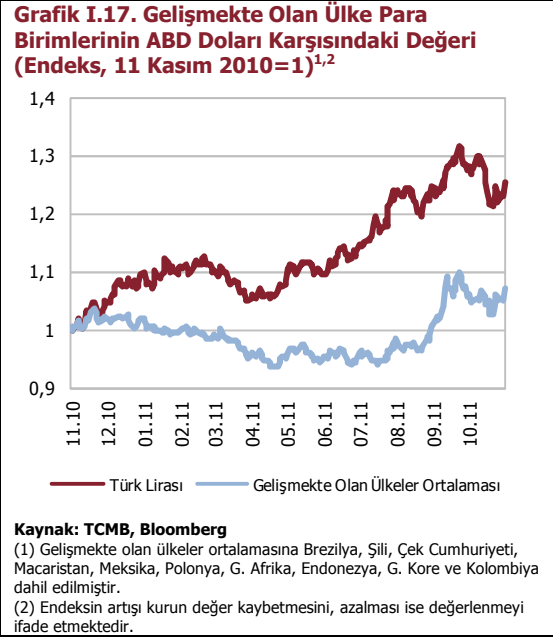
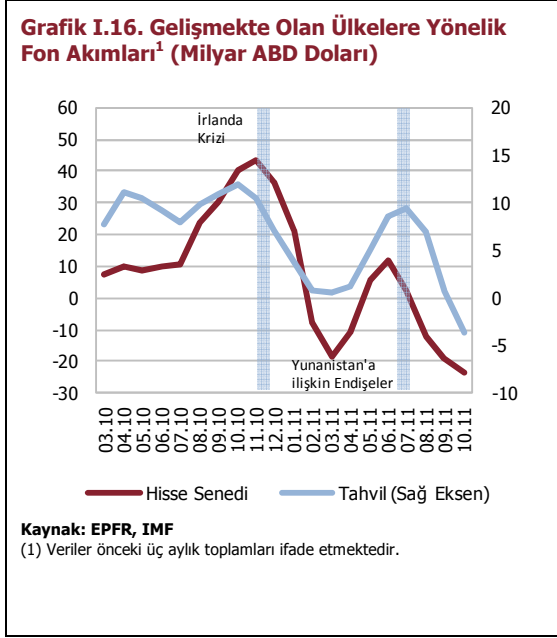
**Kredi piyasalarındaki sıkıntılar gelişmiş ülkelerin büyüme performansını olumsuz etkilemektedir.** Alınan tedbirlerle toparlanmaya başlayan kredi piyasalarının işleyişinin, bankaların mali yapılarındaki ve ülke finansal sektörlerinin sağlamlığına dair artan riskler nedeniyle yeniden aksamaya başlaması, özellikle gelişmiş ülkelerin büyüme performanslarında düşüslere yol açmıştır. Gelişmiş ülkelerin büyüme performansındaki kötüleşme finansman, beklenti ve ticaret kanalları ile küresel büyümeyi sınırlandırmaktadır (Grafik I.12 ve Grafik I.13).



**Yavaşlayan iktisadi faaliyet, bozulan kamu maliyesi ve finansal istikrar, işsizlik oranlarının yüksek düzeylerde seyretmesine neden olmakta ve merkez bankalarını yeni politika arayışları içerisine sokmaktadır.** Gelişmiş ülke merkez bankaları para politikalarını oluştururken finansal istikrar kaygısını daha ön plana çıkarmaya başlamışlardır. Nitekim enflasyondaki sınırlı artışa karşın söz konusu merkez bankaları faiz oranlarını halen düşük düzeyde tutmaktadırlar (Grafik I.14). Ayrıca, bozulan küresel iktisadi görünüme paralel olarak küresel risk iştahındaki azalış, güvenli liman olarak görülen para birimlerine olan yatırımları artırmıştır. Bu durum, söz konusu ülkelerin merkez bankalarını ulusal para birimlerindeki aşırı değerlenmeyi önlemek üzere döviz piyasalarına müdahale etmeye yöneltmiştir (Grafik I.15).

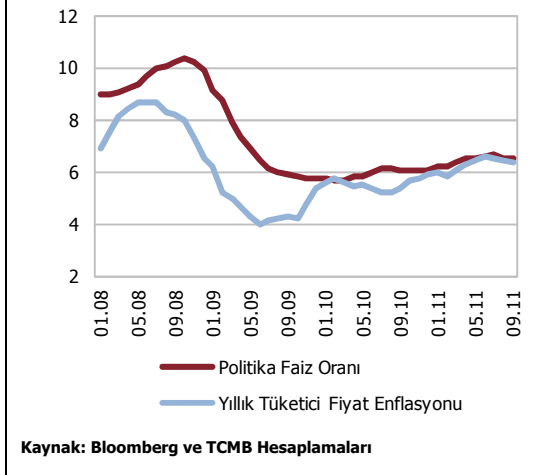
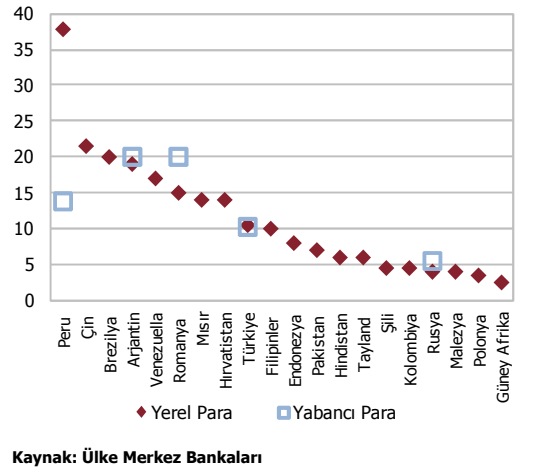


**Gelişmiş ülke piyasalarında yaşanan sorunlar ve alınan politika tedbirleri gelişmekte olan ülkeleri de etkilemektedir.** Gelişmiş ülkelerin kamu borçlarındaki ve para miktarlarındaki aşırı artış, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarındaki oynaklığı artırmaktadır. Son dönemde sermaye çıkışları ile birlikte gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinde değer kayıpları gerçekleşmiştir (Grafik I.16 ve Grafik I.17).



**Yabancı payı yüksek olan ve/veya yurt dışı fon kaynaklarına gereksinim duyan gelişmekte olan ülke bankacılık sektörleri, AB bankalarının finansal yapılarındaki bozulmadan büyük ölçüde etkilenebilecektir.** Yabancı banka sahipliği yüksek olan ülke bankaları önümüzdeki dönemde merkez ülkedeki kaynaktan fon sağlamakta güçlük çekebilecek, yurt dışından toptan fonlama yoluyla yabancı kaynak sağlayanlar ise söz konusu kanalın daralması dolayısıyla kredi arzını kısmak durumunda kalabilecektir.

**Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde aşırı ısınma endişeleri azalmakla birlikte fiyat istikrarı ve finansal istikrarın koordineli bir biçimde ele alınması önemini halen korumaktadır.** Küresel iktisadi faaliyetteki yavaşlamaya ilişkin endişelerin yeniden ortaya çıkması ve emtia fiyatlarındaki azalışa bağlı olarak enflasyona ilişkin kaygıların azalması dolayısıyla gelişmekte olan ülke faiz oranları yatay seyretmiştir. Bu çerçevede, bazı gelişmekte olan ülkelere zorunlu karşılık oranları genişletici yönde uygulanmakta, diğer makro riskleri azaltıcı tedbirler de aktif olarak kullanılmaya devam edilmektedir (Grafik I.18 ve Grafik I.19).

**Grafik I.18. Gelişmekte Olan Ülkelerde Politika Faiz Oranları ve Yıllık Tüketici Fiyat Enflasyonu****Grafik I.19. Gelişmekte Olan Ülkelerde Zorunlu Karşılık Oranları (%)**

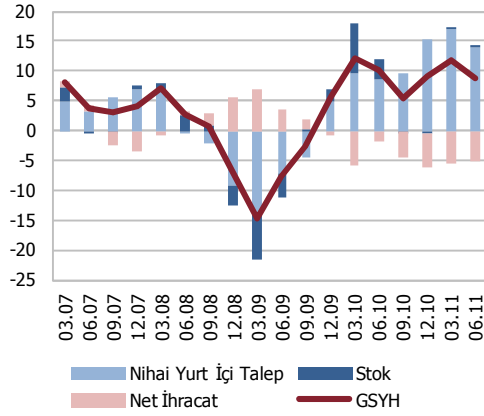
**Sonuç olarak, riskli AB ülkelerinden kaynaklanmak suretiyle tüm AB'yi etkileyen sorunlar alınan tedbirlere rağmen halen ciddiyetini korumaktadır.** Büyüme desteklemek suretiyle borçların sürdürülebilirliğine ilişkin endişelerin azaltılması, birbirini besleyen ülke riski ve bankacılık risklerinin kontrol altına alınabilmesi açısından önem arz etmektedir. Bu durum piyasaların ihtiyaç duyduğu güven ortamının sağlanması için özellikle Avrupa Birliği'nce gerekli politik kararların bir an önce alınması ve bu çerçevede atılması gereken adımların otoritelerce kararlılıkla uygulanmasını gerektirmektedir.

**Krizin, riskli ülkelere diğer ülkelere doğru yayılmak suretiyle küresel finansal sistem üzerindeki etkilerinin artması önemli bir risk unsurudur.** Bu çerçevede, temel bulaşma kanallarının tespit edilerek yakından takip edilmesi önem arz etmektedir. Küresel iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamadan tüm ülke finansal sektörlerinin etkilenmeleri kaçınılmaz olmakla birlikte, söz konusu etkilerin sınırlandırılması amacıyla ülke otoritelerinin para politikası, maliye ve finansal istikrar politikalarını etkin bir şekilde kullanmaya devam etmeleri gerekecektir.

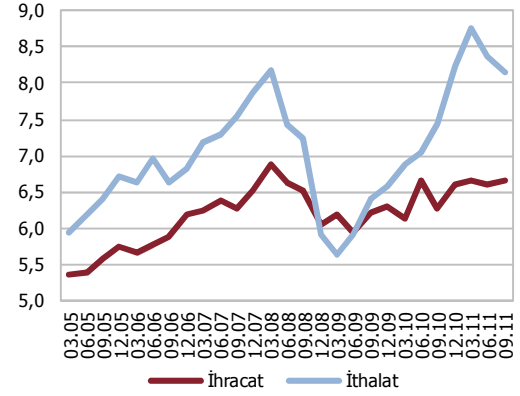
## II. ULUSAL EKONOMİK GÖRÜNÜM

*Sağlam makroekonomik temeller, sermaye girişinin devam etmesi, faiz oranlarının düşük seviyelerde kalması ve kredi genişlemesi sonucunda Türkiye ekonomisi 2011 yılının ilk yarısında yüksek bir büyüme performansı yakalamıştır. Alınan tedbirler paralelinde iç talebin yavaşlamasına bağlı olarak yılın ikinci çeyreğinden itibaren büyüme hızında yavaşlama gözlenmiş, talep bileşenlerinde dengelenme başlamıştır. Küresel ekonomiye dair belirsizliklerdeki artışa ve risk iştahındaki bozulmaya paralel olarak yılın üçüncü çeyreğinde ülkemizden sermaye çıkışları yaşanmış, Türk lirası değer kaybetmiştir. Bunun yanı sıra yurt içi talepteki yavaşlamaya da bağlı olarak ithalat üçüncü çeyrekte de zayıflamaya devam etmiş, ihracat bir miktar artış göstermiştir. Bu durum yılın üçüncü çeyreğinde cari açığındaki hızlı artış eğiliminin kontrol altına alınmasına katkıda bulunmuş, cari açığın finansmanında uzun vadeli borçlanmaların payının artış göstermesi de finansman kalitesini artırmıştır. Kur etkisinden arındırılmış kredi artışı yılın üçüncü çeyreğinde hız kesmiştir. Hanehalkı yükümlülüklerinin artış hızı yavaşlamaya başlamış olup, firma borçluluğundaki artış devam etmektedir. İktisadi faaliyetteki güçlü seyre bağlı olarak artan vergi gelirleri ve kontrol altında tutulan kamu harcamaları sonucunda bütçe dengesindeki iyileşme sürmüştür. Ancak, döviz kurundaki ve yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki fiyat artışları enflasyon göstergelerini olumsuz etkilemiştir. Bu çerçevede, Bankamız döviz piyasasındaki dalgalanmalar ile küresel ekonomideki gelişmelerin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılması ve enflasyon beklentilerinin yükselmesinin önüne geçilmesi amacıyla bir dizi önlem almıştır. Önümüzdeki dönemde de Bankamız fiyat istikrarını ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla gereken her türlü tedbiri almaya devam edecektir.*

**İktisadi faaliyet, artış hızı yavaşlamakla birlikte, güçlü seyrini korumakta, iç talebin yavaşlaması talep bileşenlerinin dengelenmesine katkıda bulunmaktadır.** GSYH, 2011 yılının birinci çeyreğinde yıllık yüzde 11,6, ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 8,8 artmıştır (Grafik II.1). Yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyet bir önceki çeyreğe kıyasla artış hızı yavaşlamakla birlikte güçlü seyrini korumuştur. Böylece 2010 yılının ilk yarısında yüzde 11,2 büyüyen milli gelir, 2011 yılının aynı döneminde yüzde 10,2 artış göstermiştir. GSYH büyümesinin nihai yurt içi talepten kaynaklandığı görülmektedir. 2011 yılının ilk yarısında GSYH büyümesine; özel tüketim harcamaları 7,6 yatırım harcamaları 7,1, kamu tüketimi 0,7 puan olmak üzere yurt içi nihai talep 15,5 puan katkıda bulunurken, net ihracatın katkısı -5,3, stok değişimlerinin katkısı ise sıfır puan olarak gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre ise 2011 yılının ikinci çeyreğinde küresel ekonomideki gelişmelere bağlı olarak ihracat zayıf seyrederken, alınan tedbirler sonrasında iç talepteki yavaşlamanın etkisiyle ithalatta gerileme gözlenmektedir (Grafik II.2). Buna bağlı olarak, 2011 yılının ikinci çeyreğinde mevsimsellikten arındırılmış verilerle net ihracatın çeyreklik büyümeye katkısı pozitif olmuş, böylelikle talep bileşenlerinde dengelenme başlamıştır.

**Grafik II.1. GSYH ve Bileşenleri**  
(%, Yıllık Katkı)

Kaynak: TÜİK

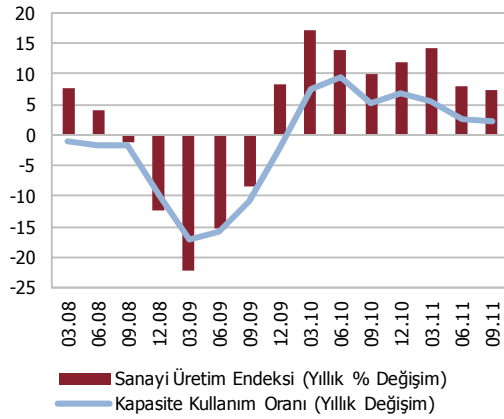
**Grafik II.2. Mal ve Hizmet İhracat ve İthalatı**  
(Milyar TL) <sup>1,2</sup>

Kaynak: TÜİK, TCMB

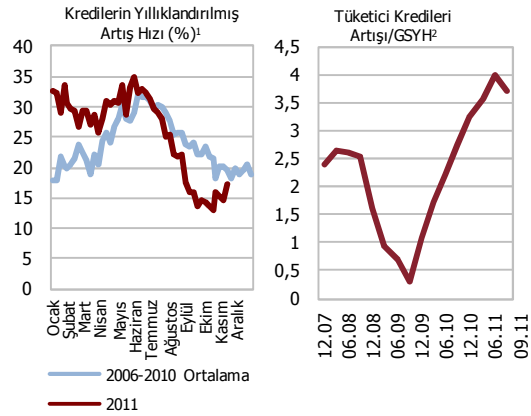
(1) Mevsimsellikten arındırılmış, 1998 sabit fiyatlarıyla ulusal hesaplar kullanılmıştır.

(2) Eylül 2011 verisi tahmindir.

**Yılın üçüncü çeyreğine ilişkin veriler, iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın devam ettiğine işaret etmektedir.** Sıkılaştırıcı zorunlu karşılık ve likidite politikaları ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) aldığı ihtiyati tedbirlerin ve maliye politikasındaki sıkı duruşun da katkısıyla 2011 yılının üçüncü çeyreğinde iç talep büyümesi kontrol altına alınmış, bir miktar artış göstermekle birlikte küresel ekonomideki gelişmeler nedeniyle dış talep zayıf seyrini sürdürmüştür. 2011 yılının üçüncü çeyrek dönemine ait sanayi üretim ve kapasite kullanım verileri, ekonomik faaliyetteki yavaşlamanın üçüncü çeyrekte de devam ettiğini göstermektedir. 2011 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 7,9 artan sanayi üretimi yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 7,5 artış göstermiştir. Kapasite kullanım oranı ise ikinci çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre 2,5, üçüncü çeyrekte ise 2,3 puan artmıştır (Grafik II.3). Kur etkisinden arındırılmış kredilerin yıllık artış eğilimi 2011 yılı ilk yarısında 2006-2010 dönemi ortalamasının üzerinde seyrederken, bu dönemden sonra geçmiş dönem ortalamalarının altına düşmüş, tüketici kredilerindeki artış ivme kaybetmiştir (Grafik II.4). Tüketici güven endeksi de 2011 yılı Haziran ayındaki 96,4'lük seviyesinden 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla 89,7 seviyesine gerilemiş olup, tüketim talebinde yavaşlamaya işaret etmektedir. Ekim ayında açıklanan OVP'de küresel ölçekte giderek artan belirsizlikler nedeniyle 2011 yılının ikinci yarısından itibaren büyüme hızının nispi olarak yavaşlaması öngörülmekte, bu yavaşlamaya rağmen 2011 yılında Türkiye ekonomisinin yüzde 7,5 büyümesi beklenmektedir.

**Grafik II.3. Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanımı**

Kaynak: TÜİK, TCMB

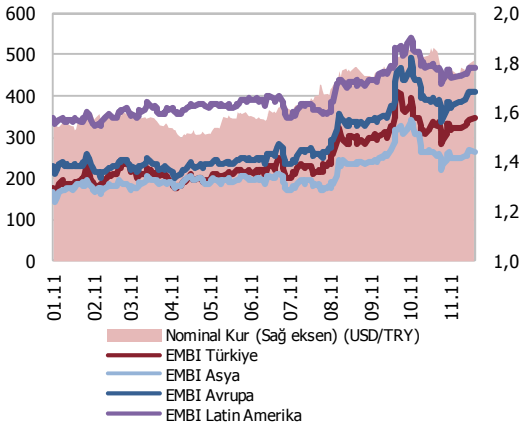
**Grafik II.4. Kredilerin Gelişimi**

Kaynak: BDDK-TCMB

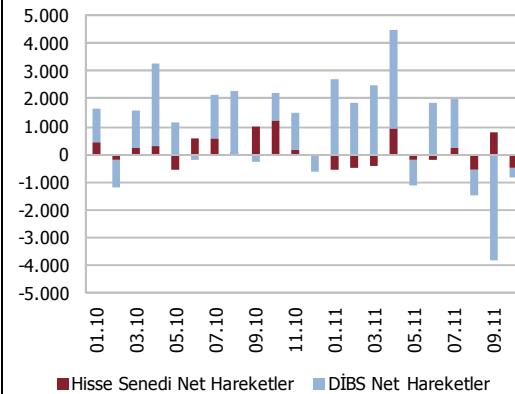
(1) Kur etkisinden arındırılmıştır.

(2) 2011 yılı üçüncü çeyreği için GSYH verisi tahmindir.

**Küresel ekonomiye dair belirsizliklerdeki artışa ve risk iştahındaki bozulmaya paralel olarak ülkemizden sermaye çıkışları yaşanmış, Türk lirası değer kaybetmiştir.** Euro Bölgesi ülkelerindeki kamu borç sorunlarına ilişkin endişeler küresel risk algılamalarının bozulmasına yol açmış, aşağı yönlü risklerin belirginleşmesi gelişmekte olan ülke risk primlerinde artışların gözlenmesine neden olurken, Türkiye'nin risk primi göstergeleri de diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte hareket etmiştir. (Grafik II.5). Küresel risk algılamalarındaki olumsuz seyir ülkemize portföy yatırımı biçiminde giren sermaye akımlarını olumsuz etkilemiş, 2011 yılı Ağustos ve Eylül aylarında özellikle DİBS piyasasından çıkış gözlenmiştir (Grafik II.6). Sermaye çıkışlarına paralel olarak Türk lirasının özellikle ABD doları karşısındaki değeri de düşüş göstermiştir (Grafik II.5).

**Grafik II.5. EMBI Endeksleri<sup>1</sup> ve Nominal Döviz Kuru**

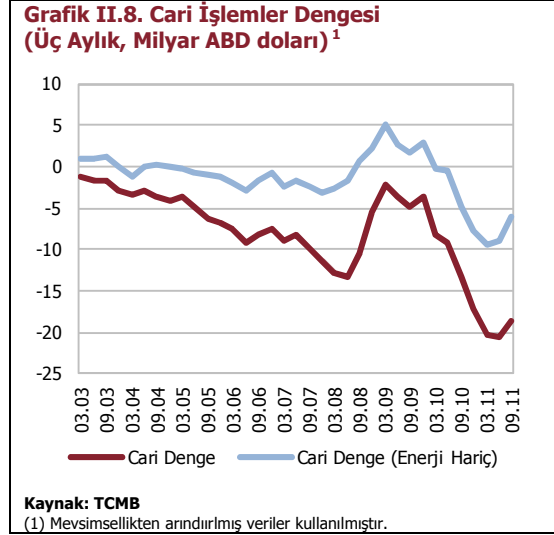
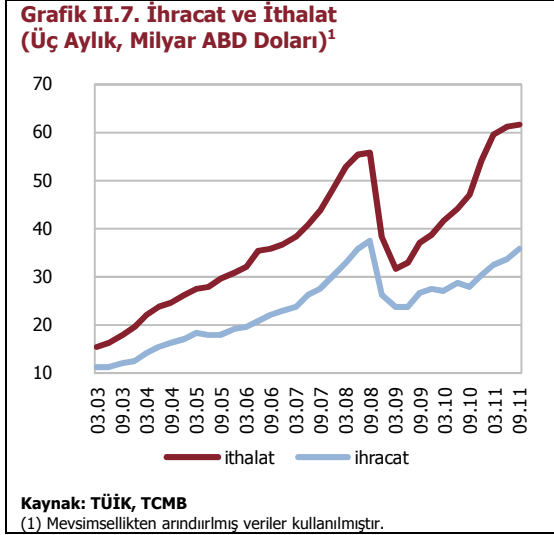
Kaynak: Bloomberg ,TCMB

(1) Latin Amerika: Peru, Kolombiya, Meksika, Brezilya, Şili  
Asya: Endonezya, Tayland, Güney Kore, Malezya, Filipinler  
Avrupa: Romanya, Polonya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Bulgaristan**Grafik II.6. Yurt dışı Yerleşiklerin Net Portföy Hareketleri (Aylık, Milyon ABD Doları)**

Kaynak: TCMB

**İç ve dış talebin dengelenmeye başlaması, cari işlemler açığındaki hızlı artış eğiliminin kontrol altına alınmasına katkıda bulunmuştur.** Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre Türk lirasındaki değer kaybı, kredilerin yavaşlaması ve yurt içi talepteki yavaşlamaya bağlı olarak ithalat üçüncü çeyrekte de zayıf seyrini sürdürmüştü, ihracat bir miktar artış göstermiştir (Grafik II.7). Böylece mevsimsellikten arındırılmış verilere göre 2011 yılı ikinci çeyreğinde 20,5 milyar ABD doları olan cari işlemler açığı 2011 yılı üçüncü çeyreğinde 18,6 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Enerji hariç

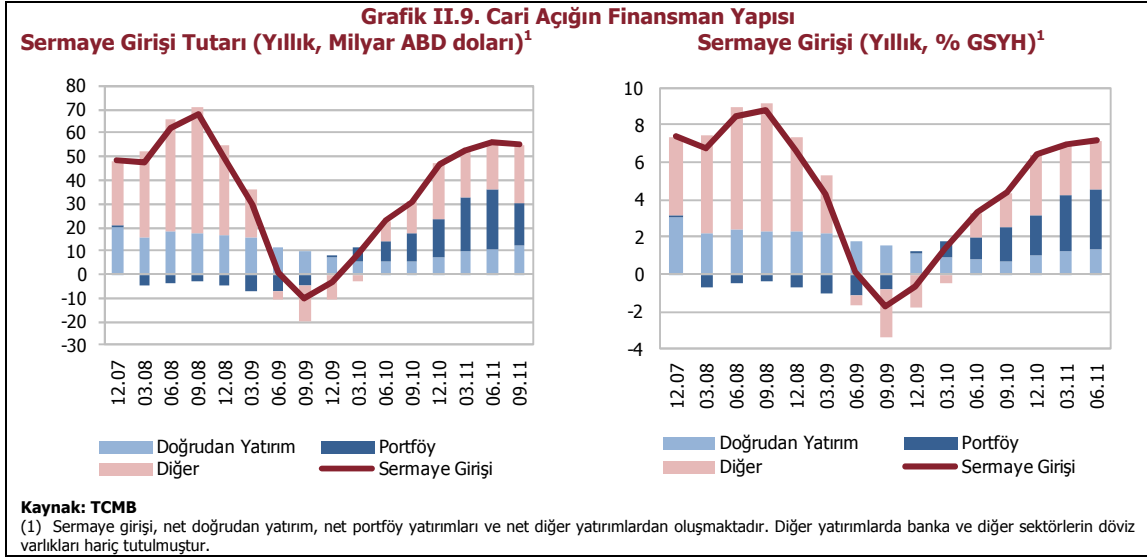
cari işlemler açığı ise aynı dönemde 8,9 milyar ABD dolarından 6 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Grafik II.8). OVP'de program döneminde yurt içi tasarrufları artırmaya ve ekonominin üretim yapısının ithalata olan yüksek bağımlılığını azaltmaya yönelik politikaların hayata geçirilmesi öngörülmekte, böylelikle 2011 yılsonu itibarıyla GSYH'nin yüzde 9,4'ü olarak gerçekleşmesi beklenen cari işlemler açığının 2014 yılı itibarıyla yüzde 7'ye gerilemesi hedeflenmektedir.



#### **Cari açığın finansmanında uzun vadeli borçlanmaların payı artış göstermektedir.**

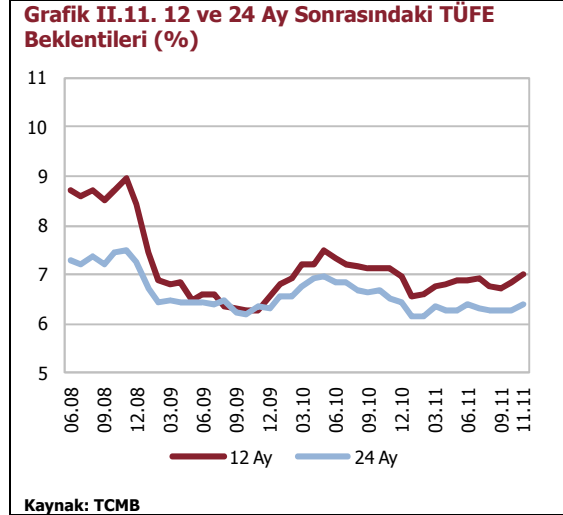
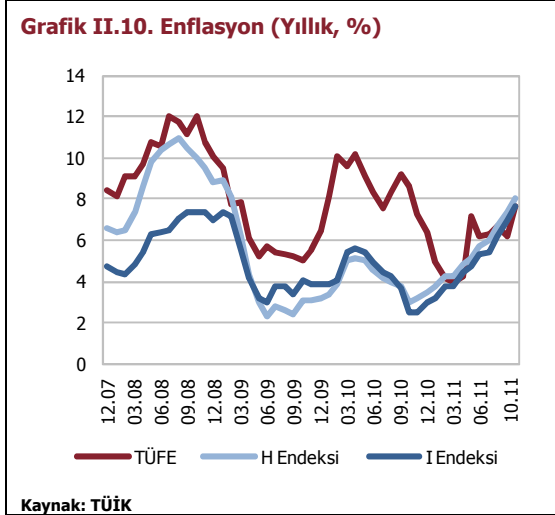
2010 yılı sonu itibarıyla milli gelirin yüzde 6,4'ü olan sermaye girişleri 2011 yılının ikinci yarısında yüzde 7,2'ye yükselmiştir. 2011 yılı Haziran ayı itibarıyla 56,4 milyar ABD doları olan net sermaye girişleri küresel ekonomide yaşanan sorunlar nedeniyle ülkemizden sermaye çıkışı yaşanmasına bağlı olarak 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla 55,2 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Grafik II.9). Söz konusu sermaye girişlerinin 12,7 milyar ABD doları doğrudan yatırımlardan, 17,4 milyar ABD doları portföy yatırımlarından, 25,1 milyar ABD doları ise diğer yatırımlardan oluşmaktadır. 2011 yılı Haziran ayı ile kıyaslandığında 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla net sermaye girişleri içinde portföy yatırımlarının payının yüzde 44,8'den yüzde 31,5'e gerilediği, diğer yatırımların payının yüzde 36,5'ten yüzde 45,6'ya, doğrudan yatırımların payının ise yüzde 18,8'den yüzde 23'e yükseldiği görülmektedir. Bu durum söz konusu dönemde cari açığın finansman kalitesinin arttığını, uzun vadeli sermaye girişleri lehine bir değişim olduğunu göstermektedir.



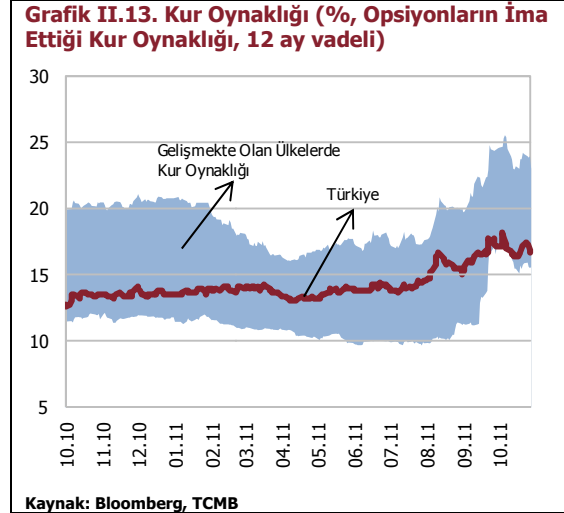
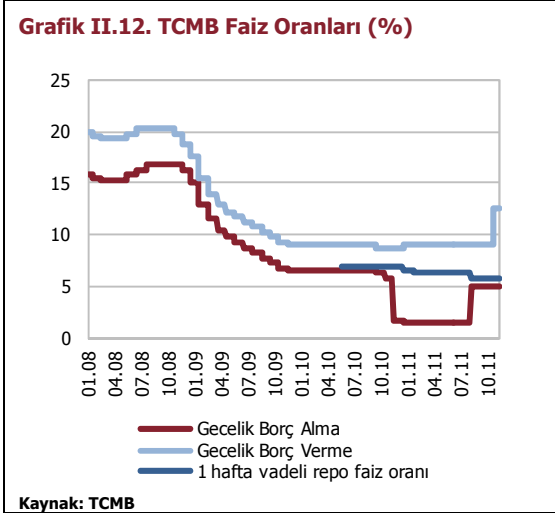


**Türk lirasında yaşanan değer kaybı ve yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki fiyat artışları enflasyon göstergelerini olumsuz etkilemiş, enflasyon beklentilerinde ise Kasım ayında sınırlı bir artış yaşanmıştır.** Yılın ikinci çeyreğinde gıda enflasyonundaki artış, Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki birikimli artışların gecikmeli yansımaları ve baz etkisine bağlı olarak yıllık TÜFE artışı yüzde 6,2 olarak gerçekleşmiştir. H ve I endeksleri ile ölçülen çekirdek enflasyon göstergeleri ise temel mal enflasyonundaki artışın etkisiyle yükselerek sırasıyla yüzde 5,7 ve yüzde 5,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla ise yıllık TÜFE artışı yüzde 7,7'ye, H ve I endekslerindeki yıllık artış ise sırasıyla yüzde 8 ve yüzde 7,7'ye yükselmiştir (Grafik II.10). Söz konusu dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisine bağlı olarak gıda grubunun yıllık enflasyonunda yaşanan gerilemeye rağmen, temelde Türk lirasındaki değer kaybına bağlı olarak ve yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının da etkisiyle<sup>1</sup> enflasyon göstergeleri yükselmiş, temel mal fiyatları döviz kuru gelişmelerinden olumsuz etkilenirken, hizmet fiyatları ılımlı seyrini korumuştur. 2011 yılının ilk yarısında artış gösteren enflasyon beklentileri, yılın üçüncü çeyreğinde yatay seyretmiş, yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki fiyat artışlarına bağlı olarak 12 ve 24 ay sonraki yıllık enflasyon beklentileri Kasım ayında sınırlı bir oranda artış göstermiştir (Grafik II.11).

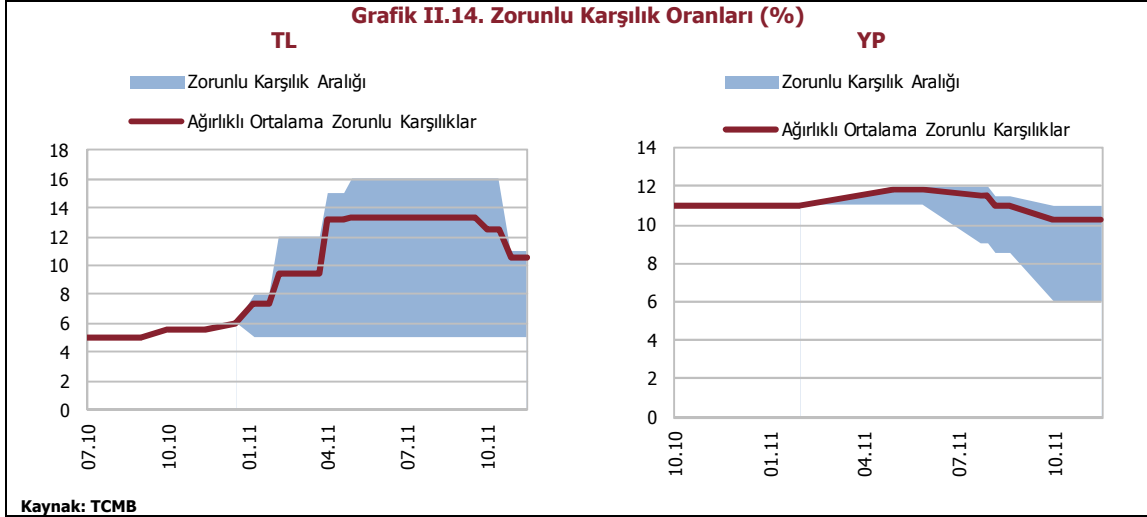
<sup>1</sup> Bazı motorlu taşıtlar, cep telefonu, alkollü içecekler ve tütün mamullerinde ÖTV oranları artırılmıştır.



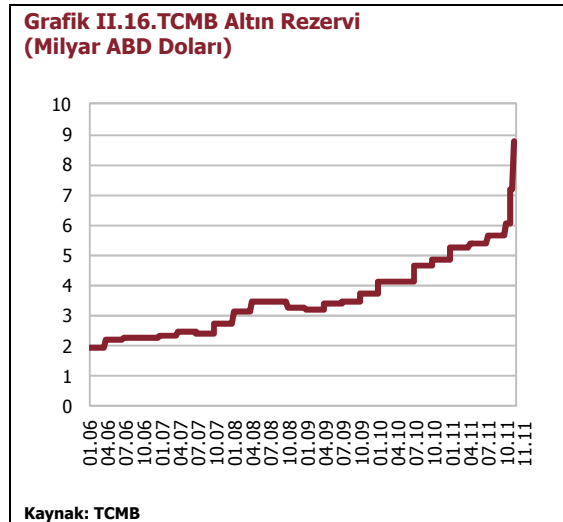
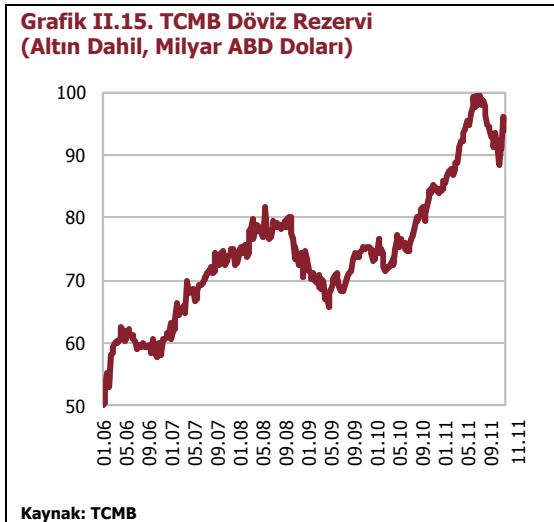
**TCMB döviz piyasasındaki dalgalanmalar ile küresel ekonomideki gelişmelerin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılması ve enflasyon beklentilerinin yükselmesinin önüne geçilmesi amacıyla önlemler almıştır.** Küresel ekonomide yaşanan sıkıntıların yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde durgunluğa yol açma riskinin azaltılması amacıyla 4 Ağustos 2011 tarihinde düzenlenen PPK ara toplantısında politika faizi 50 baz puan düşürülmüş, kısa vadeli faizlerde oluşabilecek aşağı yönlü oynaklığı azaltmak amacıyla gecelik borçlanma faizi 350 baz puan artırılarak faiz koridoru daraltılmıştır (Grafik II.12). Ayrıca, Temmuz-Ağustos aylarında döviz kurlarında gözlenen aşırı oynaklığın ekonomik ve finansal istikrar açısından olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla döviz satım ihalelerine başlanmıştır, döviz ve efektif piyasasında TCMB taraflı işlemlerde borç verme faiz oranı hem ABD doları hem de Euro için düşürülmüştür. 2011 yılı Ekim ayında ise, Türk lirasında yaşanan değer kaybının orta vadeli enflasyon beklentileri ve görünümünü olumsuz etkilemesini engellemek amacıyla TCMB gecelik borç verme faiz oranı 350 baz puan artırılmıştır (Grafik II.12). Ayrıca, bankalararası döviz piyasasında döviz likiditesinin akışkanlığının artırılmasına katkıda bulunmak amacıyla uluslararası piyasalarda artan belirsizliklerin ortadan kalkmasına kadar geçecek sürede Bankamızın döviz ve efektif piyasaları döviz depo piyasasındaki aracılık faaliyetine 10 Kasım 2011 tarihinden itibaren yeniden başlamasına karar verilmiştir. Alınan önlemlerin etkisiyle son dönemde Türk lirasındaki değer kaybı ve kur oynaklığı diğer gelişmekte olan ülkelere göre sınırlı kalmıştır (Grafik II.13).



**Türk lirası ve yabancı para likiditenin yönetilmesi ve rezervlerin güçlendirilmesine yönelik olarak zorunlu karşılıklar da aktif bir politika aracı olarak kullanılmaya devam edilmiştir.** Piyasaya döviz likiditesi sağlamak ve yabancı para yükümlülüklerin vadelerinin uzamasını teşvik etmek amacıyla yabancı para zorunlu karşılık oranları Temmuz, Ağustos ve Ekim aylarında indirilmiş (Grafik II.14) ve piyasaya yaklaşık 2,8 milyar ABD doları likidite sağlanmıştır. Türk lirası likidite ihtiyacının daha kalıcı bir yöntemle ve daha düşük bir maliyetle karşılanması amacıyla Türk lirası zorunlu karşılık oranlarında Ekim ayında iki kez indirmeye gidilmiştir. Böylece ağırlıklı ortalama Türk lirası zorunlu karşılık oranı yüzde 10,5 olarak gerçekleşmiş (Grafik II.14) ve piyasaya 14,2 milyar TL likidite sağlanmıştır. Ayrıca Türk lirası zorunlu karşılık oranı, mevduat/katılım fonu dışı diğer yükümlülüklerin, özellikle yeni bir finansman kaynağı olarak bankalarca ihraç edilen Türk lirası cinsinden tahvillerin vadelerinin uzamasını teşvik edecek şekilde belirlenmiştir. Bankacılık sisteminin gerek Türk lirası likidite ihtiyacının daha kalıcı bir yöntemle ve daha düşük bir maliyetle karşılanması, gerek döviz rezervlerinin desteklenmesi amacıyla, Eylül ayında, Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının yabancı para olarak tutulmasına izin verilmiştir. Söz konusu üst sınır Ekim ayında yüzde 20'ye, Kasım ayında yüzde 40'a çıkarılmıştır. Son dönemlerde hızlı artış gösteren altın depo hesapları da Eylül ayında zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklere dahil edilmiştir. Kıymetli maden depo hesapları için tutulması gereken zorunlu karşılıkların tamamına kadar olan kısmı ile bu hesaplar hariç yabancı para yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının standart altın olarak tutulabilmesine imkân sağlanmıştır. Ayrıca, Ekim ayında, Türk lirası zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının da altın olarak tutulmasına imkân verilmiştir.

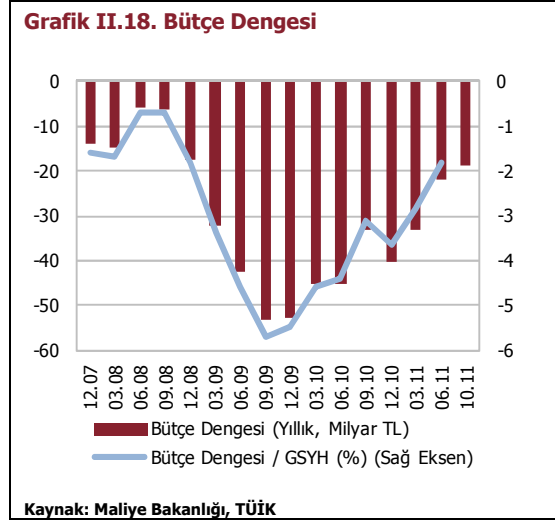
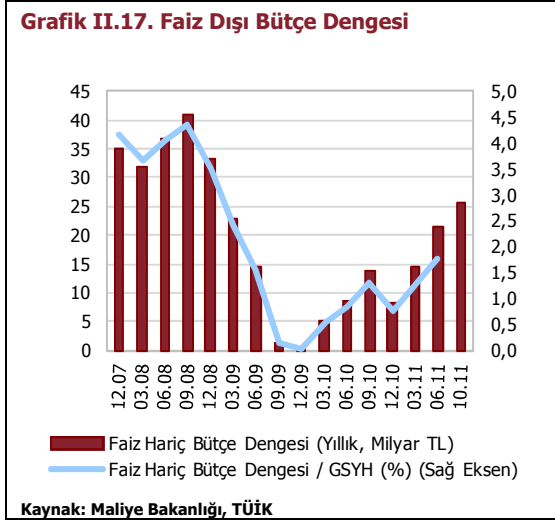


**Uygulanan politikalar paralelinde TCMB altın rezervleri artış gösterirken, altın dahil döviz rezervleri ise Kasım ayında yeniden artışa geçmiştir.** Zorunlu karşılık uygulamalarında yapılan değişiklikler (Kutu III.6) sonucunda TCMB döviz rezervleri artışa geçerek, 18 Kasım itibarıyla 94 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik II.15). TCMB altın rezervleri ise Eylül-Kasım döneminde 2,7 milyar ABD doları artış göstererek 8,8 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.16). Öte yandan, 2011 yılı Eylül ayında Reeskont ve Avans Yönetmeliği yeniden düzenlenmiş, ihracat reeskont kredilerinde ihracat taahhüdünü gerçekleştirme süresi 4 aydan 6 aya çıkarılmış, kredi limiti 3 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Söz konusu krediler Türk lirası cinsinden verilmekte ancak döviz cinsinden tahsil edilmekte olduğundan, bu kredilerin kullanımındaki artış aynı zamanda TCMB döviz rezervlerini artırıcı yönde etki yapmaktadır.

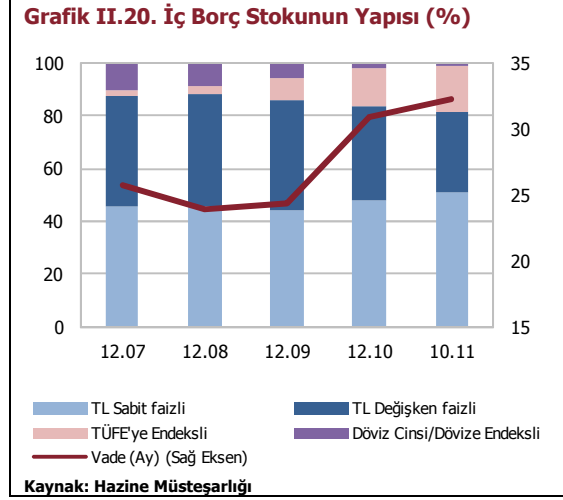
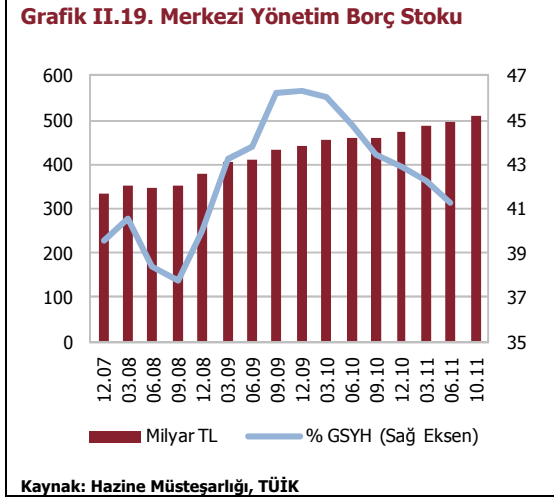


**İktisadi faaliyetteki güçlü seyir, kontrol altında tutulan kamu harcamaları ve faiz giderlerindeki düşüşe bağlı olarak kamu maliyesi dengelerindeki olumlu görünüm sürmektedir.** 2011 yılının ilk on ayında 2010 yılının aynı dönemine kıyasla bütçe gelirleri vergi gelirlerindeki artışa bağlı olarak yükselmiş, faiz giderleri azalmış ve faiz dışı harcamalar görece sınırlı düzeyde artmıştır. Ayrıca, "Kamu Alacaklarının Yeniden Yapılandırılması Yasası" kapsamında tahsil edilen ek bütçe geliri de 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla 11,7 milyar TL tutarında olup, kamu maliyesi

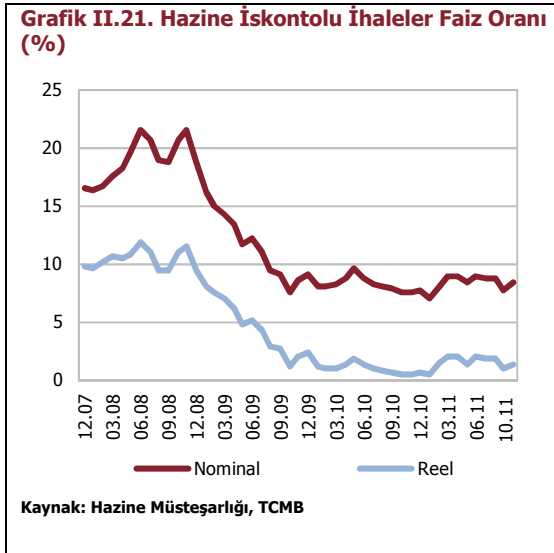
dengelerine olumlu katkıda bulunmuştur. Bu gelişmeler sonucunda bütçe performansı olumlu bir seyir izlemiş ve 2010 yılı sonunda 8,2 milyar TL olan merkezi yönetim faiz dışı bütçe fazlası, 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla yıllık 25,6 milyar TL'ye yükselmiştir (Grafik II.17). Merkezi yönetim bütçe açığı ise 2010 yılı sonunda 40,1 milyar TL tutarındayken, 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla yıllık 18,7 milyar TL'ye gerilemiştir. 2010 yılı sonunda milli gelirin yüzde 3,6'sı olan bütçe açığı, 2011 yılı Haziran ayı itibarıyla milli gelirin yüzde 1,8'ine düşmüştür (Grafik II.18).



**Kamu borç stoku göstergelerindeki olumlu seyir devam etmektedir.** 2010 yılında yüzde 7,3 artarak 474 milyar TL'ye ulaşan merkezi yönetim borç stoku, 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla yıllık bazda yüzde 11,1'lik artışla 511 milyar TL tutarında gerçekleşmiştir. 2010 yılında yüzde 42,9 olan borç stokunun milli gelire oranı ise 2011 yılı Haziran ayı itibarıyla yüzde 41,3'e gerilemiştir (Grafik II.19). 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla, merkezi yönetim borç stokunun yüzde 72'si iç borçlardan oluşmaktadır. İç borç stokunun yapısına bakıldığında, Türk lirası cinsinden sabit faizli borçlar ile TÜFE'ye endeksli borçların payının 2011 yılında 2010 yılına kıyasla arttığı görülmektedir. 2011 yılı Ekim ayında 2010 yılı sonuna göre Türk lirası cinsinden sabit faizli borçların iç borç stoku içindeki payı 3,1 puan artarak yüzde 51,4'e, TÜFE'ye endeksli borçların payı 2,1 puan artarak yüzde 17,1'e yükselmiştir. Ayrıca iç borç stokunun vadesi uzamakta olup, 2010 yılı sonunda 31 ay iken 2011 yılı Ekim ayında 32,3 aya yükselmiştir (Grafik II.20). Döviz cinsi ve dövize endeksli borç stokunun payının azalması kur riskine, sabit getirili kıymetlerin payının artması ve vadenin uzaması ise faiz yükselişlerine duyarlılığın azalması açısından olumlu değerlendirilmektedir.



**Kamunun borçlanma maliyetleri düşük seviyelerde olup, OVP'de önümüzdeki dönemde kamu maliyesinde sıkılaştırma öngörülmektedir.** Hazine iskontolu ihale faiz oranı, 2009 yılı başından itibaren düşüş eğiliminde olup, 2011 yılında bir miktar artış göstermekle birlikte halen düşük seviyelerdedir. 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla yüzde 8,3 olarak gerçekleşen faiz oranının, 12 aylık enflasyon beklentilerinden arındırıldığında yüzde 1,4 düzeyinde olduğu görülmektedir (Grafik II.21). Kamu maliyesine ilişkin olarak OVP'de sunulan çerçeveye göre Program dönemi boyunca faiz dışı bütçe harcamaları kademeli olarak azaltılacaktır. Ayrıca, yasal ve idari düzenlemelerle vergi gelirlerinin ve toplam kamu faiz dışı fazlasının yükseltilmesi, borç stokunun GSYH'ye oranının ise düşürülmesi hedeflenmektedir (Tablo II.1).



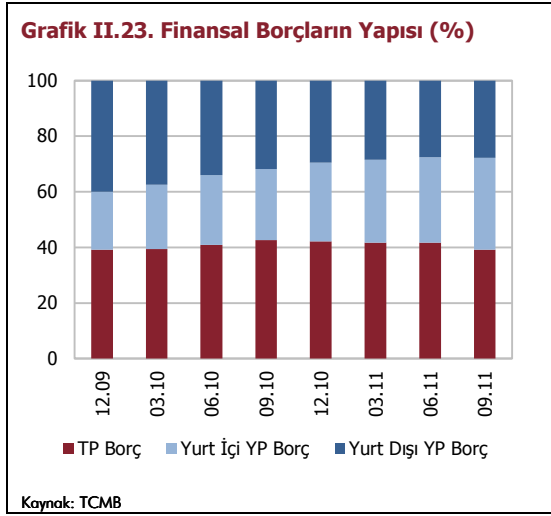
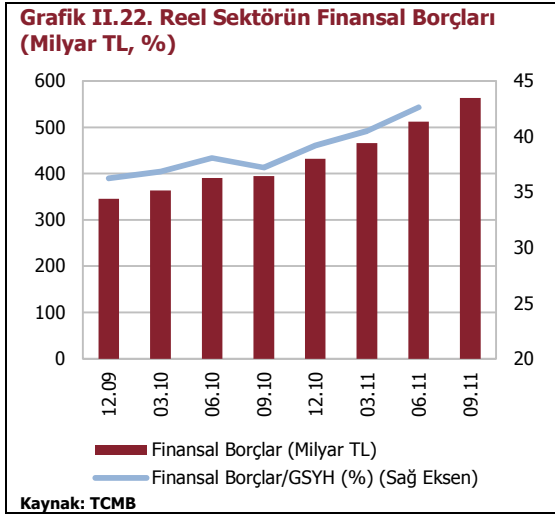
**Tablo II.1. Kamu Finansmanına İlişkin Temel Büyüklükler (GSYH'ye Oran, %)**

	2011*	2012**	2013**	2014**
<b>Merkezi Yön. Bütçe Dengesi</b>	-1,7	-1,5	-1,4	-1,0
Merkezi Yön. Bütçe Gelirleri	22,7	23,1	22,9	22,5
Merkezi Yön. Bütçe Harcamaları	24,4	24,6	24,2	23,6
<b>Toplam Kamu Faiz Dışı Fazlası (Program Tanımlı)</b>	1,2	1,1	1,3	1,5
<b>Merkezi Yön. Faiz Dışı Fazlası (Program Tanımlı)</b>	0,9	1,0	1,2	1,4
Merkezi Yön. Gelirleri (Program Tanımlı)	22,0	22,1	22,0	21,8
Merkezi Yön. Faiz Dışı Harc. (Program Tanımlı)	21,1	21,1	20,9	20,4
<b>AB Tanımlı Nominal Borç Stoku</b>	39,8	37,0	35,0	32,0

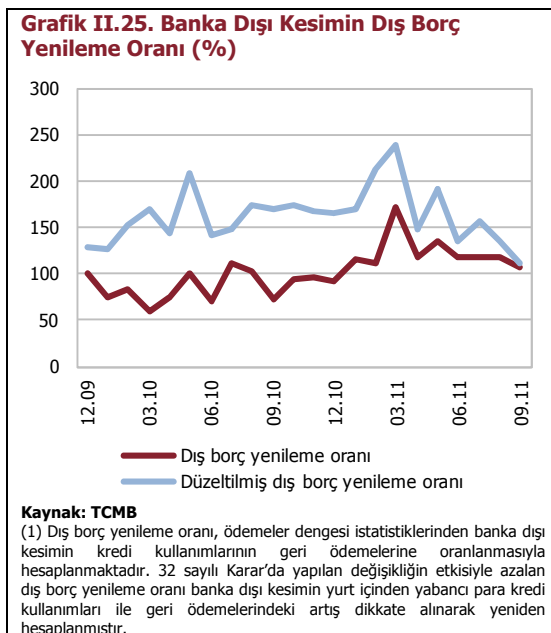
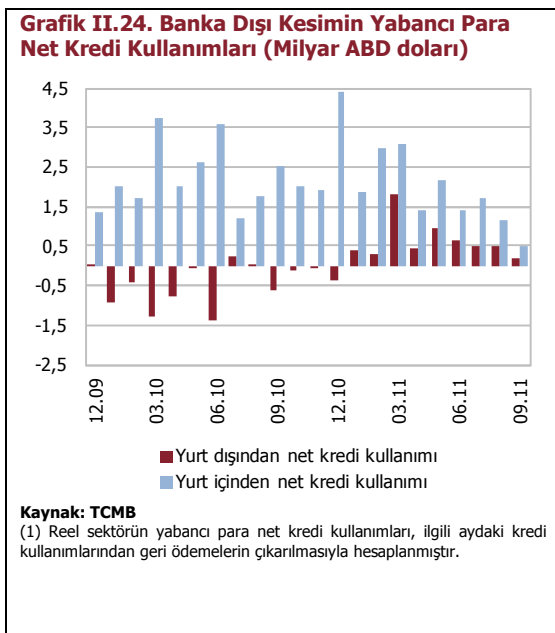
Kaynak: Orta Vadeli Program (2012-2014)  
\* Tahmin  
\*\* Hedef

**Firmaların borçluluğu artmaya devam etmekte, ancak yurt dışı kaynaklı borçların payı azalmaktadır.** Firmaların toplam finansal borçları 2009 yılında önemli bir değişim göstermezken, 2010 yılı başından itibaren kademeli olarak artmış, 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla 563 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Firmaların finansal borçlarının milli gelire oranı da 2011 yılı ilk yarısında yıl sonuna göre 3,4 puan artarak yüzde 42,6'ya yükselmiştir (Grafik II.22). 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla firmaların finansal borçlarının yüzde 60,8'i yabancı para cinsinden olmakla birlikte, yabancı para borçlar ağırlıklı olarak uzun vadelidir. Aynı dönemde yurt dışı kaynaklı kredilerin (şubeler hariç) toplam krediler içindeki payı yüzde 20 olup, Türk bankalarının yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile yurt dışı iştiraklerince reel

sektöre kullandırdıkları Türkiye kaynaklı yabancı para kredilerin toplam krediler içindeki payı yıl sonuna göre 3,3 puan artarak yüzde 40,9'a ulaşmıştır. Reel sektör tarafından kullanılan Türk lirası krediler ise incelenen dönemde azalarak Eylül 2011 itibarıyla yüzde 39,2 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik II.23).

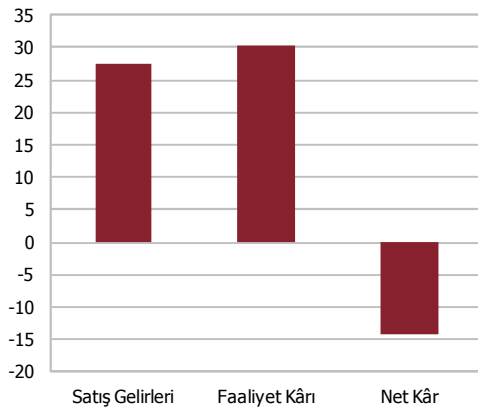


**2009 yılı Haziran ayında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikten sonra firmaların yurt içinden döviz kredisi kullanımını tercih ettikleri görülmekte olup, yurt dışı borçların yenileme oranı 2011 yılı ikinci yarısında azalış eğilimi sergilemektedir.** 2010 yılı sonundan 2011 yılı Ağustos ayına kadar geçen sürede, reel sektörün Türkiye'de kurulu bankaların yurt dışı şube ve iştiraklerinden kullandığı krediler 1,4 milyar ABD doları azalırken, yabancı bankalardan kullandığı krediler 2,5 milyar ABD doları, bankaların yurt içi şubelerinden kullandığı yabancı para krediler ise 21,8 milyar ABD doları artış göstermiştir (Grafik II.24). Ödemeler dengesi verilerine göre, 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla banka dışı diğer sektörün dış borç yenileme oranı yüzde 107 iken, yurt içi yabancı para kredi hacmindeki artış dikkate alındığında söz konusu oran yüzde 112 olarak hesaplanmaktadır. 2011 yılı Eylül ayında 2011 yılı Mart ayına göre dış borç yenileme oranındaki azalış, uzun vadeli kredi kullanımlarındaki azalıştan kaynaklanmıştır (Grafik II.25).



**Firmaların artan satışlarına rağmen, kârları azalmıştır.** İMKB’de işlem gören firmaların satış gelirleri 2011 yılı Eylül döneminde geçen yıla göre yüzde 28, faaliyet kârları yüzde 30 artarken, dönem kârları yüzde 14 azalmıştır. Firmaların artan satış gelirleri ve faaliyet kârlarına rağmen kur farkı giderlerindeki artışa bağlı olarak artan finansal giderler dönem kârındaki azalışta etkili olmuştur (Grafik II.26). Bu gelişmeler sonucunda 2010 yılı Eylül döneminde yüzde 12 olan öz kaynak kârlılığı, 2011 yılı Eylül döneminde yüzde 9,5’e gerilemiştir (Tablo II.1). Firmaların gerileyen öz kaynak kârlılığında özellikle kâr marjındaki düşüş etkili olmuştur. Faaliyet kârı dışında tutulan finansal giderlerdeki artış firmaların kâr marjlarını olumsuz etkilemiştir.

**Grafik II.26. 2011 Eylül itibarıyla Firmaların Satış ve Kârlılığı (Yıllık % Değişim)<sup>1</sup>**



**Kaynak: KAP**

(1) İMKB’de işlem gören 224 adet firmanın toplulaştırılmış verileridir.

**Tablo II.2. Öz kaynak Kârlılığı ve Bileşenleri<sup>1</sup>**

	09.10	09.11
Net Kâr / Öz kaynaklar (%)	12,0	9,5
Aktif / Özsermaye	2,1	2,2
Net Kâr / Aktif (%)	5,9	4,2
Satışlar / Aktif	0,7	0,8
Net Kâr / Satışlar (%)	7,8	5,3
Faaliyet Kârı / Satışlar (%)	9,2	9,4
Finansal Gelirler (Giderler) / Satışlar (%)	0,3	-2,8

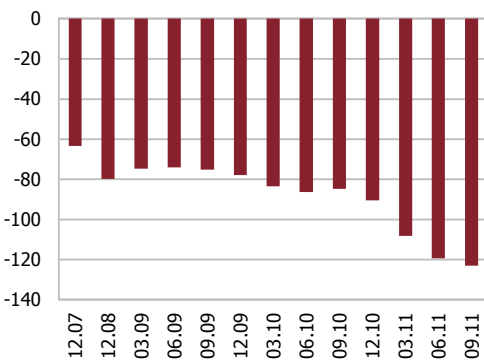
**Kaynak: KAP**

(1) İMKB’de işlem gören 224 adet firmanın toplulaştırılmış verileridir.

**Firmaların yabancı para varlık ve yükümlülükleri incelendiğinde, yabancı para net açık pozisyonunun arttığı ve kur riskinin firmalar için önemini koruduğu görülmektedir.**

Küresel krizden sonra azalma eğilimine giren reel sektörün net açık pozisyonu, ekonomideki toparlanmayla birlikte artmaya başlamıştır. 2010 yılında bir önceki yıla göre yüzde 16,4 artan yabancı para açık pozisyonu, 2011 yılının ilk dokuz ayında yüzde 35,7 artarak 123 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik II.27). 2011 yılı Eylül ayında yabancı para varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı ise 2011 yılının ilk çeyreğinden itibaren 3,8 puan azalarak yüzde 40,7’ye gerilemiştir (Grafik II.28).

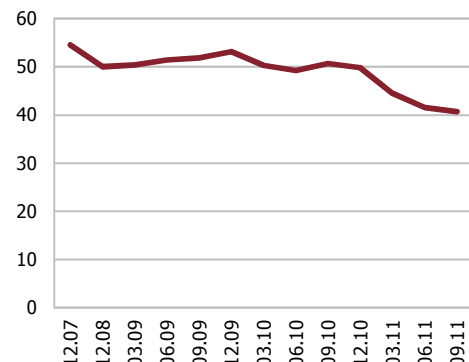
**Grafik II.27. Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonu (Milyar ABD Doları)<sup>1</sup>**



**Kaynak: TCMB**

(1) Eylül 2011 verisi geçicidir.

**Grafik II.28. Reel Sektörün YP Varlık / YP Yükümlülük Oranı (%)<sup>1</sup>**



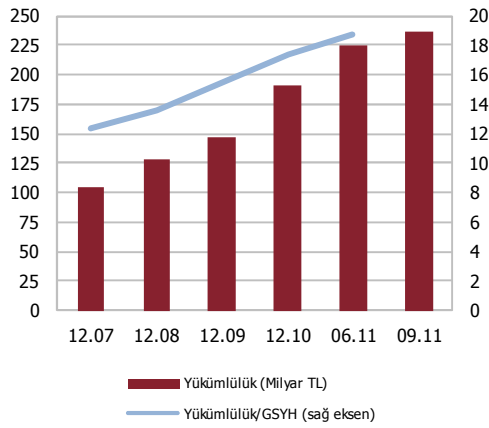
**Kaynak: TCMB**

(1) Eylül 2011 verisi geçicidir.



**Kredi büyümesini sınırlamaya yönelik alınan tedbirler neticesinde hanehalkı yükümlülüklerinin artışı 2011 yılı içerisinde kademeli olarak yavaşlamıştır.** Otoriteler tarafından alınan tedbirler dışında, küresel risk iştahındaki bozulmayla beraber Türk lirasının değer kaybetmesi ve yurt dışında yaşanan sorunların tüketici güvenini zayıflatması hanehalkı borçluluğundaki artışın yavaşlamasında etkili olmuştur (Grafik II.29). Diğer taraftan, bankaların alınan önlemler sonucunda artan maliyetlerini ve yurt dışı risk gelişmelerini kredi faizlerine yansıtması neticesinde hanehalkının borçlanma maliyetleri artmış ve bu durum hanehalkı faiz ödemelerine de yansımıştır (Tablo II.3).

**Grafik II.29. Hanehalkı Yükümlülükleri (% , Milyar TL)<sup>1</sup>**



**Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK**

(1) Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı alacaklarından oluşmaktadır.

**Tablo II.3. Hanehalkı Harcanabilir Geliri, Yükümlülüğü ve Faiz Ödemeleri<sup>1,2,3</sup> (Milyar TL)**

	12.09	12.10	09.11
Hanehalkı Harcanabilir Geliri	408,9	463,4	529,7
Hanehalkı Yükümlülükleri	147,1	191,1	236,6
Hanehalkı Faiz Ödemeleri	21,1	20,4	22,3
Faiz Öd./Hh.Harcanabilir Gelir(%)	5,2	4,4	4,2
Borç/Hh. Harcanabilir Gelir(%)	36,0	41,2	44,7

**Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, TCKB**

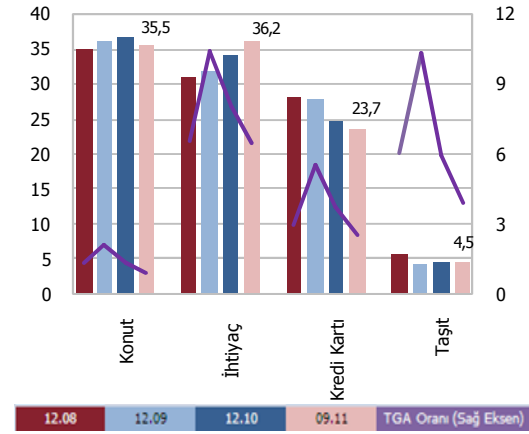
(1) Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlardan oluşmaktadır.

(2) TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlara ilişkin geri ödemeler memur maaşlarına endeksli olduğundan faiz ödemelerine dahil edilmemiştir.

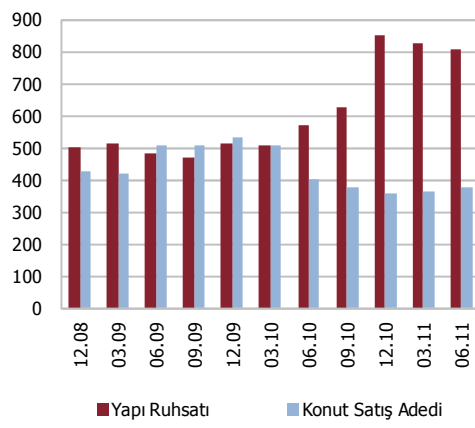
(3) 2010 yılı ve 2011 yılı Eylül ayı hanehalkı harcanabilir geliri tutarları "Gelir ve Yaşam Koşulları Anketi" sonuçlarına dayalı olarak elde edilen 2009 yılı hanehalkı harcanabilir gelirinin, özel kesim harcanabilir gelirine oranının değişmediği varsayımı altında, 2011 yılı Programında yer alan 2010 yılı ve 2011 yılı (gerçekleşme tahmini) özel kesim harcanabilir gelirleri kullanılarak hesaplanmıştır.

**Hanehalkı yükümlülükleri içerisinde en büyük paya sahip olan konut kredileri, alınan önlemlerin ve konut talebindeki azalışın etkisiyle 2011 yılının üçüncü çeyreğinde yerini ihtiyaç kredilerine bırakmıştır.** Krizi takip eden dönemde faiz oranlarındaki düşüşün ve iktisadi faaliyetteki toparlanmanın etkisiyle konut kredileri ve konut satış adetleri artış göstermiştir. Ancak, BDDK'nın kredi tutarını konutun değerinin yüzde 75'i ile sınırlamasına yönelik aldığı karar<sup>2</sup> ile kredi faiz oranlarının artmasının da etkisiyle konut kredilerindeki artış yavaşlamış ve 2011 yılı Eylül ayında ihtiyaç kredileri hanehalkı yükümlülükleri içerisinde en büyük paya sahip olmuştur (Grafik II.30). 2009 yılı sonunda 532 bin adede ulaşan konut satış adedi, konut kredisi ve konut alımına yönelik talepteki düşüşle beraber 2011 yılı Haziran ayında 380 bin adede düşmüştür (Grafik II.31).

<sup>2</sup> Resmi Gazetenin 18/12/2010 tarih ve 27789 sayılı nüshasında yayımlanan 16/12/2010 tarih ve 3980 sayılı Kurul Kararı ile 01/01/2011 tarihinden itibaren kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranının % 75 ile sınırlandırılmasına karar verilmiştir.

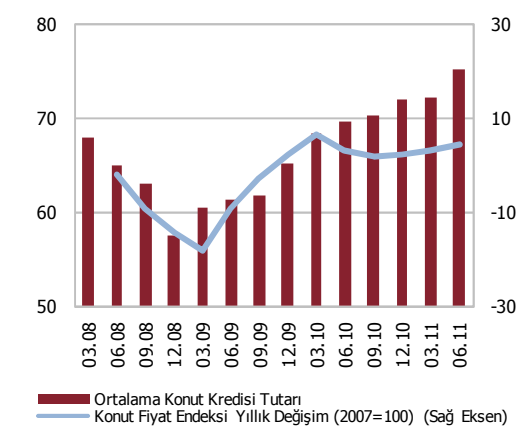
**Grafik II.30. Hanehalkı Yükümlülüklerinin Dağılımı ve Türlerine Göre TGA Oranları (%)<sup>1,2,3,4</sup>****Kaynak: TCMB-BDDK**

- (1) Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar (TGA dahil) ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA hariç) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı alacaklarından oluşmaktadır.  
 (2) TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlar da konut kredilerine dahil edilmiştir.  
 (3) İhtiyaç kredileri, konut ve taahhüt kredisi dışında kalan diğer tüm tüketici kredilerini içermektedir.  
 (4) TGA oranları hesaplanırken yükümlülükler TOKİ kredileri ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler dahi edilmemiştir.

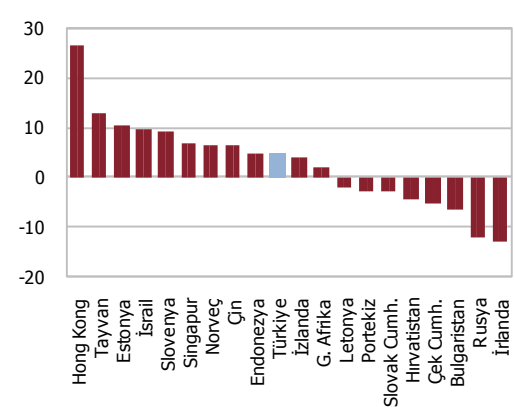
**Grafik II.31. Konut Satış Adeti ve Yapı Ruhsatı (Bin Adet)<sup>1</sup>****Kaynak: TÜİK**

- (1) Veriler ikamet amaçlı binalar için daire sayılarının son 12 aylık toplamını ifade etmektedir.

**Konut fiyatlarının artması, hanehalkının daha yüksek tutarlı kredi kullanmasına yol açan etkenlerden biridir.** Krizle birlikte düşen konut fiyatlarının yıllık artışı, 2009 yılında konut stokundaki azalmaya bağlı olarak toparlanma göstermiş, 2010 yılından itibaren ise yapı ruhsatındaki artışla beraber oluşan arz fazlasının da etkisiyle yatay hareket etmiştir (Grafik II.31 ve Grafik II.32). Konut fiyatlarındaki değişim hanehalkının kullandığı ortalama konut kredisi miktarını da etkilemektedir (Grafik II.32). Konut fiyatlarında yaşanan yüksek artışlar hanehalkının ödeme gücünden daha yüksek tutarda kredi kullanıp borçlanmasına neden olabilmektedir. Ancak, diğer seçilmiş ülkelerle kıyaslandığında ülkemizde konut fiyatlarındaki artışın makul düzeylerde olduğu düşünülmektedir (Grafik II.33).

**Grafik II.32. Ortalama Konut Kredisi Tutarı ve Konut Fiyat Endeksi Yıllık Değişimi (Bin TL, %) <sup>1</sup>****Kaynak: TBB, Reidin.com-GYODER**

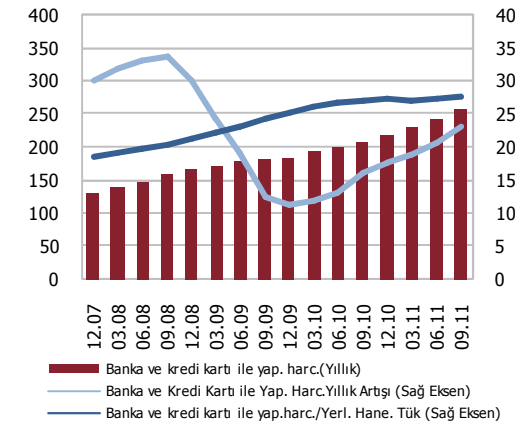
- (1) Ortalama konut kredisi tutarları TBB tarafından yayınlanan tüketici kredileri ve konut kredileri verilerinde yer alan akım verileriyle konut kredisi miktarının konut kredisi kullanan kişi sayısına yıllıklandırıldıktan sonra bölünmesi ile bulunmaktadır.

**Grafik II.33. Seçilmiş Ülkelerde Konut Fiyatlarındaki Yıllık Değişim (2011 Haziran, %)****Kaynak: Knight Frank Global House Price Index**

**Banka ve kredi kartı ile yapılan hanehalkı harcamaları yıllar itibarıyla artışını sürdürürken, kredi kartı ile yapılan harcamaların krediye dönüşüm oranı azalmaktadır.**

Kredi kartı kullanım alışkanlığının yaygınlaşması ile tüketim harcamalarının banka ve kredi kartı ile yapılan kısmı artmaktadır. Ekonominin kayıt altına alınmasında da önemli rol oynayan kartla yapılan harcamaların kriz döneminde artışı yavaşlamış, ancak sonraki dönemde yeniden hızlanmıştır (Grafik II.34). Yıllar itibarıyla hanehalkı yükümlülükleri içerisindeki payı azalmakla birlikte, kredi kartı bakiyelerindeki artış devam etmektedir. Diğer taraftan, ekonomideki olumlu görünümün sürmesinin etkisiyle kredi kartlarının krediye dönüşüm oranı azalmaktadır (Grafik II.35).

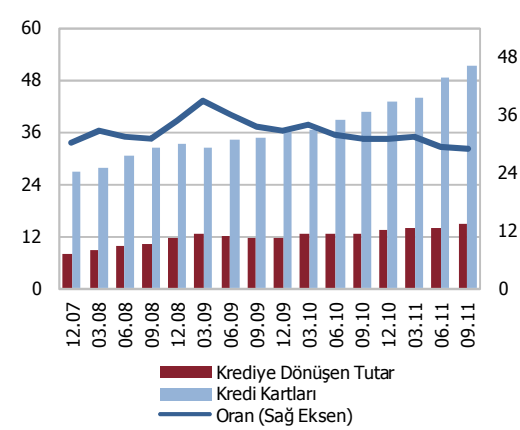
**Grafik II.34. Banka ve Kredi Kartlarıyla Yapılan Harcamalar ile Yerleşik Hanehalkı Tüketimi (Milyar TL, %)<sup>1</sup>**



**Kaynak: TÜİK, BKM**

(1) Banka ve kredi kartları ile yapılan harcamalar, yerli banka ve kredi kartlarının yurt içi alışveriş için kullanımının yıllık hale getirilmesi ile hesaplanmaktadır.

**Grafik II.35. Mevduat Bankaları Kredi Kartı Bakiyeleri ve Krediye Dönüşüm Oranı<sup>1</sup>**

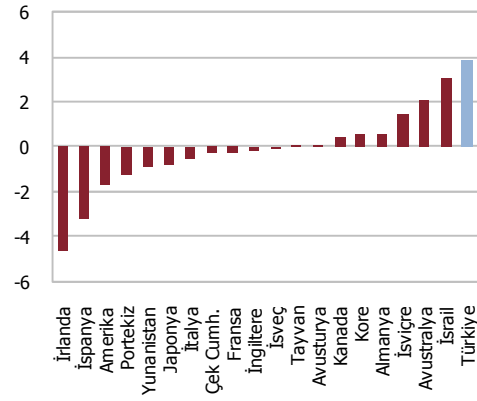


**Kaynak: TCMB**

(1) Krediye dönüşüm tutarı faize tabi olan kredi kartı bakiyesini göstermektedir.

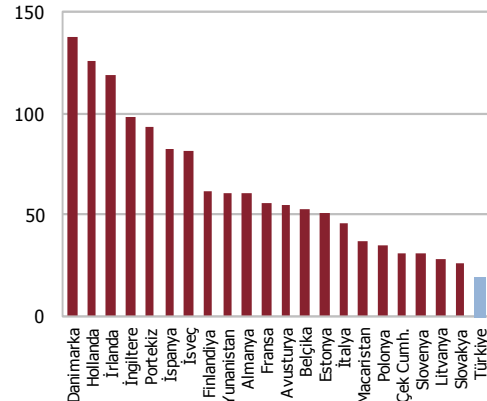
**İstihdam piyasasında yaşanan toparlanma hanehalkının harcanabilir gelirinin artmasını ve kredilere daha rahat ulaşımını desteklemiştir.**

Hanehalkı açısından en büyük risk unsuru olan işsizlik, kriz sonrası süreçte özellikle gelişmiş ülkelerde ciddi bir sorun olmaya devam etmiştir. Ülkemizde ise ekonomide görülen yüksek büyüme performansının etkisiyle artan istihdama bağlı olarak işsizlik oranı kriz öncesi ortalama düzeylerine geri dönmüştür (Grafik II.36). İstihdam piyasasında yaşanan bu toparlanma hanehalkı harcanabilir gelirine de olumlu yansımış, ancak yükümlülüklerin de artışını beraberinde getirmiştir. Buna bağlı olarak hanehalkı yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranı artmaya devam etmiştir (Tablo II.3). Ancak, ülkemizde 2011 yılı Haziran ayı itibarıyla yüzde 18,8 olan hanehalkı yükümlülüklerinin GSYH oranının AB üyesi ülkelerle kıyaslandığında hala düşük seviyede olduğu görülmektedir (Grafik II.37)

**Grafik II.36. Seçilmiş Ülkelerde Yıllık Ortalama İstihdam Artışı (2007-2010, % Büyüme)<sup>1</sup>**

(1) Doğal logaritma farkları.

Kaynak: IMF WEO, TÜİK, TCMB

**Grafik II.37. Seçilmiş AB Ülkelerinde Hanehalkı Yükümlülüklerinin GSYH'ye Oranı (Haziran 2011, %)**

Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, TCKB, AMB

**Tahsili gecikmiş kredi kartı ve tüketici kredisi bulunan gerçek kişi sayısı azalırken, tüketici kredilerinin TGA'ya dönüşüm oranları gerilemektedir.** Ekonomideki toparlanma ve istihdamdaki artışla beraber tasfiye olunacak kredi kartı ve tüketici kredisi borcu bulunan gerçek kişi sayısı azalmıştır (Tablo II.4). Aynı gelişim sorunlu kredi bakiyelerinde de görülmüş ve tüketici kredilerinin TGA'ya dönüşüm oranları 2009 yılından itibaren düşmeye başlamıştır (Grafik II.30).

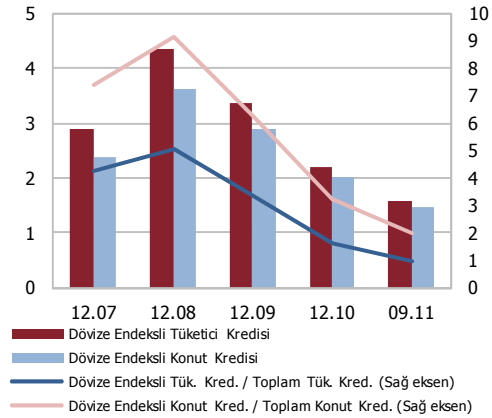
**Bazı AB ülkelerinde tüketici kredilerinin taşıdığı kur ve faiz riski ülkemizde oldukça sınırlıdır.** Özellikle doğu ve merkez Avrupa ülkelerinde yabancı para (YP) cinsinden kullanılan ve genel olarak değişken faizli olan konut kredileri geçtiğimiz dönemde hızlı bir şekilde artmıştır. AB'de yaşanan sorunlarla beraber konut kredilerinden kaynaklanan riskler ise bu nedenle yükseliş göstermiştir. Buna bağlı olarak bazı ülkelerin (Macaristan, Romanya vb.) finansal istikrarı korumak için YP cinsi kredilere yönelik önlemler aldığı görülmektedir. Ülkemizde ise döviz cinsinden borçlanamayan hanehalkının, 2009 yılının Haziran ayında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklik ile dövize endekli borçlanmasının da önüne geçilmiş ve kur riski alması engellenmiştir (Grafik II.38). Ayrıca, konut kredilerinin çok düşük bir kısmının değişken faizli olması, hanehalkını faiz riskinin de düşük olmasını sağlamaktadır.

**Tablo II.4. Tasfiye Olunacak Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Borcu Bulunan Gerçek Kişi Sayısı<sup>1</sup>**

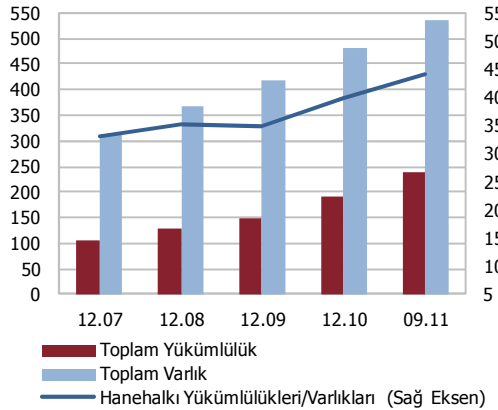
	12.08	12.09	12.10	09.11
Bankalar	997.095	1.489.131	1.319.111	1.204.213
Varlık Yönetim Şirketleri <sup>2</sup>	139.862	330.156	574.541	625.127
Finansman Şirketleri	21.884	23.463	18.003	15.313
<b>Toplam<sup>3</sup></b>	<b>1.093.474</b>	<b>1.721.004</b>	<b>1.689.788</b>	<b>1.616.436</b>

**Kaynak: TCMB**

(1) Her bir mali kuruluş grubu için birden fazla kredi kartı ve tüketici kredisi borcu olanlar tek kişi olarak dikkate alınmıştır.  
(2) Varlık Yönetim Şirketleri'nin TMSF, bankalar ve finansman şirketlerinden devraldıkları donuk kredi borçlarını göstermektedir.  
(3) Aynı kişinin farklı finansal kuruluşlarda donuklaşmış kredi kartı ve tüketici kredisi borcu olması nedeniyle, kuruluşlar itibarıyla yer alan verilerin toplamı ile toplam satırındaki veri farklılık göstermektedir.

**Grafik II.38. Döviz Endeksli Tüketici Kredisi ve Konut Kredilerinin Gelişimi (Milyar TL, %)****Kaynak: BDDK-TCMB****Hanehalkı yükümlülüklerin finansal varlıklara oranı yükseliş göstermektedir.**

Hanehalkı yükümlülüklerinin finansal varlıklarına oranı, yükümlülüklerin varlıklardan daha hızlı artmasına bağlı olarak yükselmektedir (Grafik II.39). 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla tasarruf mevduatı hanehalkı finansal varlıkları içerisinde en büyük paya sahip olmaya devam etmiştir. Söz konusu dönemde bir önceki yıla göre kıymetli maden depo hesabı, repo ve emeklilik fonlarının paylarının arttığı, diğer yatırım araçlarının paylarının ise gerilediği görülmektedir (Tablo II.5).

**Grafik II.39. Hanehalkı Finansal Varlıklarının ve Yükümlülüklerinin Gelişimi (Milyar TL, %) <sup>1</sup>****Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK**

(1) Hanehalkı Varlıkları = Tasarruf Mevduatı + Döviz Tevdiat Hesabı + Dolaşımdaki Para + DİBS + Eurobond + Hisse Senetleri + Repo + Emek. Yat. Fonları + Yatırım Fonları (Aralık 2006'dan itibaren). Hanehalkı Yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeeli konut satışları karşılığı borçlardan oluşmaktadır.

**Tablo II.5. Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu (Milyar TL, %) <sup>1</sup>**

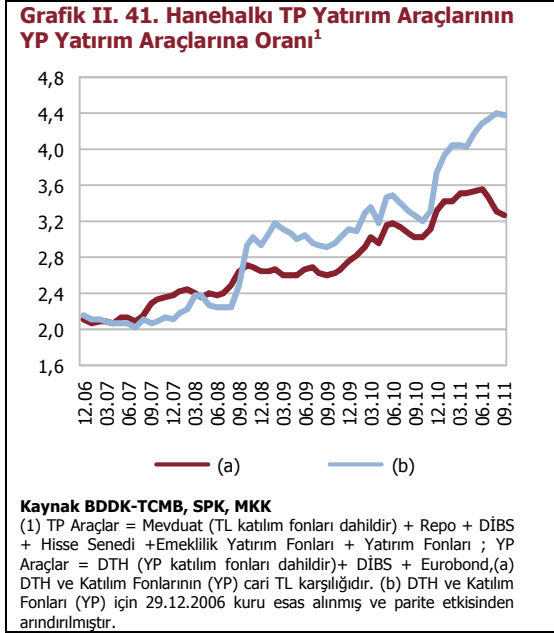
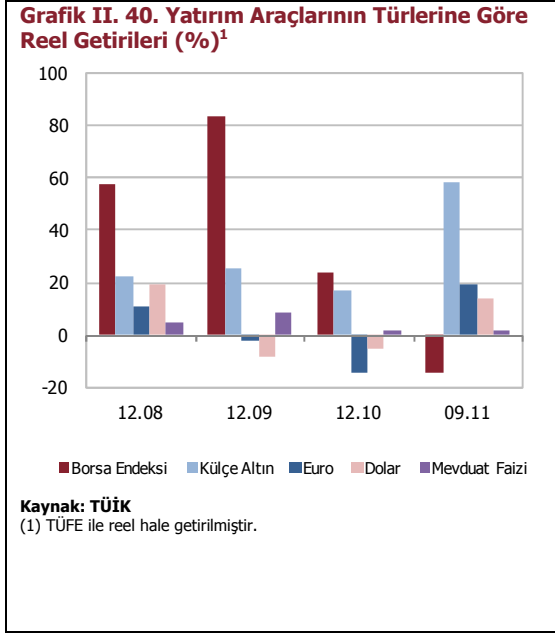
	12.09		12.10		09.11	
	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay
Tasarruf Mevduatı	209,6	49,9	253,8	52,7	280,4	52,1
DTH	98,2	23,4	96,9	20,1	106,9	19,9
- DTH (Milyar ABD Doları)	65,2	-	62,7	-	58,0	-
Dolaşımdaki Para	35,4	8,4	44,6	9,3	52,1	9,7
DİBS+Eurobond	14,1	3,3	9,4	2,0	8,8	1,6
Yatırım Fonu	26,1	6,2	28,5	5,9	28,3	5,3
Hisse Senedi	24,6	5,9	32,6	6,8	32,4	6,0
Emeklilik Yatırım Fonları	9,0	2,1	12,1	2,5	14,1	2,6
Repo	2,3	0,5	1,5	0,3	2,2	0,4
Kıymetli Maden Deposu	1,1	0,3	2,3	0,5	12,5	2,3
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>420,4</b>	<b>100</b>	<b>481,7</b>	<b>100</b>	<b>537,7</b>	<b>100</b>

**Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK**

(1) Tasarruf mevduatı ve DTH, katılım fonlarını da içermektedir.

**Hanehalkının portföy tercihleri, risk algılamalarına, geleceğe yönelik beklentilere ve finansal varlıkların getirilerine göre şekillenmektedir.** 2011 yılının ilk üç çeyreğinde en iyi getiriye reel olarak külçe altın sağlarken, borsa endeksi en kötü performansı göstermiştir. Bu gelişme hanehalkının finansal varlıklarının kompozisyonuna da yansımıştır (Grafik II.40 ve Tablo II.5). Döviz kurunun istikrarlı seyri, ulusal para ve yabancı para cinsinden finansal varlıklar arasındaki portföy

tercihlerine de yansımaktadır. Kur etkisinden arındırıldığında, TP yatırım araçlarının YP yatırıma araçlarına oranının yıllar itibarıyla artışını sürdürdüğü görülmektedir (Grafik II.41).

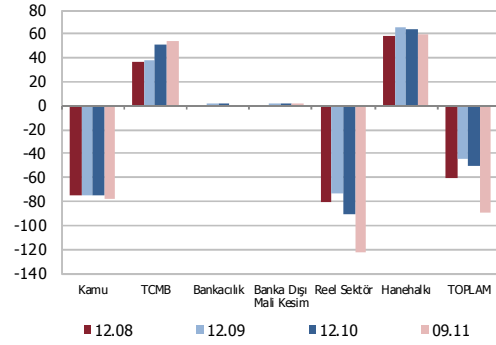


**Ekonomik birimlerin kur riskinin değerlendirilmesi açısından ülkenin makro döviz pozisyonunun takibi önem arz etmektedir.** 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla ülkemizin yabancı para açık pozisyonu 88,9 milyar ABD dolarıdır. Yıllar itibarıyla incelendiğinde Türkiye’de kamu ve reel sektörün yabancı para açık pozisyon, TCMB ve hanehalkının fazla pozisyon, bankacılık sektörü ve banka dışı mali kesimin ise sıfıra yakın pozisyon taşıdığı görülmektedir. Bu çerçevede, Türk lirasındaki değer kaybından olumsuz etkilenecek sektörler kamu sektörü ile reel sektördür. 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla reel sektör 123 milyar ABD doları, kamu sektörü 78,4 milyar ABD doları, bankacılık sektörü 0,5 milyar ABD doları açık verirken, hanehalkı 59,1 milyar ABD doları, TCMB 53,9 milyar ABD doları, banka dışı mali kesim ise 0,1 milyar ABD doları fazla pozisyon taşımaktadır (Grafik II.42). GSYH’ye oran olarak bakıldığında ise 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla Türkiye’nin yabancı para açık pozisyonu GSYH’nin<sup>3</sup> yüzde 11,2’si olarak gerçekleşmektedir (Özel Konu IV.8)<sup>4</sup>.

**TCMB rezervleri artış gösterirken, TCMB rezervlerinin yurt dışı şube ve iştirakler hariç kalan vadeye göre kısa vadeli dış borç stokuna oranı yüzde 85,3’dür.** TCMB rezervlerinin yurt dışı şube ve iştirakler hariç kalan vadeye göre kısa vadeli dış borç stokuna oranı 2011 yılının Haziran ayındaki yüzde 96,2’lik düzeyinden 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 85,3’e gerilemiştir (Grafik II.43). Alınan politika önlemleriyle artan rezerv miktarının önümüzdeki dönemde bu oranı yukarıya çekmesi beklenmektedir.

<sup>3</sup> GSYH hesaplamasında 2011 yılı üçüncü çeyreği için tahmin kullanılmıştır.

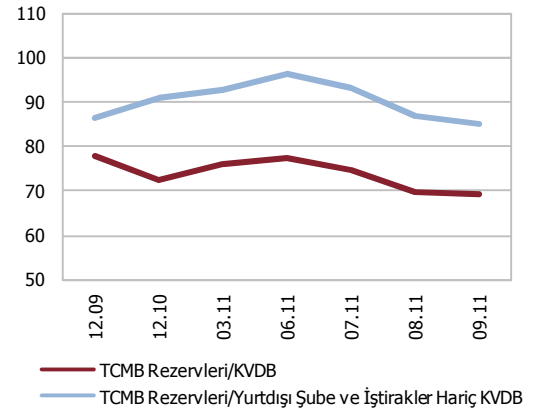
<sup>4</sup> Kamu sektörünün yabancı para varlık verisinin değişmesi nedeniyle kamu sektörünün yabancı para pozisyonu ile Türkiye’nin yabancı para pozisyonu ve GSYH’ye oranı basılı Rapor’dan farklıdır.

**Grafik II.42. Türkiye'nin Yabancı Para Açık Pozisyonu (Milyar ABD Doları) <sup>1,2</sup>**

**Kaynak: TCMB-BDDK, Hazine Müsteşarlığı**

(1) Kamu YP yükümlülükleri Eylül 2011 için merkezi yönetim dış borç stoku verileri ile merkezi yönetim YP cinsinden ve dövizde endeksli iç borç stoku verilerinden oluşmaktadır.

(2) Kamu sektörünün yabancı para varlık verisinin değişmesi nedeniyle basılı Rapor'dan farklıdır.

**Grafik II.43 TCMB Rezervlerinin Kalan Vadeye Göre Kısa Vadeli Dış Borç (KVDB) Stokuna Oranı (%) <sup>1</sup>**

**Kaynak TCMB**

(1) Orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine bir yıl ve daha kısa kalan dış borçları göstermektedir.

**Önümüzdeki dönemde, küresel ekonomiye dair belirsizlikler finansal istikrar açısından önemini korumaktadır.** Küresel ekonomiye dair belirsizlikler önemini korumaya devam etmektedir. Özellikle Euro Bölgesi ülkelerinin kamu borcuna ilişkin sorunlar bankacılık sektörüne sirayet ederek küresel ekonomiye dair aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Küresel büyüme görünümündeki bozulmaya karşı alınan politika tedbirlerinin yurt içi talep üzerinde dengeleyici etkileri olmakla birlikte, küresel sorunların derinleşmesi ihtimali ülkemiz açısından da önemli bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Bankamız sağlıklı bilanço yapısı ve güçlü politika araçları sayesinde, küresel olumsuzlukların ülkemiz ekonomisi üzerindeki etkisini en aza indirecek esnekliğe sahip olup, ekonomideki gelişmeleri yakından izleyerek yurt içi piyasalarda istikrarı sağlamak için gerekli tedbirleri almaya devam edecektir. Önümüzdeki dönemde gerek finansal istikrarın desteklenmesi, gerekse ülkemizin diğer gelişmekte olan ekonomilerden olumlu yönde ayrışması için OVP'de öngörülen mali çerçevenin uygulanması ve kurumsal ve yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi de büyük önem arz etmektedir. Ayrıca, yine OVP'de ortaya konulduğu şekilde ülkemizde tasarruf oranlarını artırıcı ve enerjide dışa bağımlılığı azaltıcı yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve bu yolla cari açığa kalıcı bir çözüm sağlanması finansal istikrarın desteklenmesi açısından çok önemlidir.

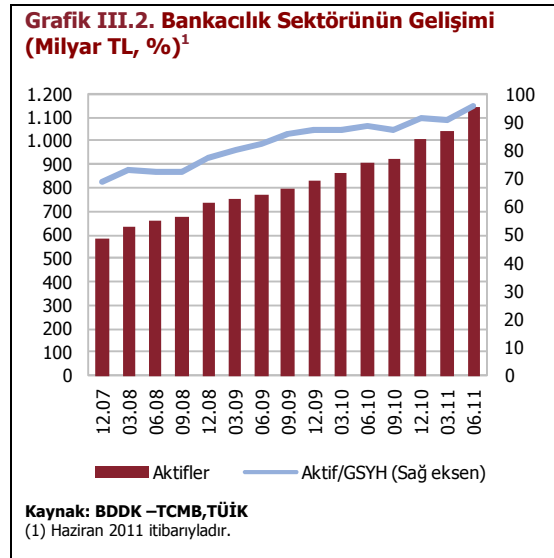
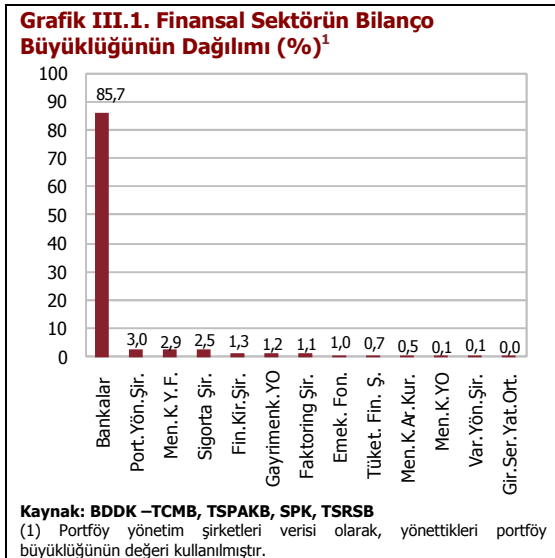




### III. BANKACILIK SEKTÖRÜ GELİŞMELERİ VE RİSKLER

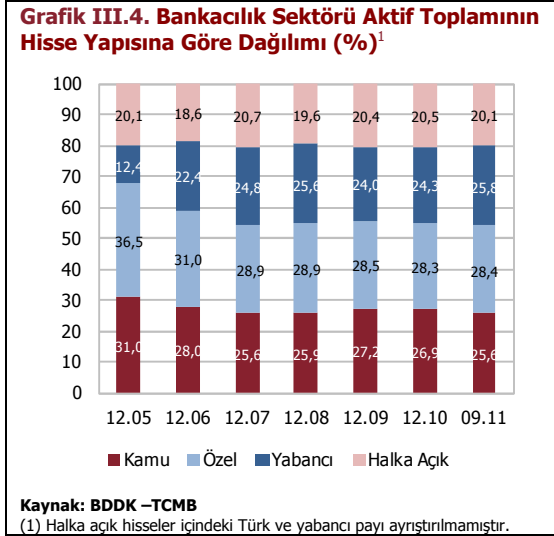
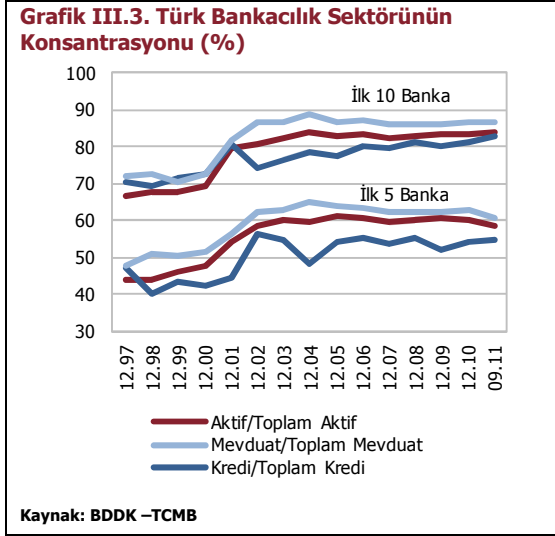
Avrupa merkezli borç krizinin derinleşmesi ve gelişmiş ülke ekonomilerinde toparlanmanın beklenenden daha yavaş gerçekleşmesi nedeniyle küresel ekonomiye dair artan belirsizliklere paralel olarak iktisadi faaliyette ivme kaybı gözlenmiştir. Söz konusu küresel gelişmelerin yanı sıra yurt içi iktisadi faaliyete ilişkin gelişmeler dikkate alınarak otoriteler tarafından gerekli tedbirler alınmış, TCMB tarafından piyasaya ihtiyacı olan likiditenin zamanında, kontrollü ve etkili bir şekilde sağlanabilmesi için etkin adımlar atılmıştır. Ülkemizde iktisadi faaliyette yılın ikinci çeyreğinden bu yana gözlenen yavaşlamaya ve kredi artışına ilişkin alınan tedbirlerin etkisinin kredi faizlerine yansımaya bağlı olarak kredi artış hızı makul seviyelere gerilemiştir. Ayrıca, istihdam koşullarındaki iyileşme finansal istikrara olumlu katkıda bulunmuş, hanehalkının ve firmaların borç ödeme kapasitesinin artmasıyla sektörün aktif kalitesi güçlenmiştir. Net faiz mârjındaki daralmanın sürmesi ve faiz dışı giderlerin artması bankaların kârlılığını olumsuz etkilemiştir. Ancak, ülkemiz bankacılık sektörünün sermaye yeterliliği rasyosu, yasal ve hedef rasyoların oldukça üzerinde gerçekleşmekte ve güçlü sermaye yapısını korumaktadır.

**Ağırlıklı olarak bankacılık sektöründen oluşan Türk finans sektörü büyümesini sürdürmektedir.** 2009 yılı sonundan bu yana büyümesini sürdüren ülkemiz finans sektörünün bilanço tutarı 2011 yılı Haziran ayında yıllık yüzde 25,3 büyüyerek 1.337 milyar TL'ye ulaşmış, bu tutarın GSYH'ye oranı ise yüzde 111,3 olarak gerçekleşmiştir. Sektör aktiflerinin yüzde 85,7'sini oluşturan bankaların payı geçen yılın aynı dönemine göre 0,5 puan artarken, diğer finansal kuruluşların payında önemli bir değişim bulunmamaktadır (Grafik III.1). Finansal sektörde ağırlığını koruyan bankacılık sektörünün toplam varlıkları, 2011 yılı Eylül ayında 2010 yıl sonuna göre nominal yüzde 20,6, reel yüzde 15,3 artarak 1.214 milyar TL'ye yükselmiştir. Böylece 2010 yılı sonunda yüzde 91,2 olan bankacılık sektörünün bilanço büyüklüğünün GSYH'ye oranı ise 2011 yılının ikinci çeyreğinde yüzde 95,4'e yükselmiştir (Grafik III.2).



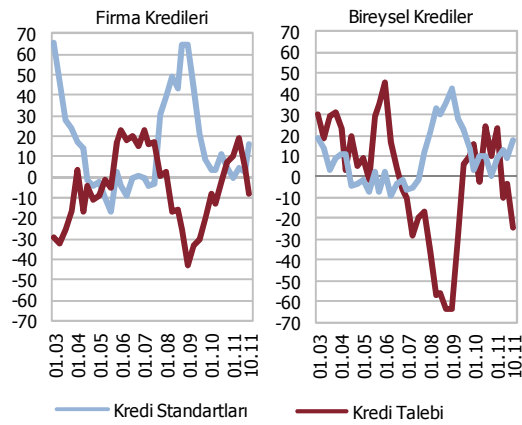
Bankacılık sektöründe 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla faaliyet gösteren 48 bankadan aktif büyüklüğü bakımından ilk 5'inin payı yüzde 58,8, ilk 10'unun payı ise yüzde 83,9'dur (Grafik III.3). Konsantrasyon mevduatlarda yoğun olarak gözlenirken, kredilerde daha düşüktür. Sektörde ödenmiş sermayedeki paylar esas alındığında, 2010 yılı sonunda yüzde 24,3 olan yabancı hissedarların aktif büyüklüğü

içindeki payı, 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 25,8 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, Merkezi Kayıt Kuruluşu verilerine göre, yüzde 17,2 olan halka açık paylar içindeki yabancı payları da eklendiğinde bankacılık sektöründeki yabancı payı yüzde 43'e ulaşmaktadır (Grafik III.4).



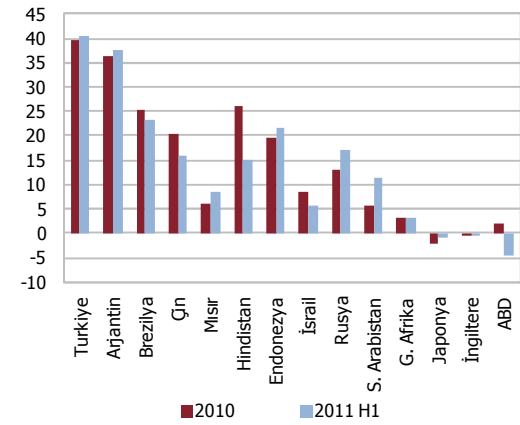
**Avrupa ekonomilerinde yaşanan sorunlar nedeniyle küresel risk iştahındaki gerilemenin etkisiyle gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akımları son dönemde yavaşlamakta ve küresel ekonomiye dair güvenin zayıf seyrini koruması nedeniyle gelişmiş ülke ekonomilerinde kredi talebindeki ivmelenmede yavaşlama gözlenmektedir.**

Avrupa ekonomisinde yaşanan borç krizinin devam etmesi, ekonomide yaşanan sıkıntıların sosyal ve siyasal yansımaları ile gelişmiş ülkelerde süregelen finansal kırılganlıkların çözümünde yavaş kalınması, küresel büyümeye ilişkin beklentilerin kötüleşmesine neden olmaktadır. Bu gelişmelere bağlı olarak Avrupa ülkelerindeki firma kredilerine ve bireysel kredilere yönelik talep zayıf seyrini korumakta, kredi standartlarındaki sıkılaşma devam etmektedir (Grafik III.5). Yüksek büyüme sergileyen gelişmekte olan ülkelere, küresel ekonomiye dair belirsizliklerin artması ve risk iştahındaki bozulmaya paralel olarak sermaye akımları yavaşlamaktadır. Önümüzdeki dönemde de söz konusu yavaşlamanın bir süre daha devam edebileceği dikkate alındığında, krizin ardından gelişmekte olan ekonomilerde gözlenen hızlı kredi artışında bir miktar yavaşlama olması beklenmektedir (Grafik III.6).

**Grafik III.5. Euro Alanındaki Kredi Standartları ve Talebi (Yüzde)<sup>1,2</sup>**

**Kaynak: AMB, Euro Area Bank Lending Survey, Ekim 2011**

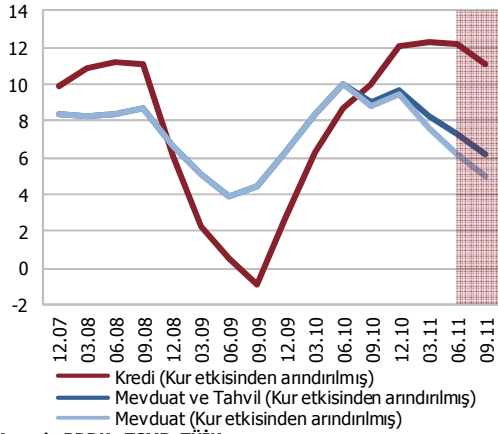
- (1) Kredi standartlarının negatif olması standartların gevşediğine, kredi talebinin pozitif olması ise kredi talebinin arttığına işaret etmektedir.  
 (2) Bireysel kredi talebi konut kredilerine ilişkindir.

**Grafik III.6. Kredilerin Yıllık Değişimi (%)**

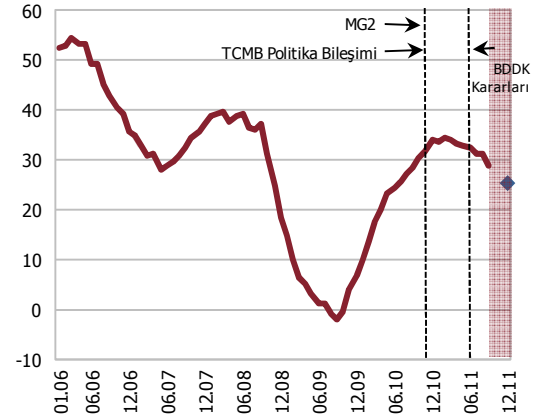
**Kaynak: IMF, IFS**

2011 H1 verisi, yılın ilk yarısındaki değişim yıllılıklarına göre bulunmuştur.

**TCMB tarafından uygulanan politika bileşimi çerçevesinde alınan ihtiyati tedbirlerin yanı sıra, BDDK tarafından son dönemde uygulanan önlemlerin de etkisiyle kredilerin artış hızında yavaşlama gözlenmektedir. Ancak, küresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin artması ve gelişmekte olan ekonomilerde sermaye çıkışlarının gözlenmesi finansal istikrara ilişkin kaygıların gündemde kalmasına neden olmaktadır.** 2011 yılı ilk yarısında yatay seyrini koruyan kur etkisinden arındırılmış kredilerdeki artışın GSYH'ye oranı yılın üçüncü çeyreğinde sınırlı bir yavaşlama göstermiştir. Diğer yandan, bankacılık sisteminin temel fon kaynağı olan mevduattaki artışın sınırlı kalması nedeniyle mevduat artışının GSYH'ye oranı gerilemeye devam etmektedir. Ancak, bankalarca ihraç edilen menkul kıymetlerin 2011 yılında kaydettiği hızlı artışın önümüzdeki dönemde de devam etmesi durumunda sektör, mevduatın, repo işlemlerinden elde edilen fonların ve yurt dışı bankalara borçların yanı sıra yeni bir fonlama kaynağına daha kavuşmuş olacaktır. Ayrıca, kredi ve mevduat artışının GSYH'ye oranı arasındaki fark tasarruf açığına işaret etmekte olup, banka menkul kıymetlerinin üçte ikisinin yurt içi piyasada ihraç edilmesi ve ağırlıklı olarak yerli yatırımcının portföyünde bulunması özel tasarrufların artması açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir (Grafik III.7). Makro finansal riskleri ve kredilere dair aşırı ısınma riskini azaltmak amacıyla TCMB tarafından alınan kararların, BDDK'nın tüketici kredisi artışına dair özel karşılık ve sermaye gereksinimine ilişkin aldığı önlemlerin (Kutu III.3) ve ivme kaybeden iktisadi faaliyetin etkisiyle yurt içi talepte son dönemde yavaşlama gözlenmiştir. Bu gelişmelere paralel olarak kredi artış hızında da gerileme gözlenmekte olup, kur etkisinden arındırılmış kredilerde 2011 yılının ilk dokuz aylık döneminde gözlenen artış hızının yılın son çeyreğinde de sürmesi durumunda kur etkisinden arındırılmış yıllık kredi artışının yılsonunda yüzde 25 dolayında gerçekleşeceği öngörülmektedir (Grafik III.8).

**Grafik III.7. Kredi ve Mevduat Artışı / GSYH (TGA Hariç, %) <sup>1,2,3</sup>****Kaynak: BDDK –TCMB, TÜİK**

- (1) Kur etkisinden arındırmak amacıyla kullanılan sepet değer krediler için yüzde 70 ABD doları ve yüzde 30 Euro'dan mevduat için ise yüzde 60 ABD doları ve yüzde 40 Euro döviz alış kurundan oluşmaktadır. Kur etkisinden arındırma işlemi Aralık 2007 - Eylül 2011 dönemindeki ortalama sepet kur kullanılmış olup, dövizde endeksli krediler YP krediler içinde değerlendirilmiştir.
- (2) 2011 yılı üçüncü çeyreğine ilişkin GSYH verisi tahmini değerdir.
- (3) Tahvil, bankalarca 2010 yılı Eylül ayında bu yana ihraç edilen menkul kıymetleri ifade etmektedir.

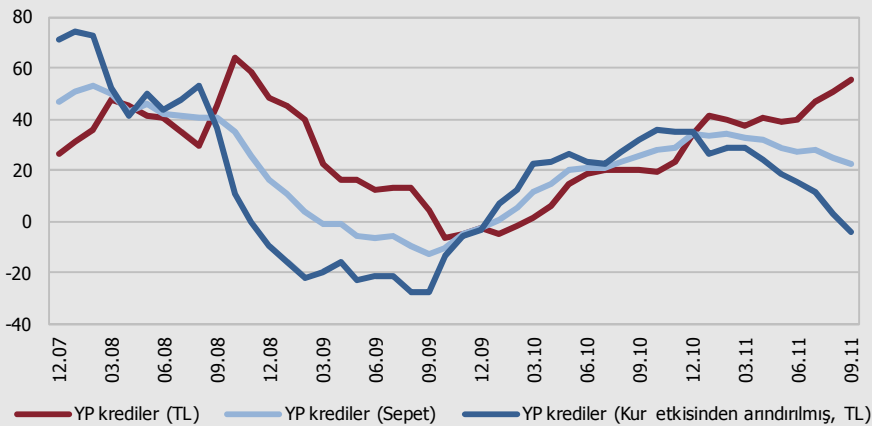
**Grafik III.8. Kredilerin Yıllık Artış Hızı (% , TGA Hariç) <sup>1,2,3</sup>****Kaynak: BDDK –TCMB, TÜİK**

- (1) Mavi ile gösterilen değer 2011 yılsonuna ait tahmini değerdir.
- (2) Kur etkisinden arındırmak amacıyla kullanılan sepet değer yüzde 70 ABD doları ve yüzde 30 Euro'dan oluşmaktadır. Kur etkisinden arındırma işlemi Aralık 2007 - Eylül 2011 dönemindeki ortalama sepet kur kullanılmış olup, dövizde endeksli krediler YP krediler içinde değerlendirilmiştir.
- (3) MG2, FED tarafından 2010 yılı Kasım ayında uygulanmaya başlanan ikinci miktarsal genişlemeyi ifade etmektedir.

**Kutu III.1. Yabancı Para Cinsinden Krediler ve Kur Etkisi**

2011 yılı Eylül ayı itibarıyla bankacılık sistemi kredilerinin yüzde 34,1'i döviz cinsinden ya da dövizde endeksli olarak kullanılmaktadır. Ancak, bankalar, mali tablolarında yer alan bilgileri toplu olarak raporlayabilmek için döviz cinsinden ya da dövizde endeksli kredileri banka kurunu dikkate alarak TL cinsinden belirtmektedir.

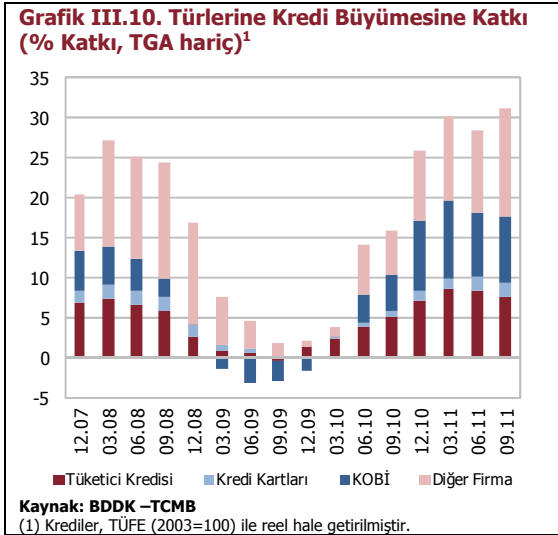
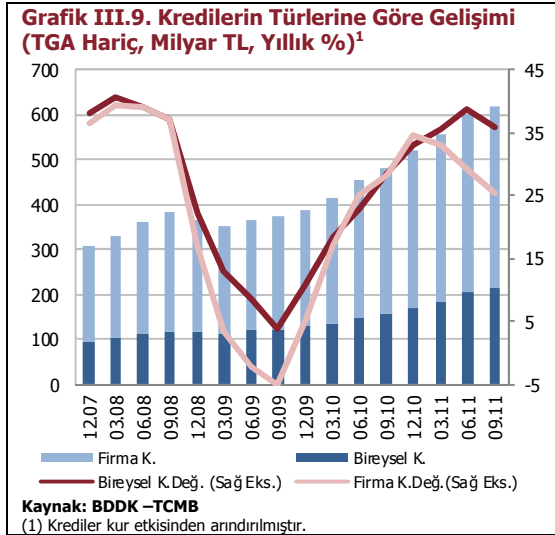
Ülkemizde dalgalı kur rejiminin uygulanması nedeniyle döviz kurunun aşağı ya da yukarı yönlü hareketlilik göstermesi, banka bilançosunda yer alan toplam kredi hacmini etkilemektedir. Son dönemde gözlemlendiği gibi döviz kurlarındaki hareketlilikle yabancı para cinsinden kredilerin TL karşılıkları, kur etkisiyle olması gerektiğinden daha farklı yönde/büyükükte değişim gösterebilmektedir. Bu nedenle döviz cinsinden kredilerin ilgili döviz cinsinden değerlendirilmesinin ya da TL cinsinden kredilerle birlikte incelenmesi durumunda kur etkisinden arındırılmasının faydalı olduğu düşünülmektedir. Bu yaklaşımın döviz cinsinden verisi bulunan diğer bilanço kalemleri için de uygulanmasının analizlerde etkinliği artıracığı düşünülmektedir.

**Grafik 1. Kredi Hacmindeki Değişim (Yıllık % Değişim)****Kaynak: BDDK-TCMB**

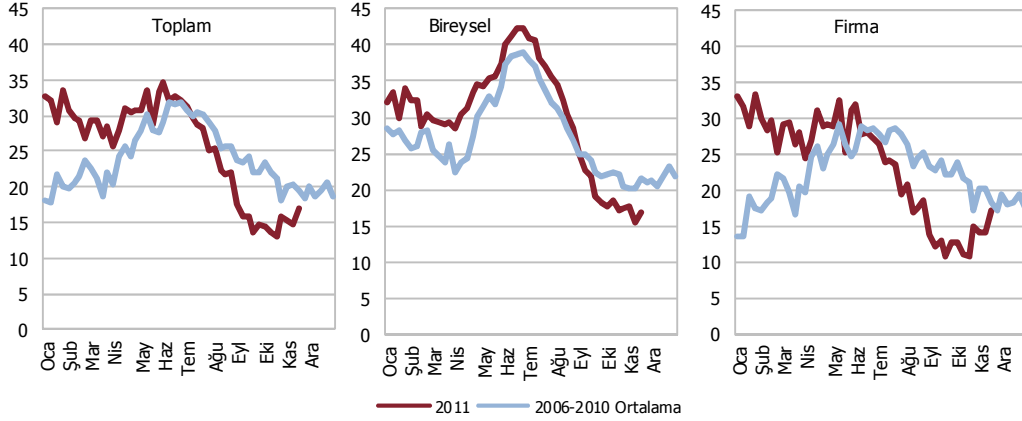
Grafikte görüldüğü üzere banka bilançosunda yer alan YP kredilerin (TL cinsinden) yıllık artış hızı, döviz

kurunda gözlenen değişimlerin de etkisiyle özellikle 2011 yılı üçüncü çeyreğinde ivmelenme sergilemektedir. Ancak, YP krediler ilgili dönemdeki döviz kuru kullanılarak döviz cinsinden incelendiğinde, 2010 yılı sonundan bu yana sepet cinsinden YP kredilerin yıllık artış hızında yavaşlama olduğu dikkat çekmektedir. Bu nedenle, toplam kredilerin artış hızı incelendiğinde YP kredilerin kur etkisinden arındırılarak dikkate alınması önem arz etmektedir. Döviz ve dövize endekli kredilerin kur etkisinden arındırılması durumunda, toplam kredi artış eğiliminin 2011 yılında sergilediği artış hızının sürmesi halinde yılsonunda yıllık kredi artışının yüzde 25 seviyesine yakınsaması beklenmektedir.

**Otoriteler tarafından alınan tedbirlerin etkisiyle kredi artış hızı yavaşlamaktadır.** Kur etkisinden arındırılmış firma kredileri ve bireysel kredilerin artışında ivme kaybı gözlenmektedir (Grafik III.9). 2011 yılı Eylül ayında kredilerdeki yüzde 31 oranındaki yıllık reel artışın 7,7 puanı tüketici, 8,2 puanı KOBİ ve 13,5 puanı diğer firma kredilerinden kaynaklanmaktadır (Grafik III.10). Yılsonuna göre ise toplam kredilerde yüzde 20,3 oranında reel artış yaşanırken, söz konusu artış özellikle ihtiyaç kredilerindeki ivmelenme nedeniyle tüketici kredilerinde ve diğer firma kredilerinde sektör ortalamasının üzerine çıkmıştır. Ancak, KOBİ kredileri ile diğer firma kredileri kur etkisinden arındırılmış olarak incelendiğinde, söz konusu kredilerin büyümeye olan katkılarının yılsonuna göre gerilediği dikkat çekmektedir.



**Kredilerin yıllık artış eğilimi geçmiş dönem ortalamalarının altına düşmüştür.** Kur etkisinden arındırılmış kredilerin artış hızı firma kredilerinde yılın üçüncü çeyreğinde, bireysel kredilerde ise gecikmeli olarak 2011 yılı Eylül ayından itibaren geçmiş dönem ortalamalarının altına düşmüştür. Bu gelişimde BDDK tarafından atılan adımların ve maliye politikasındaki sıkı duruşun TCMB tarafından uygulanan politika bileşimi kapsamında alınan önlemleri desteklemesi etkili olmuştur (Grafik III.11). Ancak, son dönemde iç ve dış talepte yaşanan dengelenmenin istikrarlı olarak devamı için özellikle tüketici kredilerindeki mevcut eğilimin sürdürülmesinin yararlı olacağı düşünülmektedir.

**Grafik III.11. Kur Etkisinden Arındırılmış Kredilerin Gelişimi (%)<sup>1</sup>**

**Kaynak: BDDK – TCMB**

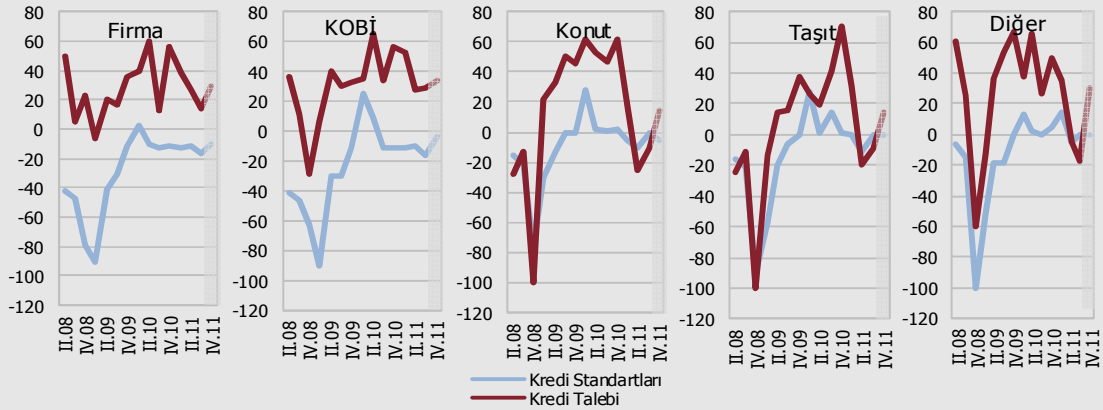
(1) Kur etkisinden arındırmak amacıyla kullanılan sepet değer yüzde 70 ABD doları ve yüzde 30 Euro'dan oluşmaktadır. Dövizle endeksli krediler YP krediler içinde değerlendirilmiştir. Yıllıklandırılmış haftalık değişimlerin 13 haftalık ortalaması alınmıştır.

### Kutu III.2. TCMB Banka Kredileri Eğilim Anketi Sonuçları

Banka Kredileri Eğilim Anketi sonuçlarına göre, bankalar işletmelere kullandırdıkları standartları sıkılaştırırken, bireysel kredilere uyguladıkları standartları temelde aynı bırakmıştır. Yılın son çeyrek dönemi için bankaların öngörüsü işletme ve konut kredilerinde standartların sıkılaştırılacağı, taşıt kredileri ile diğer bireysel kredilerde ise standartların değiştirilmeyeceği yönündedir (Grafik III.12).

2011 yılı üçüncü çeyreğinde işletme kredileri içerisinde uzun vadeli krediler, standartların en fazla sıkılaştırıldığı kredi türü olmuştur. Standartları etkileyen faktörlerden sermaye yeterliliği ile ilgili kısıtların standartlar üzerindeki sıkılaştırıcı etkisi azalmış, rekabet baskısı ve risk algılamasına ilişkin faktörlerin etkisi güçlenmiştir. Genel ekonomik faaliyetlere ilişkin beklentiler ve endüstri/firmalara ilişkin görünüm bu dönemde bankaların standartları sıkılaştırmasının ardındaki temel faktörler olmuştur. Yılın dördüncü çeyrek dönemine ilişkin bankaların beklentisi işletmelere kullandırılan kredilerde genel olarak standartların sıkılaştırılmaya devam edeceği yönündedir.

İşletme kredilerine yönelik talep incelendiğinde, büyük işletmelerin yanı sıra küçük ve orta ölçekli işletmelerin de kredi talebinin bir önceki döneme göre arttığı görülmektedir. Vade açısından ise işletmelerin kısa vadeli kredilere olan talebinin arttığı, uzun vadeli kredilere olan talepteki gerilemenin ise hızlanarak devam ettiği görülmektedir. Kredi talebi artışındaki en etkili faktörler olarak işletmelerin finansman ihtiyaçları ile satıcıların peşin alımlarda uyguladığı iskonto ve kolaylıklar gösterilmiştir. Bankalar, gelecek dönemde kredi talebindeki artışın devam etmesini beklemektedir.

**Grafik 1. Kredi Standartları ve Talebi (Puan)<sup>1,2</sup>**

**Kaynak: TCMB Banka Kredileri Eğilim Anketi**

(1) 2011 yılı son çeyreğine ilişkin veriler gelecek üç aya ilişkin beklentilerdir.

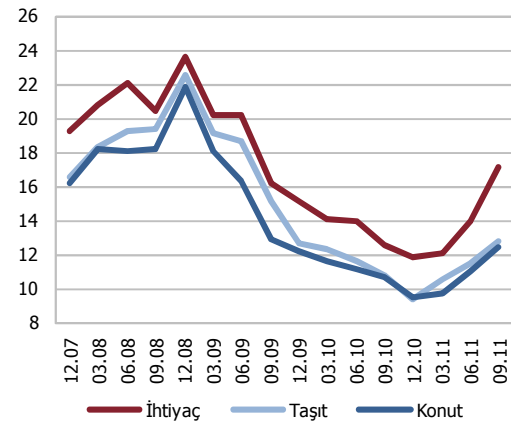
(2) Kredi standartlarının negatif olması standartların sıkılaştırılmasına, kredi talebinin pozitif olması ise kredi talebinin arttığına işaret etmektedir.

Tüketicilere kullanılan krediler açısından bakıldığında, yılın üçüncü çeyreğinde bireysel kredilere uygulanan standartların değiştirilmediği görülmektedir. Gelecek döneme ilişkin bankaların beklentileri ise konut kredilerine uygulanan standartların sıkılaştırılması, taşıt kredileri ve diğer bireysel kredilere uygulanan standartların değiştirilmemesi yönündedir.

Tüketicilerin kredi talepleri önceki çeyreğe göre gerilemektedir. Ankete katılan bankalara göre; konut ve taşıt kredilerinde finansman ihtiyaçlarına ilişkin faktörler, diğer bireysel kredilerde ise alternatif finansman kaynaklarının kullanımı talebin daralmasında etkili olmuştur. Yılın son çeyreğinde bankalar konut, taşıt ve diğer bireysel kredilerde talebin artmasını beklemektedir.

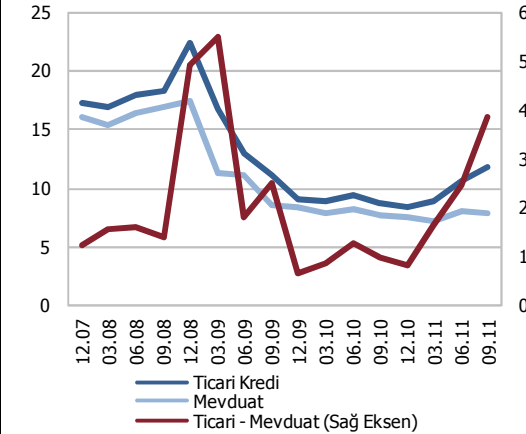
**Alınan tedbirlerin etkisi ile kredi faizlerinde artış yaşanmıştır.** 2010 yılı sonunda tarihi düşük seviyelerine gerileyen kredi faiz oranlarında 2011 yılında belirgin bir artış gözlenmiştir. 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla taşıt kredisi faiz oranı yıllık yüzde 12,8, konut kredisi faiz oranı yüzde 12,5, ihtiyaç kredisi faiz oranı yüzde 17,2 ve ticari kredi faiz oranı yüzde 11,8 olarak gerçekleşmiştir (Grafik III.12). Mevduat faizlerindeki sınırlı artışın etkisiyle, ticari kredi faiz oranı ile mevduat faiz oranı arasındaki fark 2011 yılı Mart ayından bu yana belirgin bir artış göstermiştir (Grafik III.13).

**Grafik III.12. Tüketici Kredileri Faiz Oranı (% , Akım)**



Kaynak: TCMB

**Grafik III.13. Ticari Kredi ve Mevduat Faizi (% , Akım)**



Kaynak: TCMB

### Kutu III.3. BDDK ve TMSF Tarafından Alınan Tedbirler

#### BDDK tarafından alınan tedbirler

BDDK, 18 Haziran 2011 tarihinde krediler için ayrılan karşılıklara ve sermaye yeterliliğine ilişkin düzenlemelerde değişiklikler yapmıştır. BDDK tarafından konu ile ilgili olarak yapılan basın açıklamasında, tüketici kredileri içinde en hızlı büyümeyi ihtiyaç kredilerinin<sup>5</sup> gösterdiğine dikkat çekilerek, bu kredilerin kullanılmasında sürecinde tarafların daha ihtiyatlı davranmalarını sağlayacak uygulamaların geliştirilmesi gerektiği vurgulanmıştır.

Krediler için ayrılacak karşılıklara ilişkin yapılan değişiklik ile, tüketici kredilerinin toplam kredilerine oranı **yüzde 20'nin** üzerinde olan bankalar ile ihtiyaç kredilerinin donuk alacak tutarının bu kredilerin toplam tutarına oranı **yüzde 8'in** üzerinde olan bankalar, 18 Haziran 2011 tarihinden itibaren kullanacakları ihtiyaç kredilerinden I. Grupta (standart nitelikli krediler ve diğer alacaklar) yer alanlar için yüzde 4 ve II. Grupta (yakın izlemedeki krediler ve diğer alacaklar) yer alanlar için yüzde 8 oranında genel karşılık ayıracaklardır. Ayrıca, bu kredilerden sözleşme koşulları ilk ödeme planının uzatılması yönünde değiştirilenler için sırasıyla bu oranların 2,5 ve 1,25 katı düzeyinde genel karşılık ayrılacaktır. Değişiklik öncesinde genel karşılık oranları yüzde 1 ve yüzde 2 olarak

<sup>5</sup> İhtiyaç kredileri diğer tüketici kredilerini de içermektedir.

uygulanmakta ve sözleşmesi değiştirilen krediler için sırasıyla bu oranların 5 ve 2,5 katı düzeyinde genel karşılık ayrılmaktaydı.

BDDK, tüketici kredilerinin uzun vadede yaratabileceği olası riskleri de sınırlandırmak amacıyla sermaye yeterliliği düzenlemesinde değişiklik yaparak sermaye yeterliliği oranının hesaplanmasında dikkate alınan risk ağırlıklarını ihtiyaç kredileri için artırmıştır. Buna göre, 18 Haziran 2011 tarihinden itibaren kullanılacak ihtiyaç kredileri kalan vadesine göre sınıflandırılacak ve kalan vadesi 1-2 yıl arası olanlar için yüzde 150 ve kalan vadesi 2 yıldan uzun olanlar için yüzde 200 risk ağırlığı uygulanacaktır.

Sonuç olarak, söz konusu değişiklikler ile yeni kullanılacak ihtiyaç kredileri için gerek daha fazla genel karşılık ayrılması gerekse sermaye gereksiniminin artması bankaların yeni ihtiyaç kredisi kullandırmalarında kredi maliyetini artırmaktadır. 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla 17 banka Karşılıklar Yönetmeliği değişikliğinde yer alan iki kriteri sağlamaktadır. Sektörde tüketici kredileri ve ihtiyaç kredileri payları sırasıyla yüzde 88,7 ve yüzde 92,3 olan bu bankaların kullanacakları yeni ihtiyaç kredileri için yüksek genel karşılık ayırmaları gerekmektedir.

#### ***TMSF tarafından alınan tedbirler***

Kredi kuruluşlarının ödeyecekleri sigorta prim tutarlarının hesaplanması "Sigortaya Tabi Mevduat ve Katılım Fonları ile Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunca Tahsil Olunacak Primlere Dair Yönetmelik" hükümlerine tabidir. Tarifeye göre prim tutarları kredi kuruluşlarının sigortalı mevduat/katılım fonları ile sigorta prim oranlarının çarpılması suretiyle belirlenmektedir. Kredi kuruluşları, sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, karlılık, likidite ve diğer risk faktörleri olarak belirlenen beş bölüm altında yer alan toplam 14 adet risk faktörü üzerinden değerlendirilmekte olup her bir bölüm için belirlenmiş olan eşik değerlere göre en düşük "0" ve en yüksek "100" değer aralığında toplam puan almaktadırlar. Kredi kuruluşları, toplam puanlarına göre A, B, C, ve D şeklindeki dört prim kategorisinden birisine dâhil olmakta ve dâhil oldukları bu kategorilere göre onbinde 11 ile 19 arasında belirlenen prim oranları üzerinden sigorta primi ödemektedirler.

29.09.2011 tarih ve 28069 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan "Sigortaya Tabi Mevduat ve Katılım Fonları ile Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunca Tahsil Olunacak Primlere Dair Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına İlişkin Yönetmelik" ile bazı değişiklikler yapılmıştır. Yapılan değişikliklerle birlikte karlılık oranına ve sigortalı mevduat oranına ilişkin risk faktörleri için belirlenen eşik değer aralıkları değiştirilmiş, serbest sermaye oranı risk faktörü yerine mevduatın ortalama vadesi risk faktörü<sup>6</sup> getirilmiş, halka açıklık oranı risk faktörü ise çıkartılarak, Fon Kurulu tarafından belirlenip kredi kuruluşlarına bildirecek risk faktörlerini ifade eden diğer bilgiler risk faktörü ilave edilmiştir. Yapılan değişikliklerle banka puanında eşik değer olan 85 ve 70 puan, 80'e ve 65'e çekilmiştir. Ayrıca, prim tarifesine büyüklük faktörü getirilerek büyüklük faktörü 120 milyar TL ve üzeri olan kredi kuruluşları için onbinde 2, 50 milyar TL (dahil) ve 120 milyar TL arası olan kredi kuruluşları için ise onbinde 1 ilave prim oranı belirlenmiştir<sup>7</sup>.

Yapılan bu değişikliklerle bankaların 3 aylık prim yükümlülüğüne ilave maliyet getirilmektedir. Büyüklük faktörü, bankaların prim yükümlülüklerini artırırken, eşik değerlerde yapılan diğer değişiklikler bankaların toplam maliyetindeki artışı sınırlamıştır.

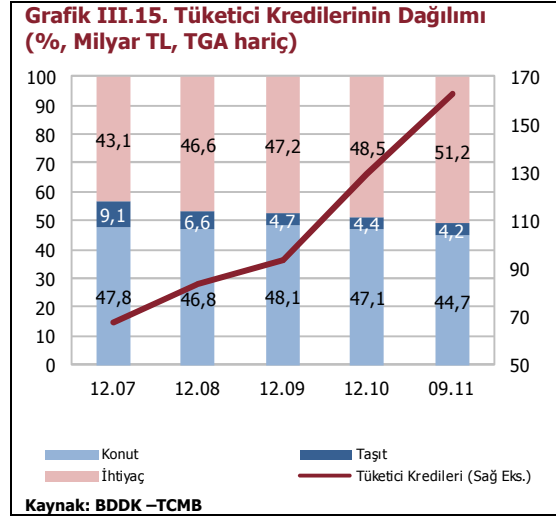
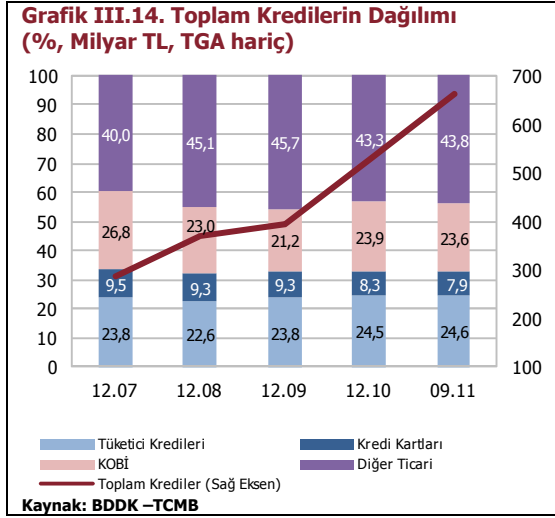
**Toplam kredilerin dağılımında 2010 yılı sonuna göre belirgin bir değişim gözlenmemiştir.** 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla yılsonuna göre KOBİ kredilerinin payı azalırken, kurun da etkisiyle diğer firma kredilerinin payı artmaktadır. Kredi kartlarının payının azalmasına karşın, küresel krizin ardından artan tüketici kredilerinin payı 2010 yılı sonuna göre nispeten yatay seyretmektedir (Grafik III.14). Tüketici kredileri içinde konut ve taşıt kredilerinin payı gerilerken, ihtiyaç kredilerinin payında 2,7 puanlık artış yaşanmıştır (Grafik III.15). İhtiyaç kredilerindeki artışta,

<sup>6</sup> Ortalama vade; vadesiz mevduatlar, özel cari hesaplar ve 7 gün ihbarlı mevduatlar için sıfır, 1 aya kadar vadeli mevduat ve katılma hesapları için 15, 3 aya kadar vadeli mevduat ve katılma hesapları için 60, 6 aya kadar vadeli mevduat ve katılma hesapları için 135, 1 yıla kadar vadeli, 1 yıl vadeli ve 1 yıldan uzun vadeli mevduat ve katılma hesapları için 360, birikimli mevduat ve katılma hesapları ile özel fon havuzları için 360 gün sayıları dikkate alınmak suretiyle hesaplanacak ağırlıklı ortalama vadeyi ifade etmektedir.

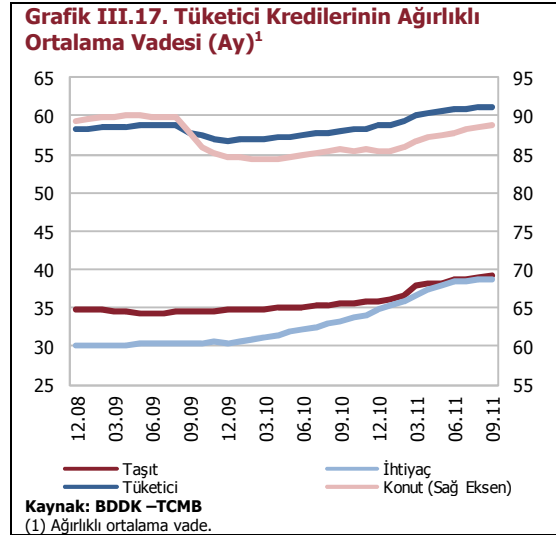
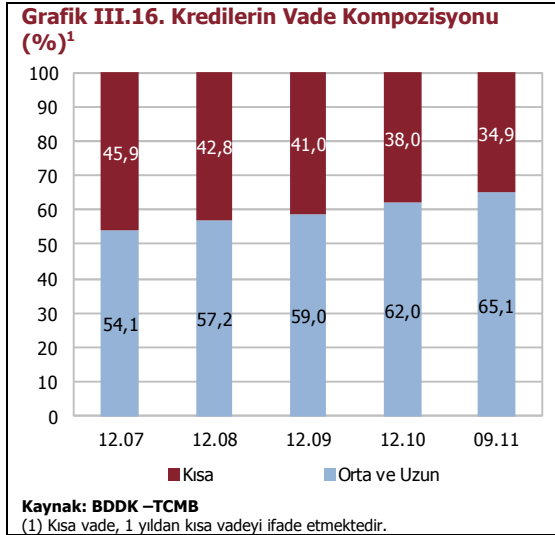
<sup>7</sup> Büyüklük faktörü; kredi kuruluşunun bilançosundaki aktif, gayrinakdi kredi ve yükümlülükler ile taahhütler (caydırılabilir taahhütler hariç) toplamından oluşmaktadır. Söz konusu tutarlar, her yıl TÜİK tarafından ÜFE'de meydana gelen ortalama fiyat artışı oranında arttırılacaktır.



kredi kartı sahiplerinin kısa vadeli kredi gereksinimlerini faiz oranı tüketici kredilerine göre daha yüksek olan kredi kartları yerine ihtiyaç kredileri yoluyla karşılamalarının etkili olduğu düşünülmektedir.

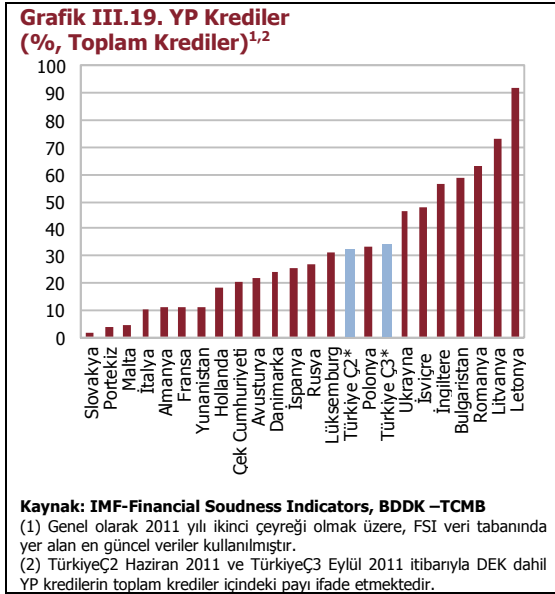
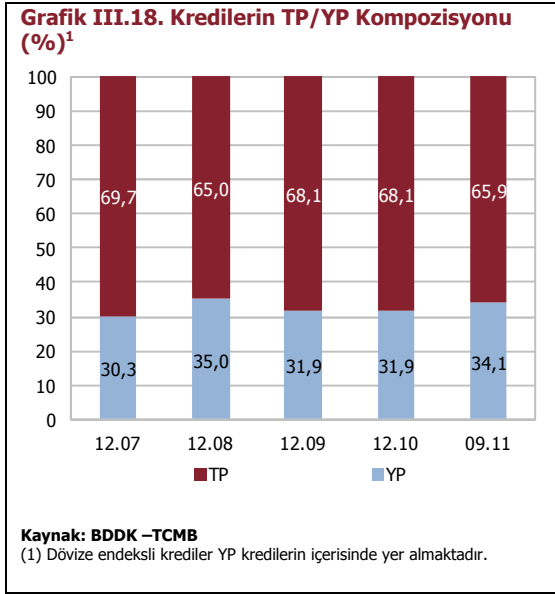


**Kredilerin vadesinde uzama yaşanması reel kesim ve hanehalkı açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir.** 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla orta ve uzun vadeli kredilerin payı yılsonuna göre 3,1 puan artarak yüzde 65,1'e ulaşmıştır (Grafik III.16). Genel olarak tüketici kredilerinin vadesinde uzama gözlenmekle birlikte, kısa vadeli nakit ihtiyacının temini için kullanılan ve borçlunun ödeme gücü dışında teminatı bulunmayan ihtiyaç kredilerinin vadesinde gözlenen artış dikkat çekmektedir (Grafik III.17). İhtiyaç kredilerinin vadesinin uzaması aylık ödeme tutarlarının azalması nedeniyle tüketiciler tarafından tercih edilirken, kredi işlemine ilişkin toplam faiz ödemesinin artmasına neden olmaktadır.

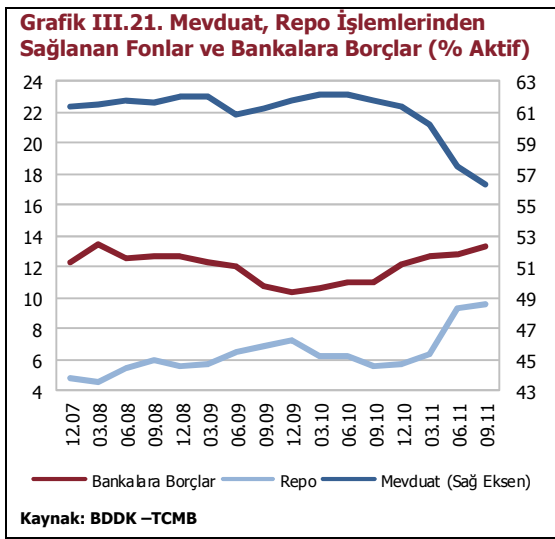
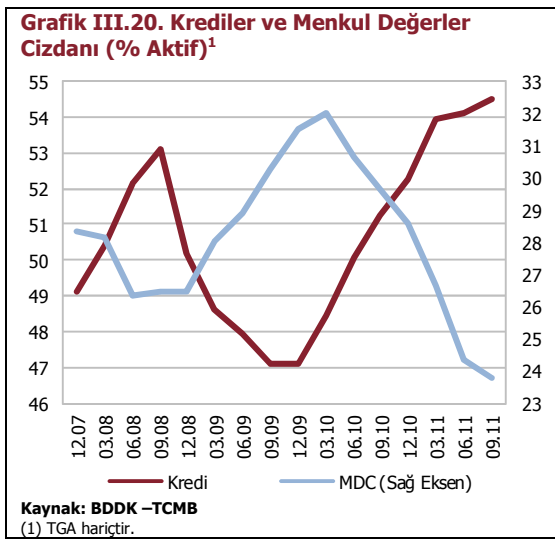


**Yakın zamanda döviz kurunda gözlenen artış nedeniyle yabancı para kredilerin payının artmasına karşın, krediler ağırlıklı olarak Türk lirası cinsinden kullanılmaktadır.** Yabancı para kredilerin toplam krediler içindeki payı temel olarak TL'nin döviz karşısında önemli oranda değer kaybetmesi nedeniyle 2011 yılı Eylül ayında yılsonuna göre 2,2 puan artarak yüzde 34,1'e yükselmiştir (Grafik III.18). Ancak, YP krediler kur etkisinden arındırıldığında toplam krediler içindeki payının yılsonuna göre gerilediği gözardı edilmemelidir. Diğer ülkelerle karşılaştırıldığında, ülkemiz

bankacılık sisteminde döviz cinsinden kredilerin payının, AB ortalamasına yakın seyrettiği görülmektedir (Grafik III.19).

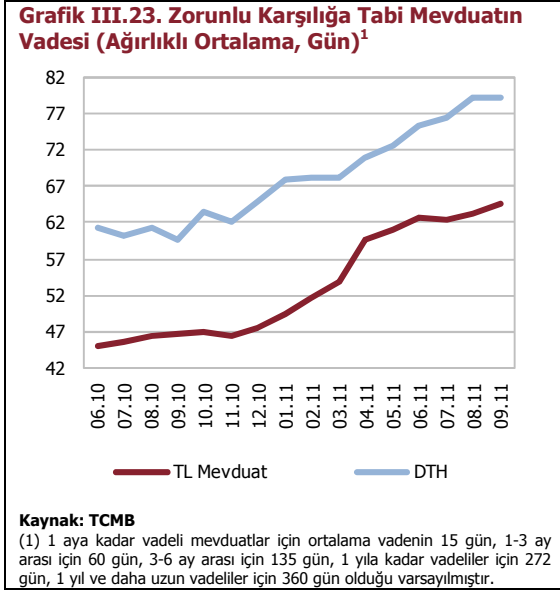
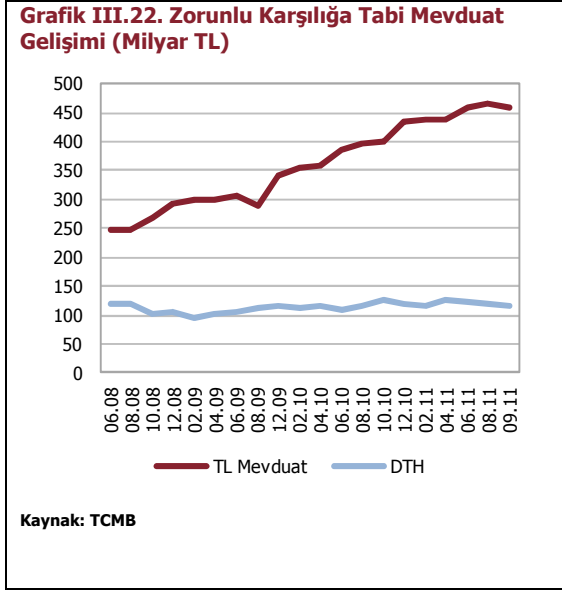


**Mevduat artış hızının aynı düzeyde kalması, kredi genişlemesinin finansmanında alternatif kaynakların kullanımını artırmıştır.** 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla kredilerin toplam aktifler içindeki payının 2010 yılı sonuna göre 2,2 puan artmasına karşın, mevduatın toplam pasif içindeki payı aynı dönemde 5 puan gerilemiştir. Bu dönemde bankalar zorunlu karşılıklara ve likiditeye ilişkin alınan tedbirlerin de etkisiyle ihtiyaç duydukları finansmanı repo işlemlerinden elde edilen fonlar, yurt dışı bankalara borçlar, ihraç edilen menkul kıymetlerden elde edilen kaynak ve menkul değerlerin satışı ile sağlamışlardır. 2011 yılı ilk sekiz aylık dönemde repo işlemlerinden sağlanan fonlamanın payı 4,4 puan artarak yüzde 10,1'e ulaşmış, ancak Eylül ayında söz konusu kaynağın payında gerileme gözlenmiştir. Öte yandan, menkul değerlerin payında 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla yılsonuna göre 4,8 puanlık gerileme gözlenmiştir (Grafik III.20 ve Grafik III.21).

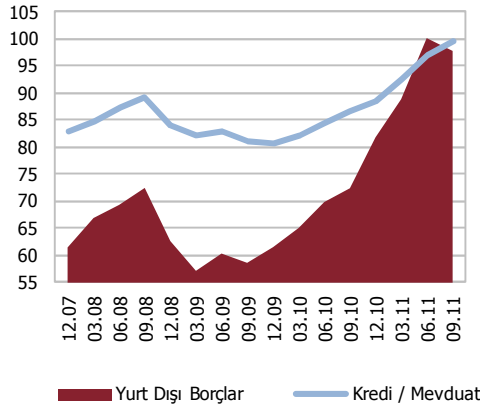


**Mevduatın vadesinde gözlenen uzama eğilimi yılın ikinci yarısında yavaşlayarak devam etmektedir.** 2010 yılı sonunda 47,9 gün olan Türk lirası mevduat/katılım fonlarının ağırlıklı ortalama vadesi, 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla 64,7 güne yükselmiştir. Diğer taraftan, ağırlıklı ortalama vadesi 2010 yılı

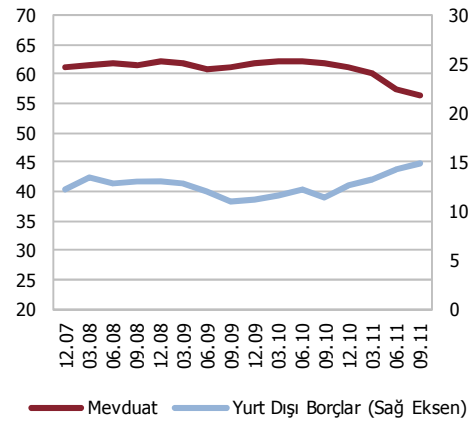
sonunda 64,8 gün olan DTH/YP katılım fonlarının ağırlıklı ortalama vadesi 2011 yılı Eylül ayında 79,2 gün olarak gerçekleşmiştir (Grafik III.22 ve Grafik III.23).



**Bankaların yurt dışı yükümlülüklerinde 2009 yılı sonundan itibaren görülen genel artış eğilimi 2011 yılı Eylül ayında yerini azalışa bırakmıştır.** 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla bankacılık sektörünün toplam yurt dışı yükümlülükleri yılsonuna göre yüzde 19,6 artarak 97,9 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiş olup, toplam aktiflerin yüzde 14,9'u yurt dışı borçlarla fonlanmaktadır. Toplam yurt dışı yükümlülüklerde 2011 yılının ilk iki çeyreğinde görülen artış, üçüncü çeyrekte yerini azalışa bırakmıştır (Grafik III.24 ve Grafik III.25). Bu gelişmede, bazı Avrupa ülkelerindeki kamu borcunun sürdürülebilirliğine ilişkin endişelerin hızla derinleşmesi ve küresel iktisadi faaliyete dair açıklanan olumsuz veriler sonucunda oluşan risk iştahındaki bozulmanın etkili olduğu düşünülmektedir. Merkez Bankası, bankalararası döviz piyasasında döviz likiditesinin akışkanlığının artırılmasına katkıda bulunmak amacıyla 10 Kasım 2011 tarihinde döviz ve efektif piyasaları döviz depo piyasasındaki aracılık faaliyetine yeniden başlamış olup, söz konusu faaliyete uluslararası piyasalarda artan belirsizliklerin ortadan kalkmasına kadar devam edecektir. Bu çerçevede, döviz depo piyasasında bankalara Merkez Bankası aracılığı ile birbirlerinden borç alıp verme imkânı sağlanmış olup, Rapor yayım tarihi itibarıyla fon kullanımı oldukça sınırlı olmuştur.

**Grafik III.24. Yurt Dışı Borçlar ve Kredi/Mevduat Oranı (Milyar ABD Doları, %)**

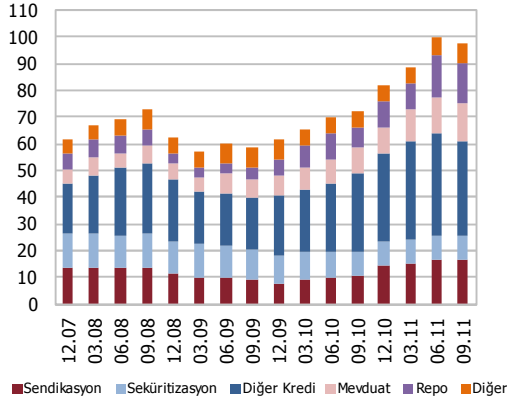
Kaynak: BDDK –TCMB

**Grafik III.25. Yurt Dışı Borçlar ve Mevduat (% Pasif)**

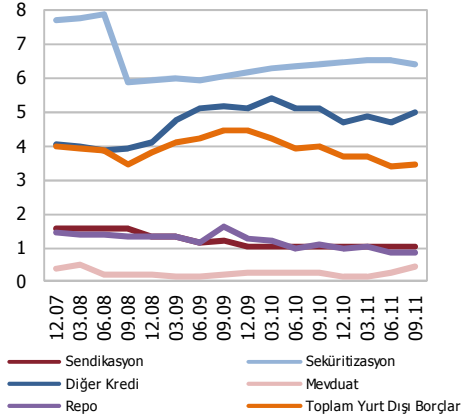
Kaynak: BDDK –TCMB

**Bankaların önümüzdeki dönemde sendikasyon ve seküritleşme kredisi ödemelerinde sorun yaşanmayacağı düşünülmektedir.** 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla sendikasyon ve seküritleşme kredileri toplamı yılsonuna göre yüzde 9 artarak 25,5 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik III.26). Sendikasyon ve seküritleşme kredilerinin yurt dışı yükümlülükler içindeki payı yüzde 26,1, toplam yabancı kaynaklar içindeki payı yüzde 4,4'tür. Sendikasyon ve seküritleşme dışındaki krediler ise 35,5 milyar ABD doları tutarı ile yurt dışı yükümlülükler içinde yüzde 36,2 paya sahiptir. Bankaların bu Raporun hazırlandığı tarih itibarıyla 2011 yılı Aralık ayında ve 2012 yılı sonuna kadar vadesi dolacak toplam 57,5 milyar ABD doları tutarında yurt dışı yükümlülüğü bulunmakta olup, bu tutarın 17,8 milyar ABD Dolar'lık kısmı sendikasyon ve seküritleşme kredilerinden oluşmaktadır. Döviz depo piyasasında borçlanma imkânı ile döviz ve altın cinsinden tesis edilen zorunlu karşılıklar da dikkate alındığında, sağlanan likidite imkânlarının ihtiyaç duyulması halinde bankaların sendikasyon ve seküritleşme kredilerini karşılamada yeterli olacağı değerlendirilmektedir.

**Bankacılık sektörünün bilanço toplamı içinde yurt dışından sağlanan fonların payının artması, pasif vadesinin uzamasına katkıda bulunmaya devam etmektedir.** Yurt dışı yükümlülüklerin ağırlıklı ortalama vadesi, özellikle mevduat ve reponun payındaki artışa bağlı olarak düşüş eğilimine girmiş ve 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla 3,4 yıl olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yurt dışı yükümlülüklerin yüzde 17,2'sini oluşturan sendikasyon kredilerinin ortalama vadesi 1 yıl, yüzde 8,9'unu oluşturan seküritleşme kredilerinin ortalama vadesi ise 6,4 yıldır (Grafik III.27).

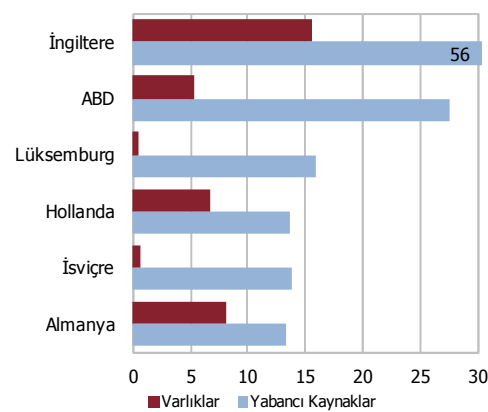
**Grafik III.26. Yurt Dışı Yükümlülüklerin Kompozisyonu (Milyar ABD doları)**

Kaynak: BDDK –TCMB

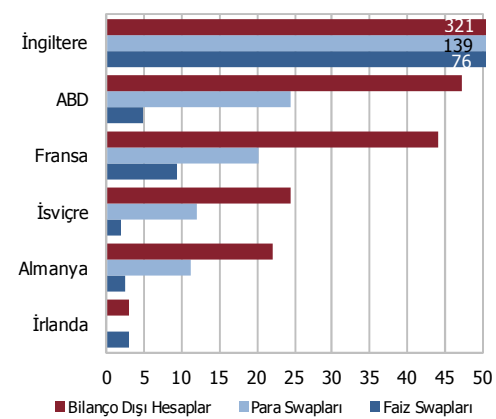
**Grafik III.27. Yurt Dışı Yükümlülüklerin Ortalama Vadesi (Yıl)**

Kaynak: BDDK –TCMB

**Bankaların toplam varlık ve yabancı kaynaklarının ülke dağılımı incelendiğinde, Türk bankacılık sektörünün yurt dışına net borçlu konumda olduğu görülmektedir.** 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla bankacılık sektörünün toplam varlıklarının yüzde 4,8'i yabancı ülkelere yapılan plasmanlardan, toplam yabancı kaynaklarının yüzde 19,3'ü ise yabancı ülkelere sağlanan fonlardan oluşmaktadır. Söz konusu ülkeler içinde en yüksek paya sahip olan İngiltere'nin toplam varlıklar içindeki payı yüzde 1,3, yabancı kaynaklar içindeki payı ise yüzde 5,3 düzeyindedir (Grafik III.28). Bankacılık sektörünün bilanço dışı işlemlerinin ülke dağılımına bakıldığında yabancı ülkelerin toplam payının yüzde 35,3 olarak gerçekleştiği, bu ülkeler içinde ise İngiltere'nin yüzde 22,3 ile en yüksek paya sahip olduğu görülmektedir (Grafik III.29). Ülkeler itibarıyla bankamızın varlık, yabancı kaynak ve bilanço dışı işlemleri içinde PIIGS ülkelerinin payı ihmal edilebilir derecede düşüktür. Yabancı ülkeler ile yapılan bilanço içi işlemler bankalardan alacaklar ve bankalara borçlar, bilanço dışı işlemler ise para swapları ve faiz swapları ağırlıklıdır.

**Grafik III.28. Ülkeler İtibarıyla Bankalarımızın Yurt Dışı Varlık ve Yabancı Kaynakları (Eylül 2011, Milyar TL)**

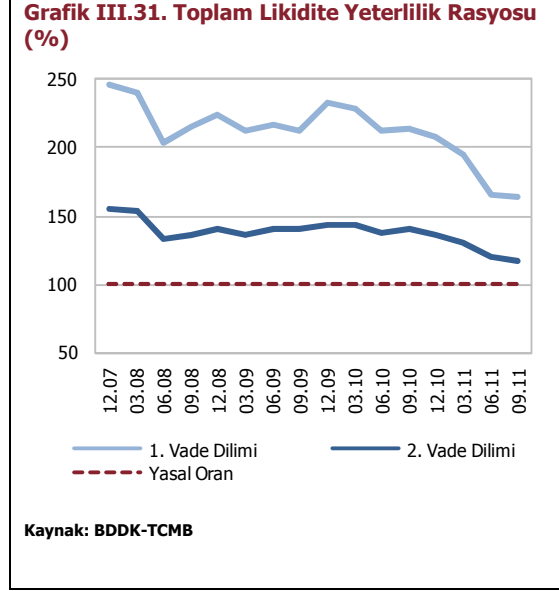
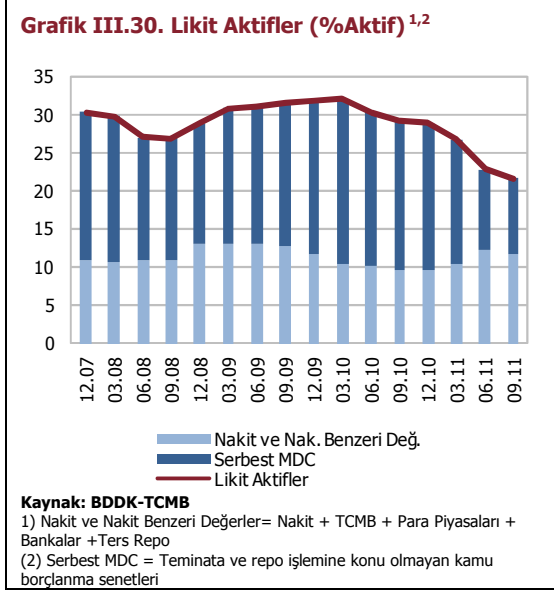
Kaynak: BDDK –TCMB

**Grafik III.29. Ülkeler İtibarıyla Bankalarımızın Bilanço Dışı İşlemleri (Eylül 2011, Milyar TL)**

Kaynak: BDDK –TCMB

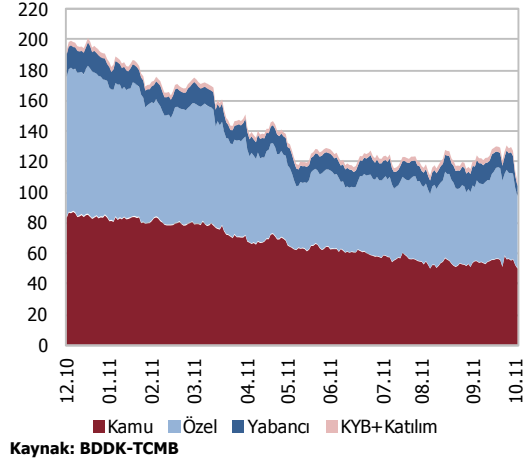
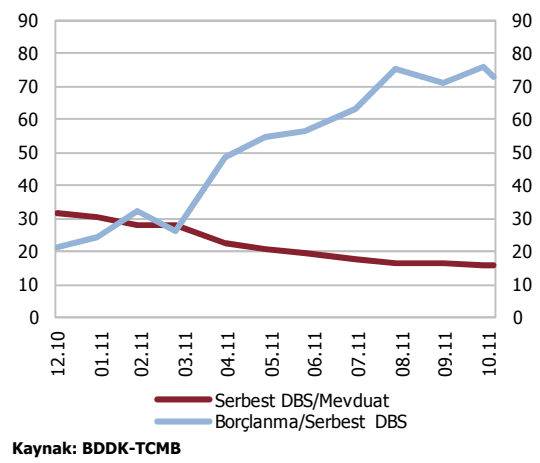
**Bankalar, 2011 yılının ilk yarısında zorunlu karşılık yükümlülükleri nedeniyle artan likidite ihtiyaçlarını, temel olarak Merkez Bankasından repo yoluyla borçlanarak karşılamıştır.** Devlet borçlanma senetleri (DBS) portföyünde kredi büyümesinin finansmanı nedeniyle 2010 yılı ilk çeyreğinden itibaren görülen azalış eğilimi 2011 yılı ilk çeyreğinden itibaren hız kazanarak devam etmiştir. 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla likit aktiflerin toplam aktiflere oranı geçen yıl sonuna göre

7,2 puan azalarak yüzde 21,6 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, nakit ve nakit benzeri değerlerdeki artışa rağmen artan repo fonlamasına bağlı olarak serbest DBS'lerdeki azalış etkili olmuştur (Grafik III.30). Likit aktiflerin toplam aktiflere oranının gerilemesine rağmen, Bankaların Likidite Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik'e göre hesaplanan bankacılık sektörünün toplam likidite yeterlilik oranları yasal oran olan yüzde 100'ün belirgin olarak üzerinde seyretmektedir<sup>8</sup> (Grafik III.31).

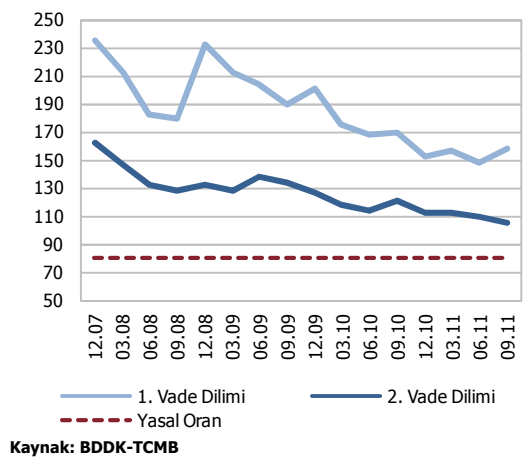
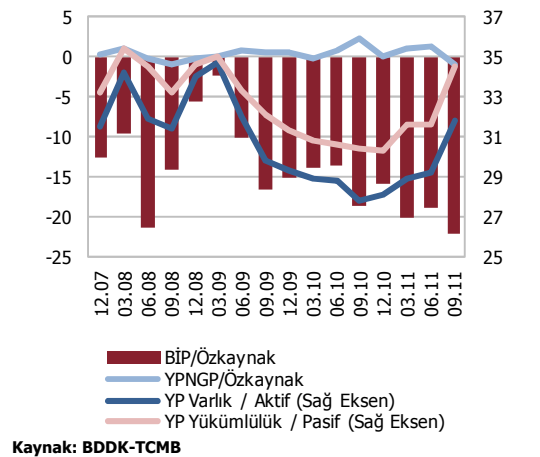


**Geçici bir likidite sıkışıklığı durumunda TCMB tarafından bankalara likidite temini için kabul edilebilecek teminatlar arasında yer alan serbest menkul değerler ile buna ilişkin oranlar, son dönemde nispeten yatay bir seyir izledikten sonra Ekim ayının son haftasından itibaren azalış göstermiştir.** 2011 yılı Ocak ayı ortalarında 200 milyar TL seviyelerine ulaşan serbest DBS, bu dönemden sonra gerileme eğilimine girmiş ve Ekim ayı sonunda 113,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, 2010 yılı sonundan itibaren artış eğiliminde olan ve Temmuz 2011'den bu yana yatay bir seyir izleyen İMKB ve bankalararası para piyasalarından borçlanma tutarlarının DBS'ye oranı, Ekim ayında yüzde 76,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bankaların likidite ihtiyacı olduğunda kullanabilecekleri serbest DBS'lerin mevduat tutarına oranı, 2010 yılı sonunda yaklaşık yüzde 31 iken Ekim ayı itibarıyla 15,9 seviyesine gerilemiştir (Grafik III.32, Grafik III.33).

<sup>8</sup> Yasal rasyoların bulaşıcılık etkisini de içerecek şekilde değerlendirildiği sistemik likidite analizi konulu çalışma özel konular bölümünde yer almaktadır.

**Grafik III.32. TCMB Tarafından Teminata Kabul Edilebilecek Toplam Menkul Kıymetler (Milyar TL)****Grafik III.33. Toplam Serbest DBS/Toplam Mevduat ile Borçlanma/ S. DBS Oranları (%)**

**Yasal oranın üzerinde olan yabancı para likidite yeterlilik oranlarında, 2010 yılı başından itibaren başlayan gerileme eğilimi 2011 yılında da devam etmiştir (Grafik III.34).** Bilançodaki yabancı para varlık ve yükümlülüklerin ağırlığının ise artış eğiliminde olduğu dikkat çekmektedir. 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla dövize endeksli dâhil olmak üzere yabancı para varlıkların toplam aktiflere oranı yüzde 31,8, yabancı para yükümlülüklerin toplam pasiflere oranı yüzde 34,5 seviyesindedir. Ağırlıklı olarak swap işlemlerinden oluşan bilanço dışı işlemlerle kapatılan bilanço içi açık pozisyon ise 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla 2010 yılı sonuna göre 3,8 milyar ABD doları artarak 17,7 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde, bilanço içi açık pozisyonun özkaynaklara oranı yüzde 22 iken, bilanço dışı işlemler de dikkate alınarak hesaplanan yabancı para net genel pozisyon açığının toplam özkaynaklara oranı yüzde 0,8 olarak gerçekleşmiştir (Grafik III.35).

**Grafik III.34. Yabancı Para Likidite Yeterlilik Rasyosu (%)****Grafik III.35. Yabancı Para Pozisyonu (%)**

**Kutu III.4. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Türk Lirası Likidite Yönetimi**

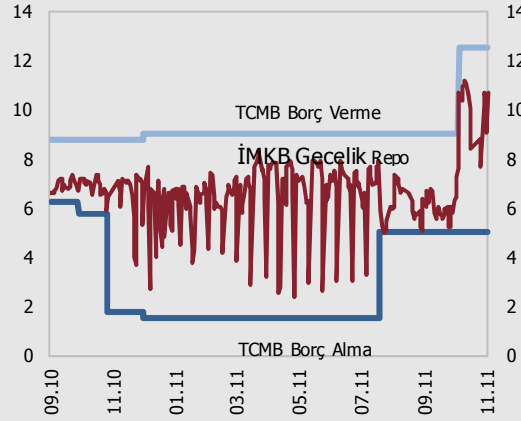
Merkez Bankası'nın likidite yönetiminin operasyonel çerçevesi aşağıdaki şekildedir:

- i. Merkez Bankası, bünyesindeki Bankalararası Para Piyasasında tam iş günlerinde 10:00 – 12:00 ve 13:00 – 16:00 saatleri arasında, yarım iş günlerinde ise 10:00 – 12:00 saatleri arasında gecelik vadede borçlanma ve borç verme faiz oranlarını ilan etmektedir. Gün içinde likidite sıkışıklığı yaşanması halinde, bankalar limitleri ile sınırlı olmak üzere teminatları karşılığında Merkez Bankası borç verme faiz oranından borçlanabilmekte, likidite fazlalığı oluşması halinde ise limitsiz olarak Merkez Bankası borçlanma faiz oranından Merkez Bankasına TL borç verebilmektedir.
- ii. "Geç Likidite Penceresi (GLP)" çerçevesinde bankalar, tam iş günlerinde 16:00 – 17:00 saatleri arasında, yarım iş günlerinde 12:00 – 12:30 saatleri arasında, zorunlu karşılıkların tesis süresinin son iş gününde ise tam iş günü olduğunda 16:00 – 17:15 saatleri arasında, yarım iş günü olduğunda ise 12:00 – 12:45 saatleri arasında Merkez Bankasından teminat karşılığı olmak üzere limitsiz olarak borçlanabilmekte ya da Merkez Bankasına borç verebilmektedir.
- iii. Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı para politikası faiz oranıdır. Merkez Bankası, piyasada likidite sıkışıklığının olduğu günlerde saat 10:00'da o gün gerçekleştirilecek repo ihale miktarını Reuters sisteminin "CBTF" sayfasında ilan etmektedir.
- iv. Bir hafta vadeli repo ihaleleri tam iş günlerinde saat 11:00'de, yarım iş günlerinde ise saat 10:30'da gerçekleştirilmekte ve sonuçların en geç 30 dakika içinde Reuters sisteminin "CBTG" sayfasında ilan edilmektedir. Kuruluşlar, kıymet bildirimlerini tam iş günlerinde saat 12:00'ye, yarım iş günlerinde 11:30'a kadar tamamlayarak açık piyasa işlemleri yükümlülüklerini sırasıyla saat 16:45 ve 12:30'a kadar yerine getirmektedir. İhaleler, Kurul tarafından tespit edilen faiz oranından miktar ihalesi yöntemine göre gerçekleştirilmektedir.
- v. Gün içinde likiditenin öngörülemeyen nedenlerle aşırı azalması ve bu durumun para piyasası faiz oranları üzerinde aşırı baskı yaratması halinde, Merkez Bankası'nın saat 11:00'de gerçekleştirilen olağan repo ihalesine ilave olarak daha sonra yine miktar ihalesi yöntemi ile bir hafta vadeli "Gün İçi Repo İhalesi" de açılma imkânı bulunmaktadır.
- vi. Her bir kuruluşun ihalelere verebileceği toplam teklif tutarı, ilan edilen ihale tutarının en fazla yüzde 20'si ile sınırlandırılmıştır. Likiditede öngörülemeyen nedenlerle sıkışıklık ortaya çıkması halinde açılacak olan bir hafta vadeli gün içi repo ihalelerinde söz konusu yüzde 20'lik sınırlama geçerli olmayıp, kuruluşların gönderebilecekleri teklif miktarı ilan edilen ihale miktarı ile sınırlı olmaya devam etmektedir.
- vii. Bir hafta vadeli repo ihalesi ile sağlanması planlanan fonlama miktarı kamuoyuna düzenli olarak açıklanmaktadır. İki haftada bir Cuma günleri sabah saat 9:30'da, gelecek zorunlu karşılık tesis dönemi boyunca herhangi bir gün için bir hafta vadeli repo ihalesi ile sağlanacak vadesi gelmemiş toplam fonlama stoku (haftalık vadeli fonlama miktarı) için planlanan alt sınır Reuters sisteminin "CBTF" sayfasında duyurulmaktadır.
- viii. Piyasa yapıcısı bankalar, açık piyasa işlemleri çerçevesinde kendilerine sağlanan gecelik vadeli repo imkânından tam iş günlerinde 10:00 – 12:00 ile 13:00 – 16:00 saatleri arasında, yarım iş günlerinde ise 10:00 – 12:00 saatleri arasında yararlanabilmektedir.
- ix. Bankacılık sisteminde belirsizlik ve güvensizlik oluşması ve fon çekilişlerinin hızlanması halinde, haklarında belirsizlik ve güvensizlik oluşan, ancak ödeme kabiliyeti olan bankalara, sistemik risk yaratmalarının önlenmesi ve finansal sistemdeki belirsizliğin ve güvensizliğin giderilerek, finansal istikrarın korunması amacıyla uygulama esasları TCMB Likidite Desteği Kredisi Yönetmeliğinde belirlenen likidite desteği kredisi imkânı bulunmaktadır.



**Kutu III.5. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kısa Vadeli Türk Lirası ve Döviz Likidite Tedbirleri**

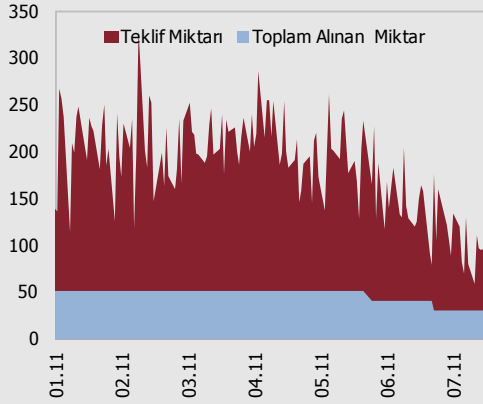
Para Politikası Kurulu, 04 Ağustos 2011 tarihli ara toplantısında politika faiz oranı olarak belirlediği bir hafta vadeli repo ihaleleri faiz oranını yüzde 5,75'e düşürürken, kısa vadeli faizlerde oluşabilecek aşağı yönlü oynaklığı azaltmak amacıyla gecelik borçlanma faiz oranını yüzde 5'e yükselterek faiz koridorunu daraltmıştır. Kurul, 20 Ekim 2011 tarihli toplantısında ise Türk lirasında gözlenen aşırı değer kaybı ve orta vadeli enflasyon beklentileri ile görünümünün etkilenmesini engellemek amacıyla gecelik borç verme faiz oranını yüzde 12,5'e, piyasa yapıcı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkânı faiz oranını yüzde 12'ye, geç likidite penceresi uygulaması çerçevesinde gecelik vadede uygulanan borç verme faiz oranını yüzde 15,5'e yükselterek faiz koridorunun genişletilmesine karar vermiştir.

**Grafik 1. Gecelik Faiz Oranları Gelişim (%)**

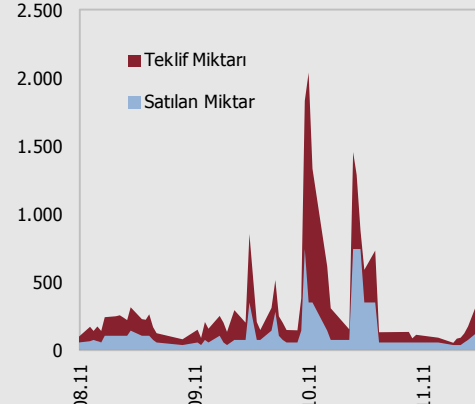
Kaynak: TCMB

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, dalgalı kur rejiminin temel ilkeleri ve işleyiş biçimi ile gelişmeyecek şekilde döviz rezerv seviyesini artırmak amacıyla döviz arzının döviz talebine kıyasla arttığı dönemlerde döviz alım ihaleleri düzenlemiştir. Ancak, bazı Avrupa ülkelerinin kamu borçlarının sürdürülebilirliğine ve küresel büyümeye ilişkin endişelerin artmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarındaki yavaşlama dikkate alınarak 31 Mayıs 2011 tarihinden itibaren günlük döviz alım ihalelerinde alımı yapılacak tutar 50 milyon ABD dolarından 40 milyon ABD dolarına, 29 Haziran 2011 tarihinden itibaren ise 30 milyon ABD dolarına düşürülmüştür. AB Liderler Zirvesinde alınan kararların uygulanmasının ve piyasaya yansımalarının izlenmesi amacıyla 25 Temmuz 2011 tarihinden itibaren döviz alım ihalelerine ara verilmiştir.

Kurul 04 Ağustos 2011 tarihli ara toplantısında, döviz piyasasında derinliğin kaybolmasına bağlı olarak sağlıklı fiyat oluşumları gözlemlendiğinde dalgalı döviz kuru rejimi ile gelişmeyecek şekilde gerek gördüğü günlerde döviz satım ihaleleri yoluyla piyasaya döviz likiditesi sağlanmasına ve her bir bankanın ihalede verebileceği maksimum teklif tutarının toplam ihale tutarının yüzde 20'si ile sınırlı olacağına karar vermiştir. Aynı doğrultuda 09 Ağustos 2011 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, Merkez Bankası taraflı işlemlerde borç verme faiz oranı ABD doları için yüzde 4,5'e, euro için yüzde 5,5'e düşürülmüştür. 12 Eylül 2011 tarihinden itibaren ise Merkez Bankası tarafından günlük piyasa gelişmeleri doğrultusunda döviz satışı yapma kararı alınan günlerde, saat 11.00'da Reuters sisteminin "CBTQ" sayfasında ilan edilecek tutarın, o gün satımı yapılabilecek en fazla tutar olmasına karar verilmiştir. Bankamız küresel likidite koşullarının daha da kötüleşmesi durumunda yurt içi piyasaya ihtiyacı olan likiditenin, zamanında kontrollü ve etkili bir şekilde sağlanabilmesi için gerekli politika tedbirlerini almaya devam edecektir. Küresel gelişmeler de göz önüne alınarak 5 Ekim 2011 tarihinden itibaren gerekli görülen günlerde yüksek miktarda döviz satım ihaleleri yoluyla piyasaya döviz likiditesi sağlanmaya başlanmıştır. Ayrıca 18 Ekim 2011 tarihinde piyasa derinliğinin kaybolmasına bağlı olarak spekülasyon davranışları sonucunda kurlarda sağlıklı fiyat oluşumları gözlemlendiğinden piyasaya satım yönünde doğrudan müdahale edilmiştir. 10 Kasım 2011 tarihinden itibaren ise bankalararası döviz piyasasında döviz likiditesinin akışkanlığının artırılmasına katkıda bulunmak amacıyla uluslararası piyasalarda artan belirsizliklerin ortadan kalkmasına kadar geçecek sürede Merkez Bankasının Döviz ve Efektif Piyasaları döviz depo piyasasındaki aracılık faaliyetlerine yeniden başlanmıştır ve sınırlı miktarda işlem gerçekleştirilmiştir.

**Grafik 2. TL Karşılığı Döviz Alım İhaleleri (Milyon ABD doları)**

Kaynak: TCMB

**Grafik 3. TL Karşılığı Döviz Satım İhaleleri (Milyon ABD doları)**

Kaynak: TCMB

**Kutu III.6. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Zorunlu Karşılık ve Döviz Rezervlerini Artırıcı Tedbirler**

Para Politikası Kurulu (Kurul) 4 Ağustos 2011 tarihinde yapılan ara toplantısında, küresel ekonomiden kaynaklanabilecek olası bir finansal çalkantı durumunda piyasaya ihtiyacı olan likiditenin zamanında, kontrollü ve etkili bir şekilde sağlanabilmesi için gerekli altyapıyı hazırlamış ve kapsamlı bir tedbir paketinin şartlar oluştuğunda kademeli olarak uygulamaya konulmasının yerinde olacağına karar vermiştir. Bu çerçevede, 2011 yılı ikinci yarısından itibaren küresel ekonomide gözlemlenen yavaşlama ve iç talep gelişmeleri dikkate alınarak piyasanın ihtiyacı olan likiditenin sağlanması amacıyla Türk lirası ve yabancı para zorunlu karşılık oranlarında kademeli indirim yapılmıştır. Türk lirası zorunlu karşılık oranları, 30 Eylül 2011 tarihinden itibaren 3 aya kadar vadeli mevduat ile mevduat dışı diğer yükümlülüklerde vadenin uzamasını teşvik edecek şekilde azaltılmıştır. 28 Ekim 2011 tarihinden itibaren de bankacılık sisteminin likidite ihtiyacını kalıcı olarak sağlamak için Türk lirası zorunlu karşılıklar kısa vadeli yükümlülükler için indirilmiştir. Yapılan bu düzenlemeler ile piyasaya 14,2 milyar TL likidite sağlanmıştır. Yabancı para zorunlu karşılık oranları, 22 Temmuz 2011 tarihinden itibaren uzun vadeli yükümlülükler için, 5 Ağustos 2011 ve 30 Eylül 2011 tarihinden itibaren ise tüm vadeler için azaltılmıştır. Bu değişiklikler ile de piyasaya yaklaşık 2,8 milyar ABD doları likidite sağlanmıştır.

Bankacılık sisteminin Türk lirası likidite ihtiyacının kalıcı bir yöntemle ve daha düşük maliyetle karşılanması ve Bankamız döviz rezervlerinin desteklenerek zamanında, kontrollü ve etkili kullanılması amaçlarıyla, 16 Eylül 2011 tarihinden itibaren, Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının ABD doları/euro cinsinden tesis edilebilmesi imkânı getirilmiş, 30 Eylül 2011 tarihinden itibaren söz konusu oran yüzde 20'ye, 28 Ekim 2011 tarihinden itibaren ise yüzde 40'a çıkarılmıştır. Bankalara sağlanan bu esnekliklerle birlikte döviz rezervlerimiz yaklaşık 10 milyar ABD doları artış göstermiştir.

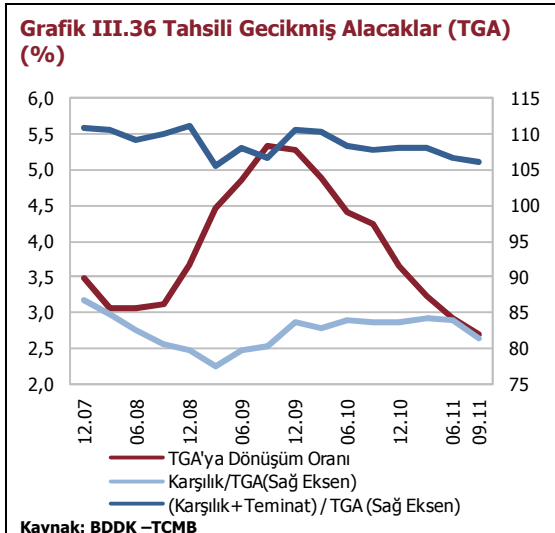
Son yıllarda altın fiyatındaki artış ve altın depo hesap açılışında fiziksel ibraz şartının kalkmasının da etkisiyle altının bir yatırım aracı olarak daha çok tercih edilir hale gelmesiyle hızlı artış gösteren söz konusu hesaplar 14 Ekim 2011 tarihinden itibaren zorunlu karşılığa tabi hale getirilmiştir. Kıymetli maden depo hesapları için tutulması gereken zorunlu karşılıkların tamamına kadar olan kısmı ile kıymetli maden depo hesapları hariç yabancı para yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının altın olarak tutulabilecektir. Altın rezervlerimizin güçlendirilmesi ve bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla esneklik sağlamak amacıyla, 28 Ekim 2011 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının da altın olarak tutulabilmesi imkânı sağlanmıştır. Bu değişikliklerle birlikte altın rezervlerimizde yaklaşık 2,8 milyar ABD doları karşılığı 52 ton artış olmuştur.

**Tablo.1. Makro Riskleri Azaltıcı Politika Aracı Olarak Zorunlu Karşılıklar**

01.10.2010	12.11.2010	07.01.2011	04.02.2011	01.04.2011	29.04.2011	22.07.2011	05.08.2011	16.09.2011	30.09.2011	14.10.2011	28.10.2011
<b>SIKILAŞTIRICI TEDBİRLER</b>						<b>GENİŞLETİCİ VE REZERV ARTIRICI TEDBİRLER</b>					
TL ZK artışı, faiz ödenmesine son verilmesi	TL ZK artışı	TL ZK vadeye göre farklılaştırma, reponun ZK'ya tabi olması	TL ZK artışı	TL ZK artışı	YP ZK vadeye göre farklılaştırma, TL ZK artışı	YP ZK indirimi	YP ZK indirimi	TL ZK'ların %10'a kadar kısmının YP olarak tesis edilebilmesi	YP ve TL ZK indirimi, TL diğer yükümlülüklerin vadeye göre farklılaştırılması, TL ZK'ların %20'ye kadar YP olarak tesis edilebilmesi	Kıymetli madenlerin ZK'ya tabi olması, Kıymetli maden hesapları için tamamına kadar, diğer YP yükümlülüklerin %10'a kadar altın olarak tutulabilmesi	TL ZK indirimi, TL ZK'ların %10'a kadar kısmının altın olarak tesis edilebilmesi, TL ZK'ların %40'a kadar YP olarak tesis edilebilmesi

Öte yandan, Reeskont ve Avans Yönetmeliği yeniden düzenlenmiş ve bu kapsamda kullanılan ihracat reeskont kredilerine kullanım kolaylığı getirilmiştir. Bu çerçevede, ihracat taahhüdünü gerçekleştirme süresi 4 aydan 6 aya ve 2,5 milyar ABD doları olan ihracat reeskont kredisi limiti 3 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Söz konusu krediler Türk lirası cinsinden verilmekte ancak döviz cinsinden tahsil edilmekte olup, bu kredilerin kullanımındaki artış aynı zamanda Bankamızın döviz rezervlerini artırıcı yönde etki yapmaktadır.

**Tahsili geçmiş alacaklardaki (TGA) gerileme devam etmektedir.** Küresel krizin etkisiyle, 2009 yılı sonunda yıllık nominal yüzde 56 oranında artarak 22 milyar TL'ye yükselen TGA tutarı, krizden çıkış sürecinde gerilemiş ve 2011 yılı Eylül ayında, 2009 yılı sonuna göre yüzde 16 azalarak 18,4 milyar TL olmuştur. Bu gelişmede, ekonomik aktörlerin borç ödeme kapasitesindeki iyileşme sonucunda tahsilatlardaki artışın yanı sıra donuk alacakların bir kısmının aktiften silinmesi ya da satılması etkili olmuştur. 2011 yılı ilk dokuz ayında aktiften silinen tutarın TGA'ya dönüşüm oranını azaltma yönünde katkısı 0,2 puan olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak, TGA'ya dönüşüm oranı 2009 yılı sonunda yüzde 5,3 olan düzeyinden, 2011 yılı Eylül ayında yüzde 2,7'ye gerilemiştir. Sorunlu krediler için ayrılan karşılıklar ve teminatlar birlikte dikkate alındığında sektörün maruz kaldığı kredi riskini karşılama açısından güçlü olduğu görülmektedir (Grafik III.36, Tablo III.1).



**Tablo III.1. TGA'ya Dönüşüm Oranları (%)**

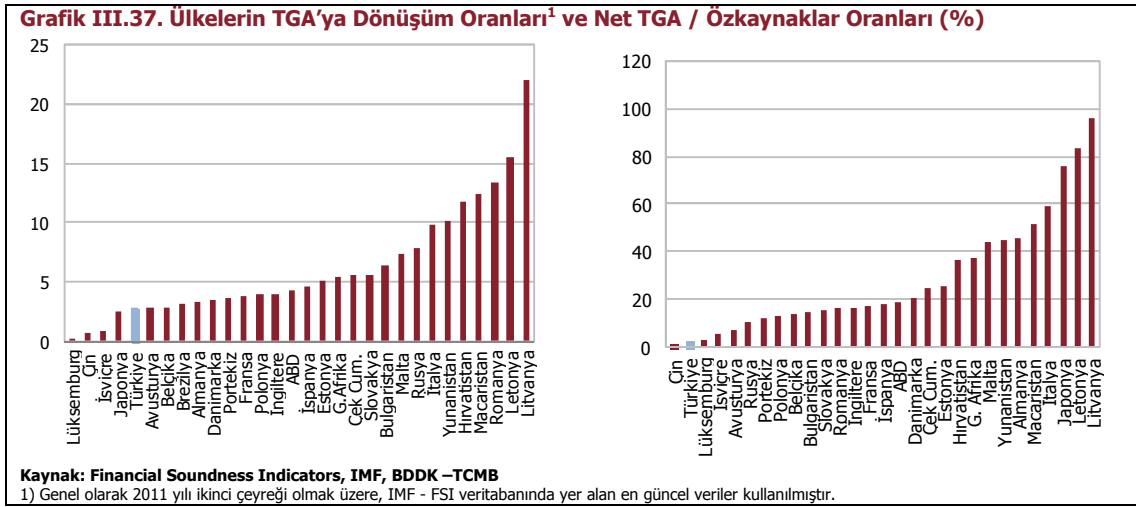
	2009	2010	09.11
Toplam Krediler	5,3	3,7	2,7
Firma Kredileri	4,9	3,4	2,5
-KOBİ Kredileri	7,6	4,5	3,1
-Diğer Firma Kredileri	3,6	2,8	2,2
Bireysel Krediler	6,0	4,1	3,1
-Tüketici Kredileri	4,1	2,7	1,9
--Konut	2,1	1,4	1,0
--Taşıt	10,3	6,0	3,9
--İhtiyaç	5,5	3,7	2,6
-Kredi Kartları	10,4	8,0	6,5

Kaynak: BDDK –TCMB

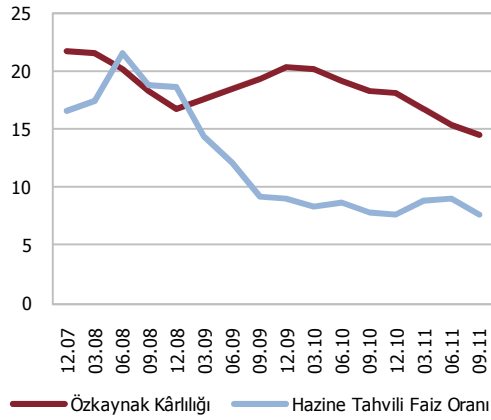
**Bireysel kredilerin TGA'ya dönüşüm oranı firma kredilerinden daha yüksektir.**

TGA'ya dönüşüm oranlarının yüksek düzeylere ulaştığı 2009 yılı sonunda sırasıyla yüzde 6,0 ve yüzde 4,9 olan bireysel ve firma kredilerinin TGA'ya dönüşüm oranları, 2011 yılı Eylül ayında yüzde 3,1 ve yüzde 2,5'e gerilemiştir. Kriz döneminde taşıt kredilerinin, kredi kartlarının ve KOBİ kredilerinin TGA'ya dönüşüm oranları diğer türlere göre daha yüksek gerçekleşmiştir (Tablo III.1).

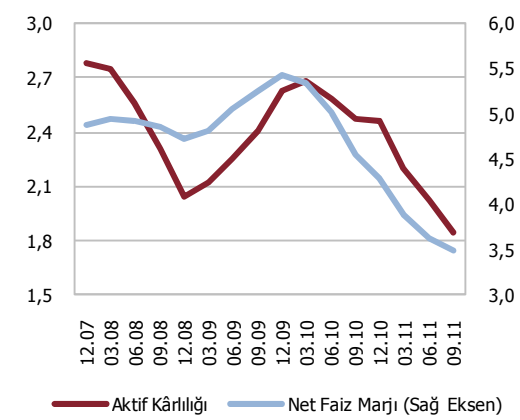
**Diğer ülkelerle karşılaştırıldığında, ülkemiz bankacılık sektörünün sorunlu krediler açısından iyi bir performans gösterdiği görülmektedir.** Gelişmiş ekonomilerde iktisadi faaliyetteki toparlanmanın oldukça yavaş seyretmesi ve bazı AB ülkelerinin finansal sistemlerinde yaşanan sıkıntılar sorunlu kredi oranlarının bu ülkelerde yüksek seyretmesine neden olmuştur (Grafik III.37).



**Bankacılık sektörünün kârlılık performansı gerilemeye devam etmektedir.** 2011 yılı Eylül ayında bankacılık sektörünün dönem net kârı geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 13,2 azalarak 14,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Takipteki alacaklar özel provizyonundaki azalışın olumlu katkısına rağmen, net faiz gelirin daralması ve faiz dışı giderlerin artışı dönem net kârının azalışında etkili olmuştur. Faiz dışı giderlerdeki yükseliş; personel giderleri, genel karşılık provizyonu ve diğer faiz dışı giderlerdeki artış ile net sermaye piyasası işlemleri ile net kambiyo kârları (zararları) toplamından oluşan net ticari kârın zarara dönüşmesinden kaynaklanmaktadır. Faiz dışı giderlerin artışında etkili olan genel karşılıklarda meydana gelen artışta, BDDK tarafından 18 Haziran 2011 tarihinde krediler için ayrılan karşılıklara ilişkin düzenlemede yapılan değişiklikler etkili olmuştur. Diğer taraftan, yıllıklandırılmış verilere göre dönem net kârı yılsonuna göre yüzde 10 azalarak 19,9 milyar TL'ye gerilemiştir. 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla özkaynak kârlılığı yılsonuna göre 3,5 puan düşerek yüzde 14,6'ya gerilemiş olmakla birlikte, elde edilen getiri alternatif risksiz getiri oranının üzerinde seyretmektedir (Grafik III.38). Aynı dönem itibarıyla sektörün aktif kârlılığı yılsonuna göre 0,6 puan azalarak yüzde 1,8'e, net faiz marjı ise 0,8 puan daralarak yüzde 3,5'e düşmüştür (Grafik III.39).

**Grafik III.38 Özkaynak Kârlılığı ve Risksiz Faiz Oranı (%)**

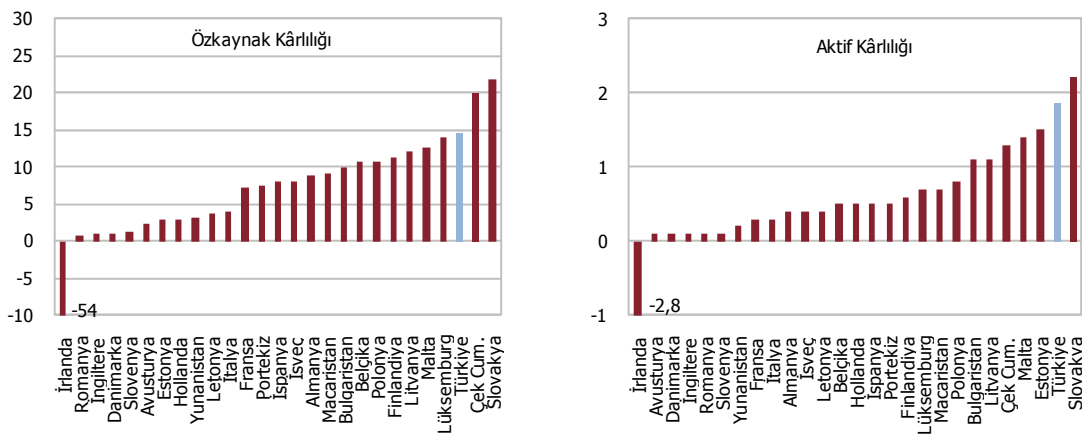
Kaynak: BDDK-TCMB

**Grafik III.39 Aktif Kârlılığı ve Net Faiz Marjı (%)<sup>1</sup>**

Kaynak: BDDK-TCMB

(1) Net Faiz Marjı = Net Faiz Geliri / Ortalama Aktifler

**Bankacılık sektörünün kârlılık performansı göstergeleri düşüş eğilimi göstermesine rağmen, diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında yüksek seviyelerini koruduğu gözlenmektedir.** Ülkemiz bankacılık sektörünün özkaynak ve aktif kârlılığı oranlarının AB üyesi ülkelere göre oldukça yüksek olduğu görülmektedir (Grafik III.40).

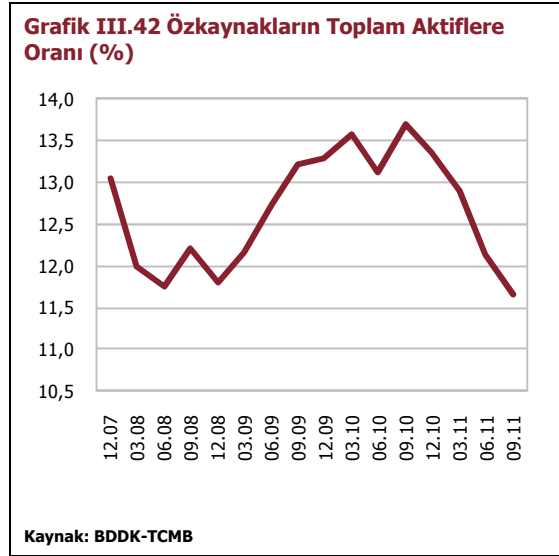
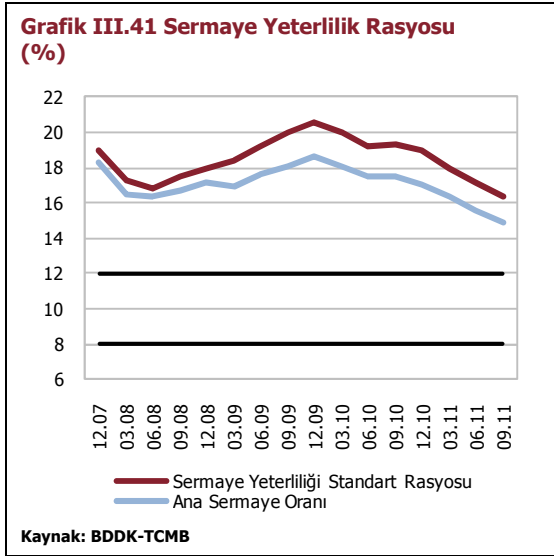
**Grafik III.40. Ülkeler İtibarıyla Özkaynak Kârlılığı ve Aktif Kârlılığı (Yıllık, %)<sup>1</sup>**

Kaynak: Financial Soundness Indicators, IMF, BDDK-TCMB

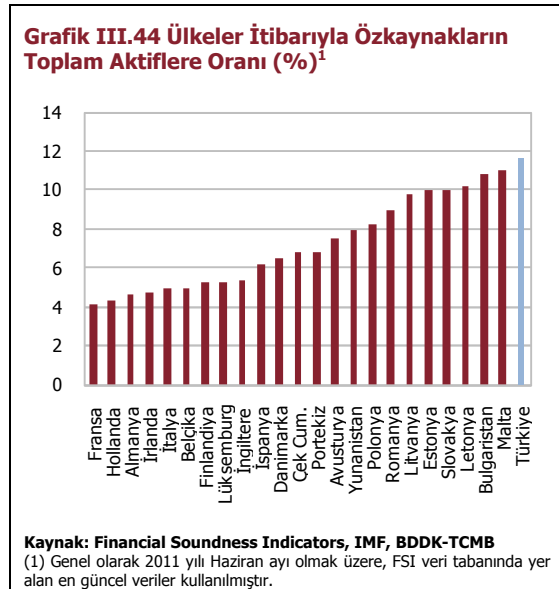
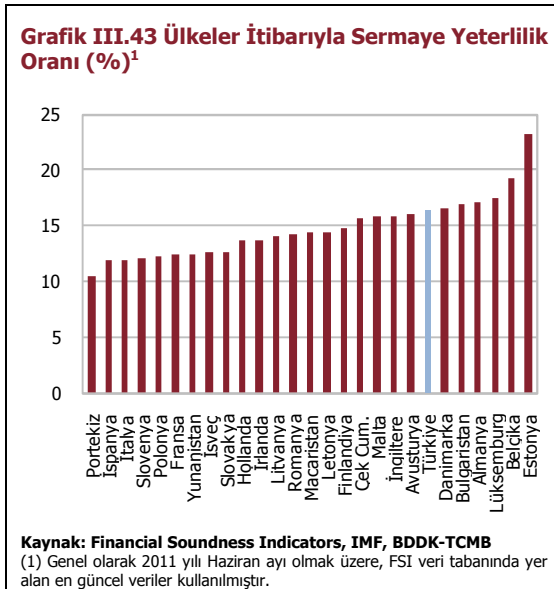
(1) Genel olarak 2011 Haziran dönemi olmak üzere, FSI veri tabanında yer alan en güncel veriler kullanılmıştır.

**Kredilerde devam eden artış sermaye yeterliliği rasyosunun gerilemesine neden olmuştur.** 2010 yılı sonunda yüzde 19 olan sermaye yeterlilik rasyosu, 2011 yılı Eylül ayında yüzde 16,4'e gerilemiştir. Bu düşüşte risk ağırlıklı kalemler toplamındaki artışın yasal özkaynaklardaki artışı aşması etkili olmuştur (Grafik III.41). Ayrıca, uzun vadeli ihtiyaç kredilerinin risk ağırlığının artırılması da sermaye yeterliliği rasyosunun düşmesi yönünde etki yapmıştır. Bununla birlikte, sermaye yeterlilik rasyosu yasal sınır olan yüzde 8 ve hedef rasyo olan yüzde 12'nin üzerinde bulunmaktadır. 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla ana sermayenin özkaynaklar içindeki payının yüzde 90'lar seviyesinde olması, özkaynakların kaliteli unsurlardan oluştuğunu göstermektedir. Nitekim, 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla ana sermaye oranı toplam sermaye yeterlilik rasyosunun sadece 1,6 puan altında ve yüzde 14,9 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde özkaynakların toplam aktiflere oranı ise 2010 yılı sonuna göre 1,7 puan azalarak yüzde 11,7'ye düşmüştür (Grafik III.42). Bu durum, sektörün kârlılık performansındaki

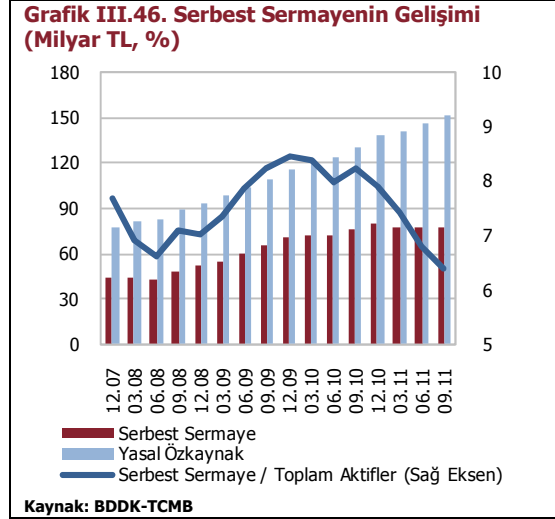
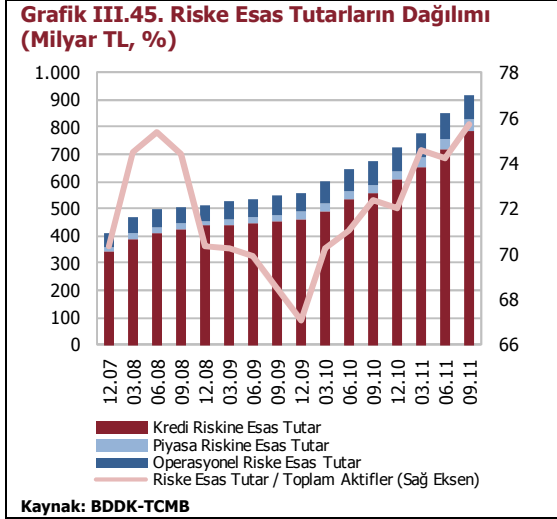
gerileme ve menkul değerler değer artış fonundaki azalış sonucu özkaynakların azalmasından kaynaklanmaktadır.



**Ülkemiz bankacılık sektörü yüksek sermaye yeterlilik rasyosuna sahiptir.** Diğer ülkelerle karşılaştırıldığında ülkemiz bankacılık sektörü gerek sermaye yeterlilik rasyosu gerekse özkaynakların toplam aktiflere oranı açısından yüksek oranlara sahip ülkeler arasındadır (Grafik III.43 ve Grafik III.44).



**Kredilerdeki gelişimin etkisiyle bankacılık sektörünün riske esas tutarının toplam aktifler içindeki payı artış eğilimini sürdürmektedir.** 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla söz konusu oran 2010 yılı sonuna göre 3,7 puan artarak yüzde 75,8'e yükselmiştir (Grafik III.45). Aynı dönemde serbest sermayenin toplam aktifler içindeki payı ise 1,5 puan azalarak yüzde 6,4'e gerilemiştir (Grafik III.46). Bu gerilemede risk ağırlıklı varlıklardaki yüksek artış etkili olmuştur.



**BDDK tarafından alınan tedbirlere ilişkin Kutu III.2'de bahsedildiği üzere 18 Haziran 2011 tarihinde Bankaların Sermaye Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelikte yapılan değişiklik ile uzun vadeli ihtiyaç kredilerinin risk ağırlığı artırılmıştır.** Bu değişikliğin yanı sıra BDDK'ca alınan diğer bir tedbir de 23 Ağustos 2011 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan Bankacılık Hesaplarından Kaynaklanan Faiz Oranı Riskinin Standart Şok Yöntemiyle Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmeliktir. Bu Yönetmeliğe göre, bankacılık hesaplarından kaynaklanan faiz oranı riski standart rasyosu yüzde 20'yi aşamayacaktır. Ayrıca, BDDK, bankacılık hesaplarından kaynaklanan faiz oranı riski standart rasyosunu banka ya da banka grubu bazında farklılaştırabilecektir. Yüzde 20'lik azami oranda aşım oluşması durumunda, son dönem aşım tutarı aynı döneme ilişkin sermaye yeterliliği standart oranının hesaplanmasında özkaynaklardan indirilecektir. Söz konusu değişiklik 1 Temmuz 2012 tarihinden itibaren geçerli olacaktır.

**Ülkemizde Basel II'nin sektörün sermaye yeterliliği üzerine etkilerini ölçen son ulusal etki çalışmasının (QIS-TR3) sonuçlarının açıklanmasını müteakip, paralel uygulama dönemi olarak adlandırılan ve Basel-I ve II'nin birlikte uygulanacağı bir yıllık dönem Temmuz 2011 itibarıyla başlamıştır.** Paralel uygulama döneminin sona ermesi ile beraber 2012 yılı Temmuz ayı itibarıyla ülkemiz tam olarak Basel II'yi uygular hale gelecektir. BDDK, Mart 2011'de Basel-II üçüncü sayısal etki çalışmasını yayınlamıştır. Bu çalışmada 2010 yılı Mart ayına ait konsolide veriler kullanılmıştır. Çalışmaya 45 banka katılmış olup, bankaların bu dönemdeki konsolide sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) yüzde 18,4 düzeyindeyken, Basel II standart yaklaşım uygulamasıyla birlikte 1,4 puan düşerek yüzde 17'ye gerilemiştir. Sektörün sermaye yeterlilik rasyosunun yüzde 8'in oldukça üzerinde gerçekleşmiş olması, bankaların Basel-II'ye uyum kapsamında sermaye gereksinimlerinin yeterli düzeyde olduğunu göstermektedir. Ülkemizde sermaye yeterlilik rasyosunun yüksekliğiyle birlikte özkaynakların ağırlıklı olarak zarar karşılama kapasitesi yüksek olan ödenmiş sermaye ve dağıtılmamış kârlardan oluşması ülkemiz bankacılık sektörünün Basel III düzenlemelerine uyum konusunda bir zorluk yaşamayacağını göstermektedir. Basel-III uzlaşısına ilişkin olarak ise ülkemizde çalışmalar başlamış olup, Uzlaşının Basel Komitesi tarafından belirlenen takvime uygun olarak BDDK tarafından mevzuatımıza alınması ve uygulanması planlanmaktadır.

**Bankacılık sektörünün kredi ve piyasa hareketlerinden ileri gelen şoklara dayanıklılığını test eden senaryo analizleri de sektörün özkaynaklarının uygulanan şokları**

**karşılayabilecek durumda olduğunu göstermektedir.** Uygulanan senaryo analizine göre, kur, eurobond getirileri, faiz ve TGA'lara uygulanan eşanlı azami şoklar sonucu, sektörün sermaye yeterlilik rasyosu ancak uygulanan en son senaryoda yasal rasyonun altına düşmektedir (Tablo III.2 ve Grafik III.47).

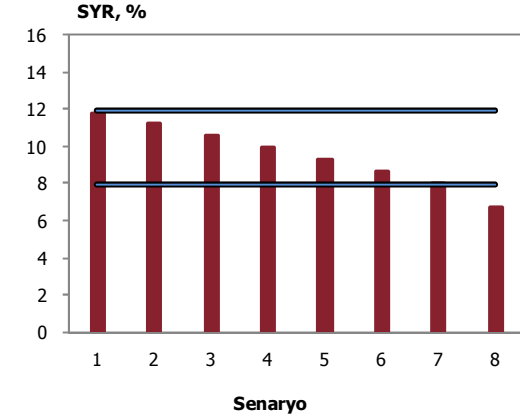
**Tablo III.2 Uygulanan Senaryolar<sup>1</sup>**

Senaryo	Kur (% artış)	Eurobond (% değer kaybı)	Faiz (puan artışı) <sup>2</sup>	TGA (puan artışı)
1	30,0	5,0	10,0	3,0
2	31,5	5,3	10,5	4,0
3	33,0	5,5	11,0	5,0
4	34,5	5,8	11,5	6,0
5	36,0	6,0	12,0	7,0
6	37,5	6,3	12,5	8,0
7	39,0	6,5	13,0	9,0
8	40,5	6,8	13,5	11,0

**Kaynak: TCMB**

(1) Senaryo analizinde yaşanan krizler dikkate alınarak risk faktörlerine eşanlı şoklar verilmiştir.  
(2) Türk lirası faiz oranı şokudur. Yabancı para faiz oranı şoku Türk lirasına uygulananın üçte biri kadardır. Ticari portföy için uygulanan şoklarda sektör bazında değer düşüklüğü yaklaşık yüzde 17'dir.

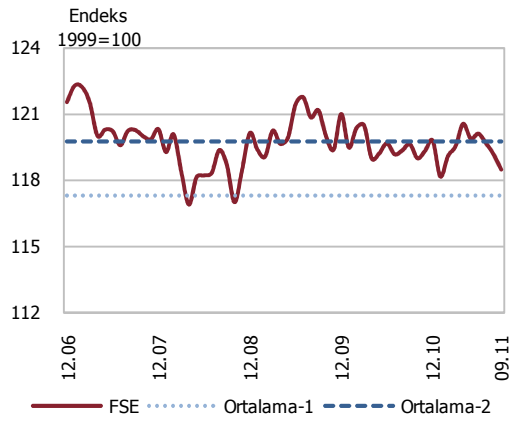
**Grafik III.47 Senaryo Analizi Sonuçları**



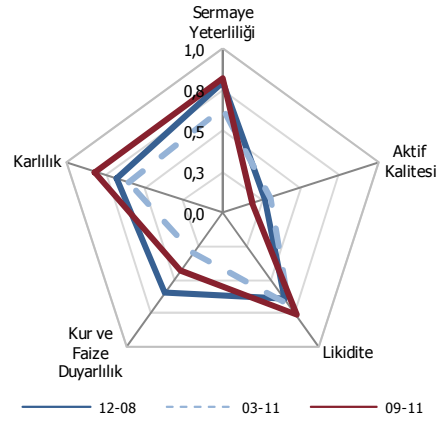
**Kaynak: TCMB hesaplamaları**

**Bankacılık sektörüne ilişkin göstergeler bankacılık sektörünün finansal sağlamlığının devam ettiğini göstermektedir.** Sektörün aktif kalitesindeki olumlu seyrin devam etmesine rağmen net faiz marjındaki daralma ve faiz dışı giderlerdeki artmayla birlikte kârlılık performansı göstergeleri düşüş eğilimine girmiştir. Bununla birlikte, kredilerdeki artışa bağlı olarak sermaye yeterliliği rasyosu gerilemesine rağmen yasal ve hedef rasyoların üzerinde gerçekleşmektedir. Bilanço içi yabancı para pozisyon açığı artmakla birlikte yabancı para bilanço dışı fazlası sayesinde yabancı para net genel pozisyonu oldukça düşük düzeyde seyretmektedir. Bankacılık sektörünün likidite yeterlilik oranları, 1. ve 2. vade dilimleri için hem toplamda hem de yabancı parada yasal oranların üzerindedir. Ancak, likidite oranları menkul değerlerdeki belirgin azalışın etkisiyle düşüş eğilimine girmekte ve zorunlu karşılıklardaki değişiklikler söz konusu oranın değişiminde belirleyici olmaktadır. Bu gelişmelere bağlı olarak 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla finansal sağlamlık endeksi 118,5 olarak gerçekleşmiş olup, sektör sağlam yapısını korumaktadır (Grafik III.48 ve Grafik III.49).



**Grafik III.48. Finansal Sağlamlık Endeksi<sup>1,2</sup>****Kaynak: BDDK-TCMB**

(1) Kullanılan "Ortalama 1" Aralık 1999 – Eylül 2011 ve "Ortalama 2" Ocak 2004-Eylül 2011 ortalamasıdır.  
(2) Çalışma esasları farklılık gösterdiğinden yapılan değerlendirmelerde katılım bankaları hariç tutulmuştur.

**Grafik III.49. Bankacılık Sektörü Makro Gösterimi<sup>1</sup>****Kaynak: BDDK-TCMB**

(1) "Finansal İstikrar Makro Gösterimi"nin bir alt alanı olarak hesaplanmaktadır.

**Küresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin artması ve ülkemizde kredilere ilişkin alınan tedbirlerin etkisinin belirginleşmesi nedeniyle önümüzdeki dönemde kredi artış hızındaki yavaşlamanın devam etmesi beklenmektedir.** Küresel belirsizlikler nedeniyle önümüzdeki dönemde yurt dışı talebin zayıf seyrini devam ettirmesi ve alınan tedbirlerin etkisiyle yurt içi talepte son dönemde gözlenen yavaşlamanın sürmesi beklenmekte olup, iç ve dış talepte yaşanan dengelenmenin istikrarlı olarak devam ettirilmesi önem arz etmektedir. Bu kapsamda özellikle tüketici kredilerindeki mevcut büyüme eğiliminin yılın kalan kısmında bir miktar daha yavaşlatılmasının yararlı olacağı düşünülmektedir. Bankamız küresel ekonomideki gelişmeleri yakından izleyerek belirlenen strateji çerçevesinde yurt içi piyasalardaki istikrarı sağlamak için gerekli politika tedbirlerini gecikmeksizin almaya devam edecektir.



## IV. ÖZEL KONULAR

### IV.1. Bireysel Emeklilik Sistemi ve Finansal İstikrar Açısından Önemi

Ülkemizde bireysel emeklilik sistemi yeni olmakla beraber kısa zamanda önemli bir gelişme göstermiştir. Sosyal güvenliğin kapsamının genişlemesi, bireylerin emeklilikte refah seviyelerinin artması ve uzun vadede yaşam koşullarının iyileşmesini hedefleyen bireysel emeklilik sistemi, sistemde toplanan fonların büyüklüğü ve uzun vadeli olması dolayısıyla makro ekonomiyi ve finansal istikrarı da olumlu yönde etkilemektedir.

#### *Bireysel Emeklilik Sistemi ve Finansal İstikrar*

Bireysel emeklilik sisteminde toplanan fonlar ülkenin tasarruf hacminin artmasını sağlamaktadır. Sistemden yoksun ülkelerde küçük tasarruflar yastık altında tutulurken, yatırımlara yönlendirilecek fonların birikimi yeterli olamamaktadır. Bireysel emeklilik sistemi ile bu küçük tasarruflar bir araya getirilerek kayıt altına alınırken, aynı zamanda finansal sistemin derinleşmesine ve gelişmesine katkıda bulunacak fon birikimi sağlanmaktadır. Ayrıca, emeklilik fonlarının kısa vadeli alım satım işlemleri yerine uzun vadede getiri elde etme hedefi, sermaye piyasalarında uzun vadeli kurumsal yatırımların artmasına olanak vermektedir. Bu durum ise kısa vadeli sermaye hareketlerinin yol açacağı dalgalanmaları ve bunların etkilerini sınırlarken, sermaye piyasalarının krizlere karşı direncini artırmakta ve bunların yatırımcılar için daha güvenli olmasına katkıda bulunarak finansal istikrarı olumlu yönde etkilemektedir.

Bireysel emeklilik sistemi ile sermaye piyasalarına uzun vadeli yeni fonların gelmesi ve düzenli fon girişinin sağlanması, faiz oranlarının düşmesine katkıda bulunurken, kamu ve özel sektörün borçlanma imkânlarını artırmaktadır. Bu şekilde kamu kesimi daha uzun vadeli ve düşük faiz oranından borçlanabilirken, bütçe açıklarının ve kamunun sosyal güvenlik kaynaklı yükünün azalması sayesinde finansal sistem daha sağlıklı işler hale gelmektedir. Özel sektörün finansman kaynaklarına yönelik imkânlarının artması ise menkul kıymet ihraçlarının ve yatırımların artmasını, risklerin ise piyasa yatırımcıları arasında paylaşılmasını sağlamaktadır.

Yatırımlara yönlendirilen tasarruflar, üretim ve istihdamın artmasını sağlarken istikrarlı ekonomik büyümeyi destekleyen önemli bir kaynak haline gelmektedir. Ayrıca, tüketimin azalmasıyla artan tasarruf hacmi enflasyonun kontrol altında tutulmasına yardımcı olurken, ülkemizde olduğu gibi fonların daha çok yerel para cinsinden tutulması ise ulusal para birimine olan güveni pekiştirmektedir.

#### *Türkiye’de Bireysel Emeklilik Sistemi*

Ülkemizdeki sosyal güvenlik reformunun bir parçası olarak ve kamu sosyal güvenlik sistemimizi tamamlayıcı nitelikte özel emeklilik programlarının oluşturulması amacıyla hazırlanan 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış ve yayımından itibaren altı ay sonra yürürlüğe girmiştir. Ancak, emeklilik şirketlerinin bireysel emeklilik ürünlerini katılımcılara sunmaya başladığı 27 Ekim 2003 tarihi, bireysel emeklilik sisteminin faaliyete geçtiği tarih olarak kabul edilmektedir.

Sistemin temel amacı, bireylerin çalışma yaşamları boyunca yaptıkları düzenli tasarrufların yatırıma yönlendirilmesini sağlayarak; oluşacak birikimlerle, tasarruf yaptıkları dönemde sahip oldukları refah seviyesinin emeklilik döneminde de devam etmesini sağlamaktır.

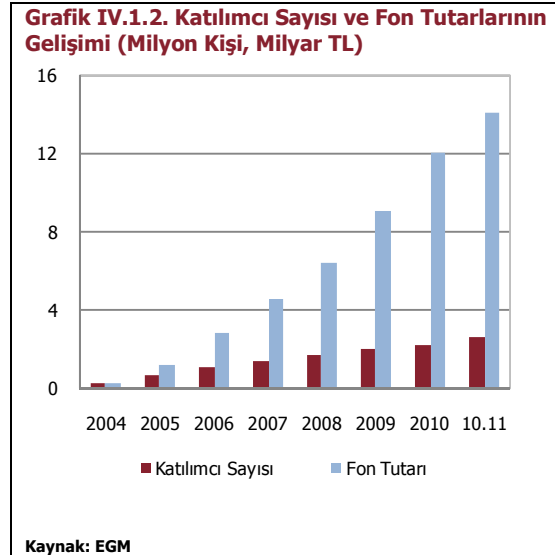
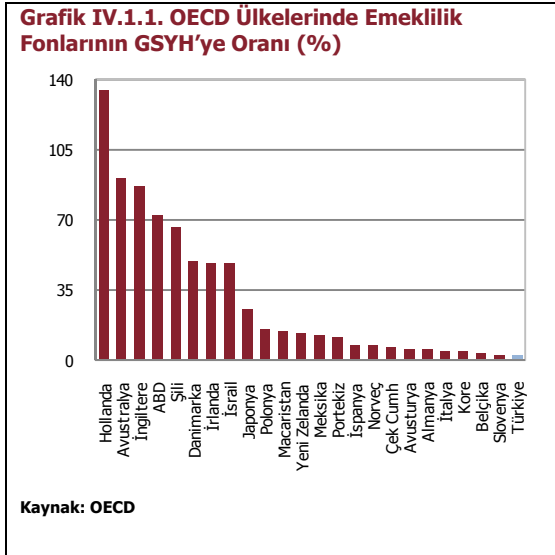
Bireysel emeklilik sisteminin temel özelliklerini aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür:

- i. Sistem, gönüllülük esasına göre işlemekte ve her kesimin katılımına açık bulunmaktadır.
- ii. Tasarruflar, Hazine Müsteşarlığının denetimine tabi olarak kurulan emeklilik şirketleri tarafından, SPK mevzuatı çerçevesinde oluşturulan emeklilik yatırım fonlarında değerlendirilmektedir.
- iii. Emeklilik şirketleri en az üç farklı risk ve getiri bileşimine sahip emeklilik yatırım fonu kurarak bireylerin kendi risk ve gelir beklentilerine uygun yatırım tercihleri yapabilmelerine olanak tanımaktadır.
- iv. Yatırımların kamu borçlanma senetleri ve ters repo gibi sabit getirili yatırım araçlarının yanı sıra, hisse senedi gibi değişken getirili yatırım araçlarına da yönlendirilmesi mümkündür.
- v. Emeklilik yatırım fonları, SPK'ya tabi portföy yönetim şirketleri tarafından profesyonel portföy yönetim ilkeleri çerçevesinde yatırıma yönlendirilmektedir. Birikimlerin asgari bir süre sonunda başka bir emeklilik şirketine aktarılması mümkündür.
- vi. Emeklilik yatırım fonunun varlıkları, emeklilik şirketinin malvarlığından ayrı olarak SPK tarafından uygun görülen merkezi bir saklama kuruluşunda saklanmaktadır. Mevcut durumda bu kurum İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.'dir.
- vii. Bireysel emeklilik sisteminin güvenliği denetim ve gözetim yapma görevleri üstlenmiş olan kurumlar tarafından sağlanmaktadır. Sistem ile ilgili olarak denetim yapan kurumlar Hazine Müsteşarlığı, SPK ve bağımsız denetim kurumları olarak belirlenmişken, Emeklilik Gözetim Merkezi ve Takasbank ise gözetim işlevini yerine getirmektedir.
- viii. Bireysel emeklilik sisteminden emekliliğe hak kazanmak için sistemde en az on yıl kalarak on yıl süreyle katkı payı ödemek ve 56 yaşını tamamlamak gerekmektedir. Bu kapsamda sistem, emekliliğe hak kazanmak için getirdiği düzenli katkı payı ödeme yükümlülüğü ile bireyleri uzun dönemli tasarruf yapmaya teşvik etmektedir.
- ix. Sisteme katılım kamu tarafından sağlanan vergi avantajları ile de teşvik edilmektedir. Katkı payı ödeme aşamasında, bireysel emeklilik sistemine ödenen katkı payı tutarı, elde edilen gelirin yüzde 10'u ve brüt asgari ücretin yıllık tutarını aşmamak kaydıyla vergi matrahından indirim konusu yapılabilmektedir. Yatırım aşamasında, emeklilik yatırım fonlarının elde ettiği kazançlar üzerinden stopaj kesintisi yapılmamaktadır. 56 yaşını tamamlamış olmak, sistemde on yıl kalarak, on yıla karşılık gelecek katkı payını ödemek koşuluyla emekliliğe hak kazanarak sistemden ayrılma durumunda ise, toplam birikimin yüzde 25'i stopaj kesintisinden istisna edilerek kalan tutara yüzde 5 oranında stopaj kesintisi uygulanmaktadır.

#### *Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sisteminin Gelişimi*

Bireysel emeklilik sisteminin kısa süreli bir geçmişe sahip olması ve gönüllülük esasına göre işlemesi nedeniyle ülkemizde emeklilik fonlarının GSYH'ye oranının diğer ülkelerle kıyaslandığında oldukça düşük olduğu görülmektedir (Grafik IV.1.1). Ancak, başladığı 2003 yılından beri başarılı bir

performans gösteren sistem ciddi bir gelişme sergilemiştir. Nitekim, 2004 yılında faaliyet gösteren emeklilik şirketi sayısı 11, katılımcı sayısı 314 bin kişi ve sistemde biriken fon tutarı 296 milyon TL iken, 31 Ekim 2011 tarihi itibarıyla şirket sayısı 14'e<sup>9</sup>, katılımcı sayısı 2,6 milyon kişiye, fon tutarı ise 14 milyar TL'ye yükselmiştir (Grafik IV.1.2). Ülkemizin nispeten genç demografik yapısı düşünüldüğünde, sistemin büyüme potansiyelinin oldukça yüksek olduğu düşünülmektedir. Bu çerçevede, Emeklilik Gözetim Merkezi 2015 yılı sonunda sistemdeki katılımcı sayısının 4 milyon kişiye, fon tutarının 48 milyar TL'ye, 2020 yılı sonunda ise katılımcı sayısının 5,5 milyon kişiye, fon tutarının ise 115 milyar TL'ye ulaşmasını beklemektedir.



Sisteme olan ilginin her geçen gün artmasıyla beraber, emeklilik yatırım fonlarının hanehalkı finansal varlıkları içerisinde aldığı pay da büyümüştür. 2007 yılında hanehalkı finansal varlıkları içerisinde yüzde 1,5 paya sahip olan emeklilik yatırım fonları, sürekli artan katılımcı sayısı ve yapılan düzenli katkıların etkisiyle 2011 yılı Eylül ayına kadar geçen sürede nominal olarak yüzde 207 büyüyerek payını yüzde 2,6'ya çıkarmıştır (Tablo IV.1.1).

Emeklilik yatırım fonlarının varlık dağılımları incelendiğinde, kamu borçlanma senetlerinin yıllar itibarıyla en büyük paya sahip olduğu görülmektedir (Grafik IV.1.3). 31 Ekim 2011 tarihi itibarıyla, kamu borçlanma senetleri toplam varlıkların yüzde 63'ünü oluştururken, hisse senetlerinin oranı yüzde 15'dir. Kamu borçlanma senetlerine olan talebin yüksek olması, sistemde biriken fonların büyük kısmının kamu kesimine aktarıldığını göstermektedir. Bu durum, kamunun borçlanma maliyetlerinin düşürülmesi ve imkânlarının artırılması açısından olumludur. Ancak, sermaye piyasalarının derinleşip gelişebilmesi için sistemden piyasalara yönecek fon miktarının artmasının oldukça önemli olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, fonların varlık dağılımında yabancı para cinsi varlıkların azlığı dikkat çekmektedir. Nitekim sistemdeki sözleşmelerin yüzde 3,4'ünün katkı payının endeksleneyeceği para birimi olarak ABD doları ve Euro'yu, yüzde 96,6'sının ise TL'yi tercih ettiği görülmektedir.

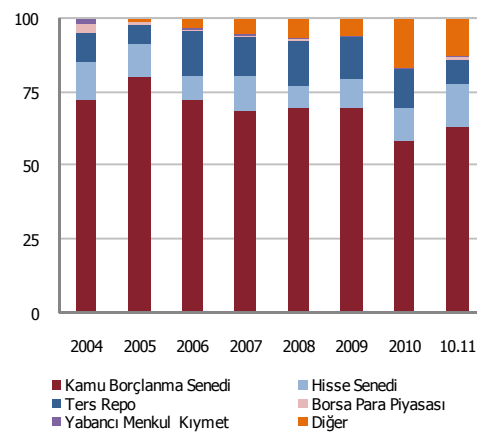
<sup>9</sup> 31 Ekim 2011 tarihi itibarıyla sistemde faaliyet gösteren şirketler; Aegon Emeklilik ve Hayat A.Ş., Allianz Hayat ve Emeklilik A.Ş., Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş., Avivasa Emeklilik ve Hayat A.Ş., BNP Paribas Cardiff Emeklilik A.Ş., Deniz Emeklilik ve Hayat A.Ş., Ergo Emeklilik ve Hayat A.Ş., Finans Emeklilik ve Hayat A.Ş., Garanti Emeklilik ve Hayat A.Ş., Groupama Emeklilik A.Ş., Ing Emeklilik A.Ş., Vakıf Emeklilik A.Ş., Yapı Kredi Emeklilik A.Ş., Ziraat Hayat ve Emeklilik A.Ş.'dir.

**Tablo IV.1.1. Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu (Milyar TL, %)<sup>1</sup>**

	2007		09.11		2007-09.11 Nominal Değişim (%)
	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay	
Tasarruf Mev.	42,5	45,4	280,4	52,1	96,8
DTH	8,5	25,0	106,9	9,9	36,2
- DTH (Milyar ABD Doları)	67	-	58	-	36,2
Dolaşımdaki Para	26,	8,4	52,1	9,7	98,8
DİBS+Eurobond	19	6,3	8,8	1,6	-55,1
Yatırım Fonu	22,	7	28,3	5,3	25,2
Hisse Senedi	17,5	5,6	32,4	6,0	85,1
Emeklilik Yatırım Fonları	4,6	1,5	4,1	2,6	206,5
Repo	1,9	0,6	2,2	0,4	15,8
Kıymetli Maden Depo Hesabı	0,2	0,1	12,5	2,3	6150,0
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>313,6</b>	<b>100</b>	<b>537,</b>	<b>100</b>	<b>71,5</b>

Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) Tasarruf mevduatı ve DTH, katılım fonlarını da içermektedir.

**Grafik IV.1.3. Emeklilik Yatırım Fonlarının Varlık Dağılımı (%)**

Kaynak: SPK

Son yıllarda finansal piyasalarda yaşanan değişime paralel olarak reel getirilerde yaşanan düşüş, bireysel emeklilik sisteminde de farklı yatırım araçlarının kullanımına olanak sağlayan mevzuat düzenlemelerini gündeme getirmektedir. Kıymetli madenlere dayalı fonlar, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, kira sertifikaları gibi alternatif yatırım araçlarının dâhil edilmesi ile sistemde oluşacak uzun dönemli tasarrufların daha da artması beklenmektedir. Farklı yatırım araçlarının kullanımına izin veren düzenlemeler konusundaki çalışmaların ilgili kamu otoriteleri nezdinde devam etmesinin, bireysel emeklilik sisteminin gelişmesinde ve büyümesinde oldukça önemli olduğu düşünülmektedir.

Ekonomiye uzun vadeli fon sağlayarak, gerek kamunun borçlanma maliyetlerini düşürücü yönde olumlu katkı yapan, gerek özel sektörün daha uzun vadeli ve daha düşük maliyetli finansman olanaklarına ulaşabilmesine imkân veren bireysel emeklilik fonlarının gelişiminin ülkemiz açısından oldukça önemli olduğu; sistemin sürdürülebilir ekonomik büyüme ve finansal istikrar üzerinde ciddi katkılarının olacağı düşünülmektedir.

**Kaynakça:**

Işık, A., Ay, A., Meriç, M., Baran, T. (2011) "Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sisteminde Vergisel Avantajlar ve Uygulamaları ", Süleyman Demirel Üniversitesi, İİBF Dergisi, C.1, S.25-45.

Can, Y. (2010), "Bireysel Emekliliğin Türkiye'deki Durumu ve Gelişimi", Ekonomi Bilimleri Dergisi, C.2, Sayı 2, S.139-146.

Emeklilik Gözetim Merkezi (2010), "Bireysel Emeklilik Sistemi 2010 Gelişim Raporu", <http://www.egm.org.tr/bes2010gr.asp>.

Emeklilik Gözetim Merkezi, "Bireysel Emeklilik Sisteminin Tarihçesi", <http://www.egm.org.tr/?sid=70>.

## IV.2. Kaldıraç ve Döngüsellik

Bankalar, özkaynak ve borç sağlayıp bu kaynakları finansal varlık olarak değerlendirmektedir. Kaldıraç oranını finansal varlıkların özkaynaklara oranı olarak tanımlayacak olursak, finansal varlıkların değerindeki değişim özkaynağa yansımakta ve dolayısıyla kaldıraç oranını etkilemektedir<sup>10</sup>. Bu çerçevede, borçların değerinin değişmediği varsayımı altında, varlık fiyatlarının artış gösterdiği bir ortamda kaldıraç oranı düşmekte, diğer taraftan varlık fiyatlarının düşme eğilimi gösterdiği durumda ise kaldıraç oranı artmaktadır<sup>11</sup>. Bu olgu döngüsellik karşıtı olmayan kaldıraç olarak tanımlanmakta ve kaldıraç hedefi olmayan, genel olarak finansal kuruluşlar dışındaki ekonomik birimler için söz konusu olmaktadır. Ancak, belirli bir kaldıraç hedefi ile faaliyet gösteren finansal kuruluşlar için tam tersi bir durum söz konusu olabilmektedir. Örneğin, Adrian ve Shin (2008, 2010) özellikle yatırım bankaları için finansal genişleme dönemlerinde kaldıraçın yükseldiği, daralma döneminde ise kaldıraçın düştüğünü belirtmekte, dolayısıyla kaldıraçın bankalar için döngüsel olduğu sonucuna varmaktadır.

Kaldıraçın döngüsel olması finansal çevrimleri hızlandıran bir işlev görmektedir. Adrian ve Shin (2010)'de tartışılan bilanço aritmetiği dikkate alındığında, varlık fiyatlarında artış olması durumunda mevcut kaldıraç oranı hedefine ulaşmak üzere banka daha fazla kaynak sağlamak suretiyle kaldıraç oranını yükseltmekte, varlık fiyatlarının düşmesi durumunda ise kaldıraç oranını düşürme eğilimi ortaya çıkabilmektedir. Bu nedenle, bankacılık sisteminin hızlı büyüme gösterdiği, kaldıraç oranının arttığı dönemler kredi çevrimlerinin arttığı dönemler ile örtüşebilmektedir. Bu anlamda kaldıraçın makro finansal riskleri azaltıcı bir araç olarak kullanılıp kredi çevrimlerini yumuşatmayı sağlayabilecek bir işlev görebilmesi söz konusu olabilmektedir.

Akademik yazındaki bulgular kaldıraç oranının döngüsellığı konusunda net bir sonuç vermemektedir. Örneğin, Adrian ve Shin (2008) çalışması ABD için özellikle yatırım bankalarında güçlü pozitif döngüsellığı destekleyecek sonuçlar vermekle birlikte, Panetta ve diğerleri (2009) gelişmiş ülkelerin bir kısmı için döngüsel karşıtı durum tespit etmiştir. Ayrıca, Kalemli-Ozcan ve diğerleri (2011) ise ABD'deki büyük ticari bankalar için kaldıraçın döngüsel olduğu, ancak Avrupa'daki bankalar için bunun daha düşük olduğu sonucuna varmıştır.

### *Kaldıraç ve Döngüsellik – Genel Çerçeve*

Adrian ve Shin (2010), Greenlaw ve diğerleri (2008) ve Kalemli-Ozcan ve diğerleri (2011), döngüsel kaldıraç olgusunu döngüsel olmayan riske maruz değer (VaR) ile ilişkilendirmektedir. Örneğin bir bankanın bulundurduğu varlık başına VaR'ın  $V$  olması ve toplam özkaynakların da toplam maruz kalınan riske eşit olması durumunda;  $\text{Özkaynak} = V \cdot \text{Varlık}$ , Kaldıraç oranı  $(L) = \text{Varlık} / \text{Özkaynak}$  ise,  $L = 1/V$ 'dir. Bu durumda, büyüme veya finansal gelişme döneminde düşük riskten dolayı kaldıraç oranı yüksek olacaktır. Dolayısıyla bankaların risk algılamalarıyla kaldıraç arasında bir ilişkinin olduğu sonucu çıkmaktadır. Bu noktada, Adrian ve Shin (2008) kaldıraç ve aynı zamanda bilanço büyüklüğünün temel belirleyicisinin riske maruz değer olduğunu, Greenlaw ve diğerleri (2008) ise benzer şekilde

<sup>10</sup> Tablo 1'de görüldüğü gibi, farklı kaldıraç tanımlarına göre oranın artması borçluluğun yükseldiği veya düştüğü anlamına gelebilmektedir. Bu noktaki yorumlarda kaldıraç oranındaki artış borçluluğun arttığını ifade etmektedir.

<sup>11</sup> Bu aritmetiğin gösterimi için Adrian ve Shin (2010)'a bakınız.

döngüsellik bir sonucu olarak büyük bankaların sermaye yapılarını belirlerken düzenleyici kısıtlamaları değil, riske maruz değeri belirleyici unsur olarak dikkate aldıklarını belirtmektedir.

Diğer taraftan, riskin döngüsel karşıtı, kaldıraçın ise döngüsel olması finansal çevrimleri hızlandırabilmektedir. Şöyle ki; bankaların, risk algılamalarının düşük olduğu bir ortamda bilançolarını genişletme yönünde bir davranış sergilemeleri varlık talebini artırmakta, buna, likiditenin tam rekabetçi ortamı yansıtmadığı durumun eşlik etmesi halinde ise varlık talebi, fiyatlar üzerinde yukarı doğru bir baskı oluşturmaktadır. Bu durumda, bilanço büyütme, varlık talebi ve fiyat artışlarının birbirini besleyen bir yapı ortaya çıkarabilmesiyle birlikte, belirli bir kaldıraç hedefinin olması durumunda ise ilave hızlandırma etkisi görülebilmektedir. Dolayısıyla, bankalar varlık fiyatlarındaki bir artış sonucunda kaldıraç oranını yükseltmek üzere daha fazla kaynak sağlamaya, varlık fiyatlarının düşmesi durumunda ise kaldıraç oranını düşürmek için yükümlüklerini azaltmaya gidebilmektedir.

Kaldıraç ve bilanço büyüklüğü arasındaki bu döngüsel ilişkinin sonucu olarak bankacılık sisteminin hızlı büyüme gösterdiği ve kaldıraç oranının arttığı dönemler kredi çevrimleri ile örtüşebilmektedir. Bunun bir sonucu olarak da kaldıraç çevrimleriyle iş çevrimleri ilişkisini kurmak mümkündür. Nitekim küresel finansal kriz sonrası süregelen ekonomik durgunluk kısmen bankaların ve diğer ekonomik birimlerin kaldıraç oranlarını düşürmesine bağlanmaktadır.

#### *Alternatif Kaldıraç Tanımları ve Bulgular*

Bu bölüme kadar yapılan değerlendirmelerde kaldıraç somut tanımları verilmeden varlık/özkaynak çarpanını genel tanım olarak kullanılmıştır. Tablo IV.2.1'de gösterildiği gibi bankacılık literatüründe kaldıraç konusunda farklı tanımlar bulmak mümkündür. Bu tanımların bazıları, aktif/özkaynak oranı gibi, akademik literatürde yaygın olarak kullanılmakla birlikte, diğer tanımlar, düzenleyici kuruluşlarca bankacılık sisteminin bir risk göstergesi olarak veya makro finansal riskleri azaltıcı politikalar kapsamında gösterge amacıyla kullanılmaktadır. Diğer taraftan, örneğin, ülkemizde Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) tasarruf mevduatı primi kapsamında "varlık sermaye çarpanı" adı altında Kaldıraç-VI tanımını kullanılmaktadır. Ancak, bu özel konunun yazım amacına bağlı kalınarak hangi kaldıraç tanımının hangi amaçla kullanılmasının daha uygun olduğu tartışmasına girilmeden alternatif kaldıraç tanımları kullanılarak bu olgunun aktif büyümesi ile döngüsel ilişkisine bakılmıştır.

**Tablo IV.2.1. Alternatif Kaldıraç Tanımları**

I	Borç / Özkaynak
II	(Borç+Bilanço Dışı Yükümlülük) / Özkaynak
III	Aktif / Özkaynak
IV	(Ana Sermaye-Sermayeden İndirilen Değerler) / (Aktif+Bilanço Dışı)
V	(Ana Sermaye-Sermayeden İndirilen Değerler) / (Borç+Bilanço Dışı)
VI	(Aktifler + Gayrinakdi krediler + Taahhütler (türev araçlar ve cayılabilir olanlar hariç)) / Yasal özkaynak

Not: Kaldıraç-IV ve Kaldıraç-V tanımlarında gayrinakdi kredi ve yükümlülüklerin tamamı bilanço dışı işlemlere dâhil edilmiş, cayılabilir taahhütlerin ise yüzde 10'u dikkate alınmıştır. Kaldıraç-IV ve Kaldıraç-V oranlarının artması borçlülüğün azalması, diğer rasyoların artması ise borçlülüğün artması anlamına gelmektedir.

Alternatif kaldıraç oranları için banka grupları bazında özet istatistikler Tablo IV.2.2'de sunulmaktadır. Buna göre, Kalemli-Ozcan ve diğerleri (2011) çalışmasında incelenen çok sayıda banka



ve ülke analizi ile karşılaştırıldığında, Türk bankacılık sektöründe kaldıraç oranlarının daha düşük olduğu görülmektedir. Bu durumu yasal düzenlemelerin de bir sonucu olarak Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların güçlü ve yüksek sermaye yapılarıyla bağdaştırmak mümkündür.

İşlev bakımından banka grupları dikkate alındığında, mevduat ve katılım bankalarının yüksek, kalkınma ve yatırım bankalarının ise düşük kaldıraç ile çalışmaları sonucu çıkmaktadır. Kaldıracın önemli bir belirleyicisinin bilanço büyüklüğü olduğu dikkate alındığında, ülkemizde büyük mevduat bankalarının yüksek, yatırım bankalarının ise düşük kaldıraçla çalışması tahmin edilebilen bir sonuçtur<sup>12</sup>. Diğer taraftan, bankaların özkaynak yeterlilikleriyle ilgili yasal düzenlemelerin mevcut olması, kaldıracın zaman veya kesit içinde değişkenliğini (standart sapma) sınırlamaktadır. Ancak, Greenlaw ve diğerlerinin (2008) belirttiği gibi, kaldıracın döngüsel olmasının bir sonucu olarak bankalarının sermaye yapılarını yönlendirirken aslında yasal kısıtlamalar değil, içsel riske maruz değer ölçütünü dikkate aldıkları bulgusu gözden kaçırılmamalıdır.

**Tablo IV.2. 2. Özet İstatistikler**

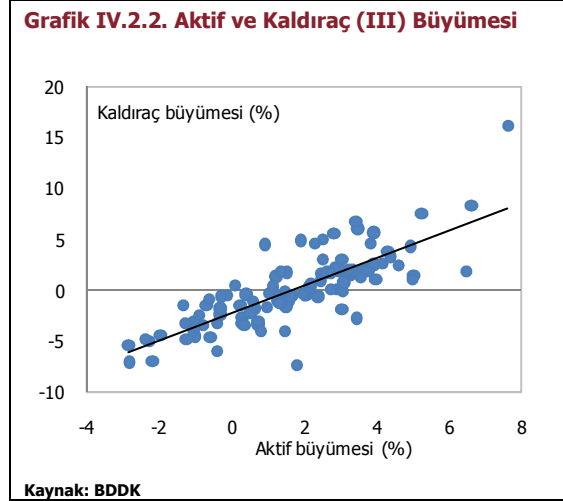
Kaldıraç	Mevduat Bankaları		Katılım Bankaları		Kalkınma/Yatırım Bankaları		Sektör	
	Ort.	Std.Sap.	Ort.	Std.Sap.	Ort.	Std.Sap.	Ort.	Std.Sap.
I	7.32	0.68	7.60	1.35	1.22	0.22	6.60	0.56
II	12.79	1.92	18.71	7.14	2.51	0.46	11.72	1.87
III	8.32	0.68	8.60	1.35	2.22	0.22	7.60	0.56
IV	7.03	0.51	6.08	0.67	32.11	3.03	7.80	0.53
V	7.66	0.59	6.50	0.76	48.22	6.74	8.57	0.64
VI	11.41	0.85	15.21	2.10	2.63	0.25	10.40	0.66

Not: Kaldıraç IV ve V tanımları yüzde, diğer tanımlar oran olarak gösterilmiştir.

Yukarıda listelediğimiz kaldıraç tanımlarından ikisinin (II ve III) sektör için zaman içinde gelişimi incelendiğinde, II. kaldıraç tanımının özellikle bilanço dışı işlemlerdeki artış nedeniyle yükselme eğilimi sergilediği, aktif/özkaynak (III) rasyosunun ise nispeten daha uzun süreli çevrimler sergilemekle birlikte ortalama (7,60) etrafında hareket ettiği gözlenmektedir (Grafik IV.2.1). Örneğin, küresel finansal krizin gelişmekte olan ülkelere yayılmaya başladığı 2008’in son çeyreğinden sonraki dönemde kaldıraç oranında belirgin bir çevrim sergilenmekte, bunun aynı zamanda toplam kredi hacmindeki çevrim ile örtüştüğü ortaya çıkmaktadır. Dolayısıyla, daha önce belirttiğimiz gibi, kaldıraç ve kredi çevrimi arasındaki bu ilişki, kaldıracın bir makro riskleri azaltıcı araç olarak kullanılıp, finansal çevrimleri yumuşatmaya katkı sağlaması, politika yapıcılarının gündeminde olabilecek konulardan biridir.

Kaldıracın döngüsel olduğunu istatistiksel olarak sınamak üzere alternatif kaldıraç tanımlarının aktif büyümesi ile bağıntılarına bakılması gerekmektedir. Örnek olarak, sektör için kaldıracın en yaygın tanımı olan aktif/özkaynak (Kaldıraç-III) büyümesi ile aktif büyümesi arasında güçlü ve pozitif bir ilişki görülmektedir (Grafik IV.2.2). Bankacılık sektörü için yapılan tahminde aktif büyümesi ve kaldıraç oranı arasındaki bağıntının istatistiksel olarak anlamlı olduğu sonucuna varılmıştır (Tablo IV.2.3). Buna göre bankacılık sektörü için kaldıracın döngüsel olduğu sonucuna varılmakta, dolayısıyla bankaların varlıklarını büyütme durumu bunu kaldıraçlarını daha fazla yükseltmek suretiyle yerine getirdikleri görülmektedir.

<sup>12</sup> Çalışkan (2011), Türk bankaları için yaptığı panel analizde bilanço büyüklüğü (varlıklar) ile kaldıraç büyümesi arasında pozitif ve anlamlı sonuçlar bulmaktadır.



**Tablo IV.2.3. Kaldıraç ve Aktif Büyümesi Bağlıları - Sektör Tahmini**

Kaldıraç tanımları	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Aktif Büyümesi	1.549*** (0.115)	1.332*** (0.126)	1.346*** (0.101)	-0.969*** (0.096)	-1.087*** (0.105)	1.178*** (0.120)
Sabit Terim	-2.521*** (0.174)	-1.745*** (0.300)	-2.201*** (0.152)	1.703*** (0.295)	1.896*** (0.320)	-1.996*** (0.248)
Gözlem Sayısı	103	103	103	103	103	103
R-kare	0.63	0.41	0.63	0.34	0.36	0.45

Not: En küçük kareler yöntemi ile tahmin yapılmıştır. Bağımlı değişken alternatif kaldıraç tanımlarıdır. Otokorelasyon ve değişen varyansa göre hesaplanmış standart hatalar parantez içinde verilmiştir. \*\*\*, \*\* ve \*, sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı göstermektedir.

Diğer yandan, işlev bakımından banka grupları dikkate alınarak yapılan tahmin için aşağıdaki model kullanılmıştır:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \beta_2 (X_{it} \times D_1) + \beta_3 (X_{it} \times D_2) + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Bu denklemde,  $Y$  kaldıraç büyümesi,  $X$  aktif büyümesi,  $D_1$  ve  $D_2$ , sırasıyla, katılım bankaları ve kalkınma/yatırım bankaları kukla değişkenini,  $i$  banka grubunu,  $t$  zamanı,  $\varepsilon$  ise hata terimini ifade etmektedir. Mevduat bankaları (baz grup) kukla değişkeni model dışında bırakılmıştır.  $\beta_1 \neq 0$  mevduat bankalarının,  $\beta_1 + \beta_2 \neq 0$  katılım bankalarının,  $\beta_1 + \beta_3 \neq 0$  ise kalkınma/yatırım bankalarının kaldıraçları ile varlık büyümesi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğunu göstermektedir.  $\beta_1$ ,  $\beta_1 + \beta_2$ , ve  $\beta_1 + \beta_3$  'ün tahmini değerlerinin pozitif (Kaldıraç-IV ve Kaldıraç-V için negatif) olması, kaldıraçın döngüsel olduğunu ifade etmektedir.

Denklem 1'in tahmin sonuçları Tablo IV.2.4'te verilmektedir. Bileşik anlamlılık testi sonuçlarına göre katılım bankalarının döngüsellik sergilemediği, buna karşılık mevduat bankaları ile kalkınma/yatırım bankalarının döngüsellik davranışı sergilediği anlaşılmaktadır.

**Tablo IV.2.4. Kaldıraç ve Aktif Büyümesi Bağlıları - Banka Grubu Tahmini**

Kaldıraç tanımları	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Aktif Büyümesi	1.559*** (0.139)	1.313*** (0.139)	1.372*** (0.123)	-0.958*** (0.088)	-1.066*** (0.096)	1.209*** (0.143)
Aktif Büyümesi × D <sub>1</sub>	-1.054*** (0.389)	-1.223*** (0.438)	-0.935*** (0.343)	0.709** (0.307)	0.799** (0.327)	-0.906*** (0.331)
Aktif Büyümesi × D <sub>2</sub>	0.368** (0.163)	0.320* (0.192)	-0.305** (0.139)	-0.138 (0.156)	-0.608*** (0.216)	-0.211 (0.160)
Gözlem Sayısı	284	284	284	284	284	284
R-kare	0.59	0.10	0.52	0.30	0.36	0.39
<i>Bileşik anlamlılık testi sonuçları</i>						
$\beta_1 + \beta_2$	1.93	0.05	1.87	0.72	0.73	1.03
$\beta_1 + \beta_3$	512.29***	151.73***	280.45***	72.03***	74.55***	191.19***

Not: En küçük kareler yöntemi ile tahmin yapılmıştır. Bağımlı değişken alternatif kaldıraç tanımlarıdır. Otokorelasyon ve değişen varyansa göre hesaplanmış standart hatalar parantez içinde verilmiştir. Mevduat bankaları baz grup olarak belirlenmiştir. Bileşik anlamlılık testi sonuçları  $\chi^2$  istatistiği değerleridir. \*\*\*, \*\* ve \* sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyesinde anlamlılığı göstermektedir.

Sonuç olarak, varlık büyümesi ile kaldıraç büyümesi arasındaki ilişkinin incelendiği bu kısımda Türk bankacılık sektörü için kaldıraç döngüsel olduğu sonucuna varılmıştır. Bu anlamda, finansal çevrimler ile kredi çevrimlerinin bir birini beslediği, bu çerçevede kaldıraç finansal hızlandırıcı rolünün olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır.

D'Hulster (2009) kaldıraç bir makro-mikro riskleri azaltıcı araç olarak kullanılmasını savunmaktadır. Bu anlamda, kaldıraç oranının faydalı ve kolay uygulanabilir bir politika aracı olduğu, ancak tek başına finansal sistemin borçluluğunu ve riskliliğini sınırlayabilecek bir politika aracı olmadığı ilgili çalışmada belirtilmektedir. Bu nedenle, D'Hulster (2009) çalışmasında da tartışıldığı gibi kaldıraç oranının Basel türü sermaye yeterlilik rasyolarıyla birlikte kullanılmasının bankaların ve sistemin bütününe yüksek borçlanmadan kaynaklanan risk birikimlerini azaltacağı yönünde görüşler mevcuttur.

Literatürdeki bulgulara göre kaldıraç döngüsel olduğu ve finansal çevrimleri tetiklediği dikkate alındığında (Geanakoplos, 2009), dinamik yapıyı barındıran döngüsel karşıtı bir kaldıraç uygulamasıyla kredi ve varlıklardaki artışlar kısıtlanabilir. Şöyle ki, banka varlıklarının büyümesinin yüksek olduğu dönemlerde kaldıraç oranının düşürülmesi, tam tersi durumda ise kaldıraç oranının yükseltilmesi kredi/finansal çevrimlerin yumuşatılmasına katkı sağlayacaktır. Dolayısıyla, döngüsel karşıtı bir kaldıraç oranı aralığı belirlemek mümkün bir politika önermesidir.

### Kaynakça:

Adrian, Tobias and Hyun Song Shin, 2008, "Liquidity, Monetary Policy, and Financial Cycles", Current Issues in Economics and Finance, Federal Reserve Bank of New York, Vol. 14, No. 1.

Adrian, Tobias and Hyun Song Shin, 2010, "Liquidity and leverage," Journal of Financial Intermediation, Elsevier, vol. 19(3), pages 418-437.

Çalışkan, Ahmet, 2011, "Leverage Behavior of Turkish Banks: How Did They Escape The Global Crisis?", İktisat İşletme ve Finans, 26(307), pages 75-104.

D'Hulster Katia, 2009, The Leverage Ratio, The World Bank Group, Financial and Private Sector Development Vice Presidecey, Note Number 11.

Geanakoplos, John, 2009, "The Leverage Cycle", NBER Macroeconomics Annual 2009, Volume 24 (2010), Daron Acemoglu, Kenneth Rogoff and Michael Woodford, ed. p. 1-65.

Greenlaw, David, Jan Hatzius, Anil K Kashyap and Hyun Song Shin, 2008, "Leveraged Losses: Lessons from the Mortgage Market Meltdown," U.S. Monetary Policy Forum.

Kalemli-Ozcan, Sebnem, Bent Sorensen and Sevcan Yesiltas, 2011, "Leverage Across Firms, Banks, and Countries," NBER Working Papers 17354.

Panetta, Fabio Paolo Angelini, Ugo Albertazzi, Francesco Columba, Wanda Cornacchia, Antonio Di Cesare, Andrea Pilati, Carmelo Salleo and Giovanni Santini, 2009, "Financial sector pro-cyclicality: Lessons from the crisis" Banca D'Italia, Occasional papers, Number 44 – April 2009.

### IV.3. Tezgahüstü Türev Piyasaları - Uluslararası Düzenlemeler

Son yaşanan küresel kriz, önemli ölçüde büyüyen, ancak yeteri kadar düzenlemeye tabi olmayan türev piyasalara dikkat çekmiştir. Türev işlemler, daha çok tezgah üstü piyasalarda (OTC<sup>13</sup>) gerçekleştiğinden, bu ürünlere ve piyasalarına ilişkin bilgi sağlamadaki güçlük, OTC kaynaklı risklerin düzenleyiciler ve piyasa katılımcılarınca tespitini zorlaştırmıştır. Yatırımcıların ikili anlaşmalar çerçevesinde geliştirdiği ve esneklik/denetimden kaçınma gibi avantajları olabilen söz konusu ürünler riskten korunma ve/veya kâr amaçlı olarak kullanılabilir. Ancak bu sözleşmeler etkileri itibarıyla işlem taraflarını aşmış, bulaşıcılık etkisiyle dünya genelinde sorunların ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bunun bir uzantısı olarak da türev ürünlerle ilişkili matematiksel modellerin karmaşıklığı oldukça eleştirilirken, finans mühendislerinin geliştirdikleri ürünlerin ve modellerin piyasalara zarar vermesi sıkça tartışma konusu olmuştur. Ancak insan davranışlarını tümüyle modellemenin mümkün olmadığı noktasından hareketle, modellerin sınırlarının bilinerek ve sonuçlarının iyi anlaşılabilir şekilde uygulanması gerektiğinin altı önemle çizilmektedir<sup>14</sup>.

Türev ürünler, piyasa dinamiklerinin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Bununla birlikte, küresel kriz sürecinde ortaya çıkan tekil/sistemsel finansal başarısızlıklar nedeniyle, düzenleyici otoriteler türev ürünlere yönelik işlemlerin büyük çoğunluğunun gerçekleştiği OTC piyasalarının düzenlenmesine yönelik önemli adımlar atmışlardır. OTC piyasaların şeffaflık kazanması ve söz konusu piyasalardan kaynaklanan risklerin yönetilebilir hale getirilmesi, geliştirilmeye çalışılan düzenlemelerin temel felsefesini oluşturmaktadır. Bu çerçevede, 2009 yılı Eylül ayında G20 Liderleri standardize edilmiş tüm ürünlerin borsa veya elektronik alım satım platformlarında işlem görmesi ve bu ürünlerin merkezi takastan geçmesi konusunda karara varmıştır. Bunun gerçekleşmesi için en son tarih olarak 2012 yıl sonu olarak belirlenmiştir. Bu kapsamda OTC türev sözleşmelerinin işlem kayıt merkezlerine raporlanması ve merkezi takastan geçmeyen sözleşmeler için daha yüksek oranda sermaye ayrılması öngörülmektedir. Bu şekilde türev ürün piyasasında şeffaflığın artırılması, sistemik riskin azaltılması ve piyasalarda olumsuz gelişmeleri artırabilecek yüksek riskli işlemlerin sınırlandırılması amaçlanmaktadır. G20 Liderlerinin ortaya koyduğu hedef doğrultusunda FSB bünyesinde oluşturulan OTC Çalışma Grubunun (ODWG-OTC Derivatives Working Group) konuya ilişkin hazırladığı raporlarda yer alan temel konu ve bulgular aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

**Tablo1: OTC Çalışma Grubu Raporları**

<b>Ekim 2010</b> Implementing OTC Derivatives Market Reforms	FSB, G20 taahhütlerinin uygulanmasında otoritelerin karşılaşılabileceği hususlara ışık tutabilecek 21 adet öneri yayımlamıştır.
<b>Nisan 2011</b> First Implementation Progress Report	G20 hedeflerinin tutturulabilmesi için somut adımların atılması konusunda çağrı yapılmıştır.

<sup>13</sup> BIS (2011) "OTC derivatives market activity in the first half of 2011" Raporuna göre OTC türev piyasasındaki outstanding işlemler 2011 yılı ilk yarısı itibarıyla 708 trilyon ABD dolarıdır. Dünyadaki OTC işlemleri içerisindeki en büyük pay faize dayalı sözleşmelere aittir.

<sup>14</sup> Emanuel Derman ve Paul Wilmott (2009) "The Financial Modelers' Manifesto"da modellerin basit yapıları temsil ettiği, dünyanın bütünüyle modellenemeyeceği ve bunun farkında olarak modellerin kullanılması gerektiği belirtilmektedir.

<p><b>Ekim 2011</b></p> <p>Progress Report on Implementation</p>	<p>2012 yıl sonu itibarıyla olabildiğince çok sayıda reformun hayata geçmesi öneme vurgulanmıştır. Düzenlemeler konusunda ülke uygulamaları arasındaki tutarlılığın önemine değinilmiştir. Küçük piyasalar ABD ve Avrupa gibi büyük piyasaları barındıran ülkelerin düzenleme çerçevelerini görüp ona göre hareket etmek niyetini belirtmiştir. Bu konuda ülkelerin büyük piyasalardaki düzenlemelerin tamamlanmasını beklemeden gereken adımları atmaları ve bu şekilde düzenlemeler hayata geçtiğinde hızlıca uyum sağlıyor olabilmeleri beklenmektedir.</p>
--	--

Söz konusu çalışmalarda ele alınan (i) merkezi takas, (ii) organize platformlarda alım satım, (iii) işlem kayıt merkezlerine raporlama, (iv) sermaye gereksinimi ve (v) standardizasyon konuları hakkında özet bilgi aşağıda yer almaktadır.

**Merkezi takas:** Krizle birlikte finansal piyasalar için öngörülen düzenlemelerin merkezinde daha önce de üzerinde durulan merkezi takas (CCP-Central Counterparties) kuruluşları bulunmaktadır. CCP'ler türev ürünler için şeffaflığı esas alan düzenlemeler çerçevesinde işleyen bir piyasanın oluştuğu sistemin önemli bir yapıtaşı olma yolundadır. Bu çerçevede, 2012 yıl sonuna kadar standardize edilmiş tüm OTC türev ürünlerinin CCP'ler üzerinden takasının gerçekleşmesi öngörülmektedir. Etkin risk yönetimi uygulamaları dâhilinde CCP'lerin karşı taraf kredi riskini merkezileştirerek sistemik riski azaltacağı düşünülmektedir. Ancak, faydaları ile maliyetini karşılaştırmak oldukça güç olmakla birlikte, yaşanan kriz çerçevesinde düşünüldüğünde, CCP'lerin karşı taraf kredi riski açısından önemi oldukça büyüktür. CCP'ler riskin bir yerde toplanması sağlarken, merkez bankaları ve diğer otoritelerin düzenlemeleri CCP'lerin taşıdığı riskleri yönetmek konusunda önemli katkı sağlayabilecektir. Özellikle merkez bankalarınca suistimal riskine neden olmadan CCP'lerin erişimine sunulabilecek likidite bu anlamda büyük önem taşımaktadır. Ayrıca CCP'ler, OTC türev piyasalarının çoklu netleştirme işlemleri ile daha güvenli ve sağlam bir yapıya kavuşmalarını sağlayabilecektir. Gerekli risk yönetimi standartları ve zararların ortak sistemden karşılanabilir bir yapıya tabi tutulması CCP'lerin sisteme olumlu katkı yapmasını destekleyecektir. CCP'ler takas sistemindeki üyelerden birinin ödeme güçlüğü içine girmesi durumunda bu durumun diğer üyelere bulaşmasını engelleyici bir yapı sağlayabilecektir. Diğer bir deyişle CCP'lerin karşı taraf kredi riskini azaltmasıyla, riskin bir bölümü CCP tarafından üstlenilmiş olacaktır. Bulundurulmuş teminatlar ve üyenin iflas fon tutarı yetmediği durumda CCP'nin iflas fonuna katkısı, sonrasında ise iflas etmeyen diğer üyelerden toplanan fonlar devreye girmektedir<sup>15</sup>. Bu durum bulaşıcılık etkisi ve sistemik risk açısından önemli bir kazanımdır. CCP'ler ayrıca piyasadaki şeffaflığı artırıcı etkiye sahip olup, bu açıdan da sisteme sağladığı fayda önemli boyuttadır. FSB üyeleri, 2012 yıl sonu hedefinin OTC konusunda da sağlanması gerektiğini vurgulamakta ve şu ana dek OTC türevlerinin merkezi takastan geçmesine yönelik olarak, özellikle faiz ve kredi varlık türleri için, önemli adımlar atıldığını belirtmektedir. Ancak, gereken kuralların karmaşık niteliği ve bazı küçük piyasaların çerçevelerini tasarlamakta sorun yaşaması sonucu bugüne dek alınmış görece kısa mesafe dikkate alındığında, 2012 yıl sonu itibarıyla standardize edilmiş tüm ürünlerin merkezi takastan geçiriliyor olmasının mümkün olamayacağı, fakat bunun kısmen sağlanabileceği belirtilmektedir. Bu kapsamda OTC'deki en önemli oyuncular olan bankaların bu işlemlerine dair sermaye buldurması ve dolayısıyla OTC piyasalarındaki pozisyonlarına karşı koruma sağlamaları yolunda bankaların CCP kullanımını teşvik

<sup>15</sup> Farklı yapılar da söz konusu olmasına rağmen belirtilen en genel sıralamayı göstermektedir.

etmek düşüncesi ile düzenlemeler yapılmaktadır. Bu şekilde sistemde, yine risk bulunmakla birlikte, risk yeniden dağıtılarak karşı taraf kredi riskine karşı bankalar kendilerini önemli ölçüde korumuş olacak ve sistemin sağlıklı işlerliği açısından ihtiyatlı bir yaklaşıma doğru yöneltmiş olacaklardır. Merkezi takas kuruluşlarının ulusal ve bölgesel olarak kurulması konusunda tartışmalar ise sürmektedir.

**Organize platformda alım satım işlemleri:** Genel anlamda, alım satım ortamı, alıcılar ve satıcıların bir araya gelmesini sağlayan sistem ya da olanaklardır. OTC piyasalarında yapılan işlemler ise piyasa katılımcılarınca telefon ya da elektronik araçlar üzerinden yapılmaktadır. Bu şekilde yatırımcılar ya da araçlar farklı risk iştahları doğrultusunda önemli ölçüde yapılandırılmış ürünler üzerinden ihtiyaçları olan işlemleri yapabilmektedir. G20 Liderlerinin standardize edilmiş tüm ürünlerin borsa veya elektronik alım satım platformlarında işlem görmesi konusundaki kararı çerçevesinde ülkelerin uygulamalarında gelinen nokta değerlendirildiğinde, bu konudaki gelişmelerin diğer düzenleme uygulamalarına göre geriden geldiği görülmektedir. Bu konuda yalnızca ABD’de yapılan düzenlemeler uygulanmaya başlanmış, Avrupa Birliğinde ise düzenlemelerin 2013’ten önce yürürlüğe girmesi beklenmemektedir. IOSCO’nun 2011 yılı Şubat ayında yayımladığı “Report on Trading of OTC Derivatives” Raporu organize alım satım platformları hakkında bilgi verici uluslararası bir politika rehberi niteliğindedir. Ülke düzenlemeleri, yavaş çalışan karar verme mekanizmalarına dayandığından, G20 taahhütlerine tam uyumun 2012 yıl sonuna yetişmesinde endişeler sürmekte, FSB düzenlemelere hız kazandırılmasını istemektedir.

**İşlem kayıt merkezlerine raporlama:** İşlem kayıt merkezlerinin oluşturulması, OTC piyasalarına getirilen önemli yeniliklerdendir. Kriz sırasında OTC türev piyasalarının şeffaf olmaması nedeniyle düzenleyici kurumlar sıkıntı yaşamıştır. Bu sorunu çözenin en uygun yollarından biri olarak görülen işlem kayıt merkezleri, verinin merkezi bir ortamda toplanmasına ve bu merkezden dağıtılmasına olanak sağlayacaktır. Her halükarda işlem tarafları kendi bünyelerinde gerekli verileri tutmaya devam ederken işlem kayıt merkezlerine raporlama, sistemin daha sağlıklı işlemesi açısından büyük önem taşımaktadır. Mevcut durumda FSB’nin öngördüğü şekilde işlem kayıt merkezlerine raporlama konusunda 2012 yıl sonu hedefi korunmaktadır, ancak uygulama konusunda bazı aksamaların olduğu bilinmektedir. Özellikle işlem kayıt merkezlerinde toplanacak verilerin uygunluğu konusunda çözülmesi gereken sorunlar söz konusudur. OTC türev kontratları hakkında işlem kayıt merkezlerine raporlamada faiz, kredi ve hisse senedi türevleri grubunda gelişmeler söz konusu iken, emtia ve para birimleri konusunda henüz altyapı çalışmaları sürmektedir. FSB’ye göre OTC türevlerinin işlem kayıt merkezlerine raporlanması konusundaki 2012 yıl sonu hedefinin aşılacağı beklenmektedir. Yaşanan kriz, şeffaflık konusunu önemli kılarken, bu konuda atılan adımların 2012 yıl sonu hedefi gözetilerek kararlılıkla sürdürülmesi gerektiği vurgulanmaktadır.

**Sermaye gereksinimi:** Yeni düzenlemelerde, bankalar CCP’lerdeki pozisyonlarına karşılık sermaye bulunduruyor olacaktır. Teşvik mekanizmasının işleyişi, CCP’ler üzerinden gerçekleştirilmeyen işlemlere karşılık çok daha fazla sermaye bulundurulmasına dayanmaktadır. CCP’lerdeki pozisyonlara karşı ise CCP’lerin aldığı riskin bir şekilde sistem kullanıcılarına yansıma ihtimalinden ötürü bu riskin fiyatlanması ve karşılığında sermaye bulundurulması gerekmektedir. Bankaların karşı taraf kredi riski (CCR-Counterparty Credit Risk) için yeterli derecede sermaye bulundurmaları zorunluluğu 2013 yılı Ocak ayından itibaren uygulamaya geçecektir. Basel III sermaye çerçevesi, karşı taraf kredi riski konusunu güçlendirici adımlar atmış ve Basel II’de yer almayan karşı taraf kredi riskinin piyasa riski



kısının da dâhil edilmesini sağlamıştır. Merkezi takastan geçmeyen OTC türevleri için bankalar, kredi değerlendirme düzeltmesine (CVA-Credit Valuation Adjustment) dayalı bir maliyete katlanacaklardır. Merkezi takastan geçirilen türevler için bankalar CVA için sermaye bulundurmak durumunda kalmayacaktır. Merkezi takası olmayan türevler için daha fazla sermaye bulundurulması konusunda 2012 yılı sonu hedefi hala güncelliğini korumaktadır. BCBS, bu konuda merkezi takastan geçen ve geçmeyen OTC türevlerine ilişkin bulundurulması gereken sermayenin uygun biçimde belirlendiğini test etmek amacıyla sayısal etki çalışmaları yürütmektedir. Bunun dışında, BCBS, CPSS, IOSCO ve CGFS merkezi takastan geçmeyen türev ürünler için marjin standartları oluşturacak bir çalışma grubu oluşturmuşlardır.

**Standardizasyon:** Bu konuda sıklıkla belirtilen kaygı, standardizasyonun tezgahüstü piyasaların ortaya çıkma nedenine aykırı olmasıdır. Bu anlamda IOSCO raporlarında hem belirli bir standardizasyona gidilmesi hem de bu piyasalardaki esnekliğin korunması yolunda görüş belirtilmektedir. Standardizasyon, G-20'nin OTC konusunda ortaya koyduğu taahhütlerin temelini oluşturmaktadır. Bugüne dek standardizasyon konusunda önemli adımlar atılmış olursa da, bu konuda piyasalarda işlem yapan oyuncuların görüşlerinin alınması ve piyasa ihtiyaçlarının karşılanabileceği bir ortamın hala sağlanıyor olmasına özen gösterildiği vurgulanmaktadır. Ülkemiz türev piyasalarında özellikle swapların yaygın olması dolayısıyla, standardizasyon konusunda gelişmiş ülkelerin karşı karşıya olduğu güçlüklerden oldukça uzaktır. Dünyada türev piyasalarda çok çeşitli ürünler alım-satıma konu olduğundan standardizasyon konusunda 2012 yıl sonu hedefinin tüm ürünlerde olmasa da, kısmen sağlanması beklenmektedir.

Özet olarak, FSB şu ana dek oldukça önemli adımlar atıldığını belirtirken, ülkeler arasındaki düzenlemelerin ilerlemesi konusunda paralellik olmasına dikkat çekmektedir. ODWG bu konuda uygulamaların tutarlılığını izleyecek ve FSB'ye rapor verecektir. 2012 yıl sonu hızla yaklaşırken, FSB G20 taahhütlerine uyum konusundaki ilerlemeleri ülkelerden aldığı bilgilere göre takip etmeye devam edecektir. Bu süreçte değerlendirmelere faydası olacak nitel ve nicel verilerin toplanması oldukça büyük öneme sahiptir. İşlem kayıt merkezlerine raporlamalar yapıldıkça FSB, alternatif veri kaynakları ve ölçütler ile G20 taahhütlerine ne kadar uyulduğu konusunu değerlendirecektir. Türkiye uluslararası gelişmeleri yakından takip ederek G20 taahhütleri doğrultusunda çalışmalarını sürdürmektedir. Ancak, Türkiye'de yapılandırılmış ürünlerin ve özellikle konut finansmanı ikincil piyasasının olmaması, türev ürünlerin daha çok standardize yapıda olan swaplardan oluşması nedeniyle küresel kaygılardan oldukça uzaktır<sup>16</sup>.

Küresel piyasalarda ortaya konulan düzenlemeler katı kuralları beraberinde getirebilmektedir. Piyasaların hassas yapısı dikkate alındığında, alıcı ve satıcıların piyasalardan büyük çıkışlar yapmasına neden olabilecek düzenlemelerden kaçınılması gerektiği ve konunun bu hassasiyette değerlendirilmesi gerektiği de açıktır. Yüksek maliyeti beraberinde getiren düzenlemeler OTC işlemlerinin maliyet avantajı sağlama özelliğini yok ederek piyasalarda alıcı ve satıcıların azalmasına yol açabilir. Her halükarda OTC türev piyasalarının ortaya çıkış motivasyonunun standart olmama ve esneklik

<sup>16</sup> IOSCO (2010) "OTC Markets and Derivatives Trading in Emerging Markets" Raporuna göre Türkiye'deki OTC türevlerinin 2007 yılı günlük devir hızı 3 milyar ABD doları iken bu rakam dünya için 5149 milyar ABD dolarıdır.



olanaklarından yararlanma olduğu gözden kaçırılmamalıdır. Şeffaflık konusunda yapılan vurguların olumlu tarafının yanı sıra, bazı sorunları beraberinde getirerek piyasa işleyişine zarar verebileceği dikkate alınmalıdır. Özellikle merkez bankaları ile yapılan işlemler açısından konunun hassasiyeti belirginleşmektedir. Piyasalarda şeffaflığa yapılan vurgunun yanı sıra, finansal kuruluşların gelişmiş risk yönetimine sahip olabilmesi, yatırımcıların korunması ve piyasaların etkinliğinin sağlanabilmesi için sermaye gereğinin artırılması, daha iyi yönetilen borçlanma dengesinin sağlanması ve düzenleyici ve denetleyici sürecin etkinleştirilmesi yolunda atılan adımlar büyük önem taşımaktadır<sup>17</sup>.

### **Kaynakça:**

- Bank of Canada, Financial Stability Review, Haziran 2011.
- BIS(2011), Consultative Document "Capitalisation of bank exposures to central counterparties".
- BIS (2011), OTC derivatives market activity in the first half of 2011, Monetary and Economic Department, November 2011.
- Coşkun, Yener. (2011).The limitations of transparency policy in OTC markets and derivatives trading. Journal of Securities Operations & Custody 4 (2): 122-133.
- Derman E (2011) "Models. Behaving. Badly: Why Confusing Illusion with Reality Can Lead to Disaster, on Wall Street and in Life", Free Press.
- FSB, OTC Derivatives Markets Reform-Progress Report on Implementation, Ekim 2011.
- FSB, Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability, Kasım 2011.
- Hollanders, M., "A look at the rapidly changing market infrastructure supporting the OTC derivatives markets", Journal of Securities Operations & Custody, Volume 4 number 1, February 2011.
- IMF, Global Financial Stability Report, Chapter 3, Nisan 2010.
- IOSCO, Report on Trading OTC Derivatives, Şubat 2011.
- OTC Markets and Derivatives Trading in Emerging Markets, Final Report, Emerging Markets Committee, Haziran 2010

<sup>17</sup> OTC piyasalarının şeffaflığının artırılmasının piyasa etkinliğini ve risk yönetimi uygulamalarını olumlu etkileyip etkilemediği üzerine yapılan çalışmada Coşkun (2011), OTC piyasasında şeffaflığın artırılmasının optimal olmayan sonuçlara yol açabileceğini vurgulamaktadır. Bu kapsamda OTC piyasalarında şeffaflığın artırılması piyasa katılımcılarının aşırı tepkiye dayalı davranışlara yönelmesini ve tekil/sistemik finansal başarısızlıkların daha da artmasına neden olabilir.

## IV.4.Makro Riskleri Azaltıcı Politikaların Yapılanmasında Yeni Eğilimler ve Türkiye’de Finansal İstikrar Komitesi

Küresel kriz sonrasında sıkça dile getirilen kavramlardan olan makro riskleri azaltıcı politikaların temel amacı, sistemik riskin finansal sistem ve ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini önlemek veya sınırlamaktır. Makro riskleri azaltıcı politikaların genel özelliklerine ve buna ilişkin bazı kurumsal yapılanma örneklerine Finansal İstikrar Raporu’nun 12. sayısında Özel Konu V.8. başlığı altında yer verilmiştir. Bu defa, söz konusu yapılanmada ortaya çıkan yeni eğilimler ve uluslararası alandaki çalışmalar ile Türkiye’deki mevcut yapılanma ve yaşanan son gelişmeler ele alınmaktadır.

Makro riskleri azaltıcı politikalar, diğer politika alternatiflerine kıyasla daha esnek, uygulanması daha kolay, sonuçları daha kısa zamanda alınan ve daha net gözlemlenebilen politikalar olduğu için, gittikçe artan sayıda ülke tarafından kullanılmaktadır. Ayrıca, döviz kuru oynaklıkları ve sermaye akımları ile mücadele amacıyla gelişmekte olan ülkeler tarafından sıklıkla başvurulan makro riskleri azaltıcı politikalar, söz konusu ülkelerde gelişmiş ülkelere kıyasla daha yoğun biçimde kullanılmaktadır.

2010 yılı sonunda aralarında Türkiye’nin de bulunduğu 50 ülke ve AMB’nin katılımıyla Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından uygulanan “Finansal İstikrar ve Makro Riskleri Azaltıcı Politikalar Anketi”ne verilen cevaplar ile bazı ülkelerde görülen gelişmeler çerçevesinde, bu politikaların yapılanmasında geniş anlamda 3, detaylı olarak ise 7 modelin varlığından söz edilebilir. Avrupa Birliği’ndeki (AB) uluslararası yapı ise ayrı bir model olarak değerlendirilmektedir.

Söz konusu modellerin oluşturulmasında temel olarak aşağıdaki 5 özellik ele alınmıştır:

- 1- Merkez bankası ve düzenleyici/denetleyici otoritenin kurumsal bütünleşme derecesi (Düzenleme ve denetlemeye ilişkin yetkilerin ne derecede merkez bankasında olduğu),
- 2- Makro riskleri azaltıcı politikalara ilişkin yetkinin kimde olduğu (Tek kurum, birden fazla kurum, komite vs.),
- 3- Hazine/Maliye/Hükümetin rolü,
- 4- Karar alıcıların politika uygulayıcılarından kurumsal olarak ayrı olması,
- 5- Politikaları koordine eden ayrı bir yapının varlığı.

Yukarıdaki 5 özellik baz alınarak oluşturulan makro riskleri azaltıcı politika için model örnekleri Tablo IV.4.1’de gösterilmektedir.

**Tablo IV.4.1. Makro Riskleri Azaltıcı Politika için Model Örnekleri**

Model Özellikleri / Model	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5	Model 6	Model 7	Model (AB)
Merkez bankası ve düzenleyici otoritenin kurumsal entegrasyon derecesi	Tam (merkez bankası)	Kismen	Kismen	Kismen	Yok	Yok (Kismen*)	Yok	Yok
Makro riskleri azaltıcı politika yetkisi	Merkez bankası	Merkez bankası içinde Komite	Bağımsız Komite	Merkez bankası	Birçok kurum	Birçok kurum	Birçok kurum	Komite (çok uluslu; bölgesel)
Hazine/Maliye/ Hükümetin rolü	Yok (Aktif*)	Pasif	Aktif	Yok	Pasif	Aktif	Yok (Aktif*)	Pasif (Avrupa Komisyonu; Ekonomik ve Finansal Komite)
Karar alıcıların politika uygulayıcılarından kurumsal olarak ayrı olması	Yok	Bazı alanlarda	Var	Bazı alanlarda	Yok	Yok	Yok	Var
Politikaları koordine eden ayrı bir yapı	Yok	Yok	Yok (Var*)	Yok	Var	Var (fiilen**)	Yok	Yok
Ülke / Bölge Örnekleri	Çek Cum. İrlanda Singapur*	Malezya Romanya Tayland İngiltere	Brezilya* Fransa A.B.D.	Belçika Hollanda Sırbistan	Avustralya	Kanada Şili Hong Kong* Kore** Lübnan Meksika	İzlanda Peru İsviçre	AB (Avrupa Sistemik Risk Kurulu)

**Kaynak:** Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models, IMF Working Paper, Kasım 2011

Tablo IV.4.1'de yer alan modeller 3 temel başlık altında toplanabilir. Buna göre; bütün finansal düzenleyici ve denetleyici görevlerin, merkez bankasında toplanması (Model 1), merkez bankası dışında, ayrı düzenleyici kurumların bulunduğu ikili yapı (Model 2, 3 ve 4), ve merkez bankasının düzenleme ve denetleme yetkisine sahip olmadığı yapı (Model 5, 6 ve 7) şeklinde 3 temel sınıflandırma yapılabilir. Söz konusu gruplamada, yapılanmalar temel benzerlikler göstermesine rağmen, aynı grup içindeki modeller arasında önemli farklılıklar da görülmektedir.

Makro riskleri azaltıcı politikaların uygulama çerçevesi ve kurumsal yapılanması konusunda, uluslararası alanda çalışmalar devam etmektedir. Bu noktada, tek bir doğru model veya yöntem bulunmadığı vurgulanmalıdır. Her ülkenin ekonomik, siyasi, kurumsal ve sosyo-kültürel yapısı göz önünde bulundurularak ve örnek modellerin zayıf ve güçlü yönleri dikkatle incelenerek en uygun yapının oluşturulması gerekmektedir. Bu kapsamda, politikaların temel amacının ve kullanılacak araçların belirlenmesi, kurumsal yapılanmanın tasarımında önem taşımaktadır. Ayrıca, bu politikalara ilişkin iletişim stratejisi ve hesap verme sorumluluğunun belirlenmesi ile uygulanan politikaların etkinliğinin ölçülmesi ve değerlendirilmesi yapılanmanın diğer önemli konularındandır.

Modellerin zayıf yönlerinin azaltılması ve politikaların etkili biçimde uygulanması için bir koordinasyon komitesinin kurulmasının, kurumlar arasında bilgi paylaşımını artıracığı ve her kurumun ortak amaç olan finansal istikrar çerçevesinde girişimlerini teşvik edeceği düşünülmektedir. Hesap verme sorumluluğu ve şeffaflık mekanizmaları, politikanın başarısı için önemlidir; fakat üçüncü tarafların politika sonuçlarını etkilemesi ve politikanın etkinliğini azaltmasını engellemek için bu mekanizmalar dengeli biçimde tasarlanmalıdır.

Diğer yandan, görev ve yetkileri ne olursa olsun, merkez bankalarının makro riskleri azaltıcı politikaların belirlenmesi ve uygulanmasında önemli bir rol oynaması gerektiğine dair iktisadi yazında

görüş birliği vardır. Para politikasının yürütülmesi dışında, sahip olduğu geniş veri ve bilgi seti, analitik ve makro bakış açısı, teknik kapasitesi, ödeme sistemlerindeki rolü ile son likidite mercii olması gibi özellikler, merkez bankalarını makro riskleri azaltıcı politikaların tasarımında ön plana çıkarmaktadır.

Akademik yazında Hazine/Maliye/Hükümetlerin de yapılanmaya katılmasının faydalarından sıklıkla bahsedilmektedir. Farklı politika görevleri olarak değerlendirilen sistemik riskleri takip etmek ve bu paralelde makro riskleri azaltıcı politika tedbirleri almak ile kriz yönetimi süreçlerinin birbirinden ayrılması halinde, bu kurumların güçlü temsili, kısa vadeli bakış açısı ve siyasi etkiler nedeniyle oluşabilecek maliyetlerin önüne geçmiş olacaktır. Ayrıca, kriz yönetiminde bu kurumların liderliği, kriz yönetimi ve çözümlene sürecindeki rolleri ile karar alma sürecini hızlandırmaları bakımından önem taşımaktadır.

Politika tasarımında bir diğer önemli nokta, otoritelerin riske karşı esnek bir şekilde tepki verebilmesinin sağlanmasıdır. Karmaşık ve bölünmüş düzenleyici-denetleyici yapılar, risklerin sistemin bütünü için etkili bir şekilde azaltılmasına yardımcı olamayabilir. Birçok kurumun karar alma mekanizmasında yer alması, karar almada gecikmelere neden olabilir. Bunun engellenmesi için, oybirliği yerine oy çokluğu/nitelikli oy çokluğu gibi mekanizmalar işletilebilir. Öte yandan, bir diğer uç yöntem olan bir kurumun tek başına karar almasının da önemli sakıncalar doğurabileceği not edilmelidir.

Sonuç olarak, makro riskleri azaltıcı politika çerçevesinden; sistemik riskin tanımlanması, analizi ve izlenmesi, politika araçlarının zamanında ve etkili bir biçimde kullanılması ile sistemik riski ele alan politikalar arasında etkili bir koordinasyon sağlamanın beklendiği vurgulanmalıdır.

### **Türkiye'deki Mevcut Kurumsal Yapılanma**

Ülkemizde finansal istikrardan sorumlu kurumlar, özellikle makro riskleri azaltıcı politikalar çerçevesinde kendi görev, yetki ve sorumluluklarına giren alanlarda politika önlemleri almaktadır. Aşağıda, söz konusu kurumların sorumlu oldukları, finansal istikrar ile yakından ilişkili temel konular yer almaktadır:

- *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)*: Fiyat istikrarı ve finansal istikrar çerçevesinde para politikası ve ödeme sistemleri,
- *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)*: Bankalar ve finansal holding şirketleri ile finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketlerinin düzenleme ve denetlemesi,
- *Hazine Müsteşarlığı*: Kamu finansmanı ve mali politikalar ile sigortacılık şirketlerinin düzenleme ve denetlemesi,
- *Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)*: Sermaye piyasası ve aracı kurumların düzenleme ve denetlemesi,
- *Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)*: Tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması ile bankaların çözümlenmesi.

Sayılan kurumların yanı sıra, ülkemizde sistemik risk ve makro riskleri azaltıcı politikalar çerçevesinde çeşitli düzenlemeler de bulunmaktadır. Bu kapsamda, Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi, Finansal Sektör Komisyonu ve Finansal İstikrar Komitesi önemli oluşumlardır.

#### *Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi*

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 72. maddesi çerçevesinde oluşturulan Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi, Hazine Müsteşarlığı, BDDK, TMSF ve TCMB tarafından 14 Nisan 2009 tarihinde imzalanan "Finansal Sisteme İlişkin Sistemik Risk İşbirliği Protokolü" ile kurulmuştur. Komite, finansal sistemin istikrarına yönelik ciddi tehditlerin ortaya çıkması durumunda, istikrarın yeniden tesisine yönelik hızlı ve etkin bir biçimde tedbir almakla yükümlüdür. Finansal piyasalardaki gelişmeleri değerlendirmek ve gerekli tedbirleri almak da Komitenin sorumluluğundadır. Ayrıca, taraflar arasındaki koordinasyonu, işbirliği ve bilgi paylaşımını sağlamak yine söz konusu Komitenin görevleri arasındadır. Bahsi geçen Protokol sistemik krizin yönetimi konusunda olup, Komitenin sekretarya görevi BDDK tarafından yürütülmekte; Komite yılda en az iki kere toplanmaktadır.

#### *Finansal Sektör Komisyonu*

Daha geniş temsil yapısına sahip diğer bir önemli yapı da, BDDK, TCMB, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, SPK, TMSF, Rekabet Kurulu, Kalkınma Bakanlığı, İstanbul Altın Borsası, Menkul Kıymetler Borsaları, Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları ile kuruluş birlikleri temsilcilerinden oluşan Finansal Sektör Komisyonudur. Komisyon, finansal piyasalardaki güven ve istikrar ile gelişmeyi temin etmek üzere, bilgi teatisini, kurumlararası işbirliği ve koordinasyonu sağlamak, ortak politika önerilerinde bulunmak ve finans sektörünün geleceğini ilgilendiren konulara ilişkin görüş bildirmekle görevlidir. Finansal Sektör Komisyonu en az altı ayda bir toplanmakta ve sonuçları hakkında Bakanlar Kuruluna bilgi sunmaktadır.

Diğer yandan, Hazine Müsteşarlığı, BDDK, SPK, TMSF ve TCMB arasında imzalanan çeşitli işbirliği ve bilgi paylaşımı protokolleri de, bahsi geçen kurumlar arasındaki işbirliği, koordinasyon ve bilgi paylaşımını artırarak, finansal istikrarın sağlanması ve korunması ile sistemik riskin izlenmesi ve önlenmesi hususlarında katkı sağlamaktadır.

#### ***Türkiye'de Finansal İstikrar Komitesi***

Uluslararası platformda yaşanan gelişmeler ve küresel kriz sonrasında ortaya çıkan gereksinimler doğrultusunda, 8 Haziran 2011 tarih ve 637 sayılı Ekonomi Bakanlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ile; Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu Bakanın başkanlığında, Hazine Müsteşarı ile TCMB, BDDK, SPK ve TMSF Başkanlarından oluşan ve başlıca görevleri sistemik riskin izlenmesi ve önlenmesi ile sistemik risk yönetimine ilişkin koordinasyonu sağlamak olan Finansal İstikrar Komitesi (Komite) kurulmuştur. Komitenin görevleri şunlardır:

- Finansal sistemin bütününe sirayet edebilecek sistemik risklerin belirlenmesi, izlenmesi ve bu tür risklerin azaltılması için gerekli tedbir ve politika önerilerini tespit etmek,

- İlgili birimlere sistemik risklerle ilgili uyarılar yapmak, uyarı ve politika önerileri ile ilgili uygulamaları takip etmek,
- İlgili kurumlar tarafından hazırlanacak sistemik risk yönetim planlarını değerlendirmek,
- Sistemik risk yönetimine ilişkin koordinasyonu sağlamak,
- Görev alanı ile ilgili olarak, kamu kurum ve kuruluşlarından her türlü veri ve bilgiyi sağlamak, kurumlar arasında politikaların ve uygulamaların koordinasyonunu sağlamak,
- Mevzuatla yetki verilen diğer konularda karar almak.

Diğer yandan, Komitenin görüşeceği konuların mahiyet ve özelliğinin gerektirdiği durumlarda, Komiteye Bakan tarafından diğer bakanlar ve kamu görevlileri de çağrılmaktadır. Ayrıca, Komite toplantılarının sonuçları ve Komite tarafından alınan kararlar hakkında Bakan tarafından Bakanlar Kuruluna bilgi sunulmaktadır.

Finansal İstikrar Komitesinin çalışmaları kapsamında 2011 yılı Kasım ayı itibarıyla altı toplantı yapılmıştır. Bu kapsamda, yakın dönemdeki küresel ekonomik ve finansal gelişmeler ile önümüzdeki döneme ilişkin görünüm ve Komite üyesi kurumlar tarafından atılan adımlar değerlendirilmiştir. Ayrıca, ilgili kurumların gündemlerinde bulunan ve orta ve uzun vadede finansal istikrarı güçlendirecek yapısal düzenlemeler bütüncül bir yaklaşımla gözden geçirilmiş ve düzenlemelere ilişkin çalışmaları koordine edecek kurumlar belirlenmiştir. Kurulan alt çalışma grupları ise, finansal istikrarı ilgilendiren çeşitli konularda detaylı araştırma ve incelemeler yapmaktadır.

Komitenin, kurumlar arası koordinasyonun kurumsal bir yapıya oturması ve etkin bir iletişim kanalı oluşturulması bakımından, makro riskleri azaltıcı politikaların tasarımı için önemli bir adım olduğu düşünülmektedir.

#### **Kaynakça:**

International Monetary Fund (IMF), Macroprudential Policy – An Organizing Framework, IMF Policy Paper, Mart 2011

Towards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models, IMF Working Paper, Kasım 2011

Macroprudential Policy Tools and Frameworks, FSB-IMF-BIS Progress Report to G20, Ekim 2011

Central Bank Governance and Financial Stability, A report by a Study Group, Bank for International Settlements, Mayıs 2011

## IV.5. Finansal Piyasaların Reformuna İlişkin Gelişmeler

2008 yılında başlayan küresel kriz sonrasında G20 ülke liderleri küresel iktisadi büyümeyi desteklemek ve finansal sistemlere ilişkin gerekliliği ortaya çıkan reformları uygulamak üzere ilk kez<sup>18</sup> 2008 yılı Kasım ayında Washington'da bir araya gelmiştir. Krizin, finansal sektörde yaşanan sorunlar ve finansal sektörün düzenleme ve denetimine ilişkin eksikliklerden kaynaklandığı göz önüne alınarak, daha güçlü ve küresel olarak tutarlı bir düzenleme ve denetim çerçevesi oluşturulmasına ilişkin reformlar G20 reform planının önemli bir bölümünü oluşturmaktadır. Bu çerçevede, uluslararası ekonomik işbirliğine ilişkin temel platform olarak belirlenen G20, finansal piyasaları ve düzenleme rejimlerini güçlendirecek söz konusu reformların uygulanması amacıyla yönelik olarak, ortaya konulan beş temel prensiple uyumlu politikalar ortaya koyma taahhüdünde bulunmuştur.

Söz konusu beş temel prensip:

- Şeffaflık ve hesap verme sorumluluğunun artırılması
- Düzenlemenin daha sağlıklı hale getirilmesi
- Finansal piyasalarda bütünlüğün sağlanması
- Uluslararası işbirliğinin desteklenmesi
- Uluslararası finansal kuruluşların reformu

olarak belirlenmiş olup, uygulanmalarına ilişkin bir faaliyet planı üzerinde anlaşılmıştır. 2009 yılı Nisan ayında gerçekleştirilen Londra Zirvesinden itibaren görev gücü artırılan ve tüm G20 üye ülkelerini içerecek şekilde kapsamı genişletilen Finansal İstikrar Kurulu (FSB) ortaya konulan G20 tavsiyelerine ilişkin ilerlemeyi söz konusu faaliyet planı çerçevesinde takip etmekle görevlendirilmiştir.

Ülkemiz de 12 Mart 2009 tarihinden itibaren Finansal İstikrar Kurulu üyeliğine kabul edilmiş olup, Genel Kurul'da Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının temsilci görevini üstleneceği bir sandalye verilmiştir<sup>19</sup>.

Aşağıda finansal istikrarın korunması ve küresel finansal sistemin dayanıklılığının artırılmasına yönelik olarak FSB ve üyelerince ilerleme kaydedilen temel alanlar özetlenmektedir.

### Sermayenin kalitesinin artırılması

Sermaye ve likiditeye ilişkin düzenleme çerçevesi olarak Basel III, Seul Zirvesinde G20 liderlerince onaylanmış ve kapsamlı kurallar metni 16 Aralık 2010 tarihinde yayınlanmıştır<sup>20</sup>. Söz konusu düzenleme çerçevesi, sermayenin kalitesinin artırılması, seviyesinin yükseltilmesi, döngüsellüğün azaltılmasına yönelik koruyucu sermaye tamponu oluşturulması, riske dayalı sermaye yükümlülüğünü tamamlayıcı bir kaldıraç oranı ve küresel likidite standartları ortaya konulmasını içermektedir. Düzenlemelerin uygulanmasına yönelik olarak, 2013 yılında başlayarak 2019 yılında tamamlanacak kademeli bir plan ortaya konulmuştur. Kaldıraç oranı ve likidite yükümlülüklerine ilişkin olarak ise

<sup>18</sup> Daha sonraki G20 zirve toplantıları 2009 yılı Nisan (Londra) ve Eylül (Pittsburg) aylarında, 2010 yılı Haziran (Toronto) ve Kasım (Seul) aylarında, 2011 yılında ise Kasım (Cannes) ayında gerçekleştirilmiştir.

<sup>19</sup> Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)-Finansal İstikrar Raporu Sayı:8 Sf.15, Mayıs 2009

<sup>20</sup> Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)-Basel III rules text and results of the quantitative impact study, 16 Aralık 2010 <http://www.bis.org/press/p101216.htm>

paralel uygulama ve gözlem sürecini içeren kademeli bir geçiş süreci öngörülmekte olup Basel Bankacılık Komitesi (BCBS) uygulamanın etkilerini yakından izlemekle görevlendirilmiştir (Tablo IV.5.1).

**Tablo IV.5.1. Sermaye Düzenlemesine İlişkin Değişiklikler**

		Basel II	Basel III	
		Asgari Oran (%)	Asgari Oran (%)	Koruyucu Tampon Dahil
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	= $\frac{\text{Özkaynaklar}}{\text{Risk Ağırlıklı Aktifler}} \geq$	8	8	10,5
Ana Sermaye Rasyosu	= $\frac{\text{Ana Sermaye}}{\text{Risk Ağırlıklı Aktifler}} \geq$	4	6	8,5
Çekirdek Ana Sermaye Rasyosu	= $\frac{\text{Çekirdek Ana Sermaye}}{\text{Risk Ağırlıklı Aktifler}} \geq$	2	4,5	7

G20 liderleri tüm önemli finansal merkezlerin 2011 yılı Kasım ayına kadar Basel II'yi uygulamaları yönünde taahhütte bulurken, FSB ve BCBS de 2011 yılı sonuna kadar Basel II.5'in uygulanması yönünde karar almışlardır. G20 üyesi ülkelerin büyük çoğunluğu uygulamaya ilişkin aşama kaydetmiş olsa da, tüm önemli G20 ekonomilerince belirlenen tarihlerde uyum sürecinin tamamlanması beklenmemektedir.

Ülkemizde de Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumunca (BDDK) Temmuz 2011-Haziran 2012 döneminde Basel I ve Basel II'nin paralel olarak uygulanacağı duyurulmuş olup, uygulanan etki çalışmaları ülkemiz bankacılık sektörünün güçlü sermaye yapısına bağlı olarak Basel III'ün sektör üzerinde önemli bir etki yapmayacağını göstermektedir.

### **Sistemik Öneme Sahip Kuruluşlar (SIFI)**

2010 yılı Kasım ayındaki Seul Zirvesinde liderler "Sistemik öneme sahip kuruluşların yarattığı ahlaki riskin azaltılması"<sup>21</sup> başlıklı FSB raporunda ortaya konulan tavsiyeleri onaylamışlardır. Söz konusu Raporda SIFI'lere ilişkin ortaya konulan çerçeve:

- Tüm finansal kuruluşların kamuyu kayıp riskine maruz bırakmadan güvenli ve hızlı bir şekilde çözümlenmesini sağlayacak çözümlenme çerçevesi ve diğer tedbirler (Tüm ulusal çözümlenme rejimlerinin tabi olması beklenen uluslararası standartlar, GSIFI'larca hazırlanması gereken çözümlenebilirlik değerlendirmesi ile kurtarma ve çözümlenme planı (RRP) ve ilgili otoriteler arası sınır ötesi çözümlenme anlaşmalarını içermektedir).
- Küresel finansal sistem üzerinde yarattıkları daha yüksek riski yansıtacak şekilde başta küresel olarak sistemik öneme sahip kuruluşlar (GSIFI) olmak üzere tüm SIFI'ların daha yüksek zarar karşılama kapasitesine sahip olmaları gerekliliği,
- Sistemik risk yaratan kuruluşların daha yoğun gözetime tabi tutulması,
- Kuruluşların batmasından kaynaklanacak bulaşma riskinin azaltılması amacıyla sağlam finansal piyasa altyapıları oluşturulması ve

<sup>21</sup> Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions, FSB Recommendations and Time Lines, 20 Ekim 2010 [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101111a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf)



- Ulusal otoritelerce belirlenecek diğer tamamlayıcı ihtiyati tedbirleri

çermektedir.

Söz konusu çerçeve ile uyumlu olarak BCBS 2011 yılı Kasım ayında küresel olarak sistemik öneme sahip bankaların (G-SIB) değerlendirilmesi ve bu kuruluşlara ek sermaye yükümlülüğü uygulanmasına ilişkin oluşturmuş olduğu yöntemin son halini<sup>22</sup> yayınlamıştır. Söz konusu yöntem bankanın batması durumunda küresel finansal sistem ve ekonomi üzerinde yaratacağı etkiyi değerlendiren göstergelere dayalı bir ölçüm yaklaşım olup, seçilen göstergeler bankaların büyüklüğü, iç içe geçmişliği, ikame edilebilirliği, küresel aktiviteleri ve karmaşıklığını yansıtmaktadır (Tablo IV.5.2). Bu yöntem ile 29 banka G-SIB olarak belirlenmiş ve 3-4 Kasım 2011 tarihli G20 Cannes Zirvesini takiben FSB tarafından kamuoyu ile paylaşılmıştır<sup>23</sup>. BCBS değerlendirmede kullandığı verilerin şeffaflığı ve güvenilirliğinin artırılmasına ilişkin çalışmalarına devam edecek olup, 1 Ocak 2016 tarihinden itibaren ek sermaye uygulamasına geçilecektir. Her yıl yenilecek olan G-SIB listesi Kasım aylarında FSB tarafından yayınlanacaktır.

**Tablo IV.5.2. GSIB'ların Belirlenmesine Yönelik Göstergelere Dayalı Ölçüm Yöntemi**

Kategori ve ağırlık	Göstergeler	Gösterge Ağırlığı
Küresel faaliyet (%20)	Sınır ötesi alacaklar	%10
	Sınır ötesi pasifler	%10
Büyüklik (%20)	Basel III Kaldıraç Oranı tanımına göre toplam pozisyon	%20
İç içe geçmişlik (%20)	Finansal sistem içi aktifler	%6,67
	Finansal sistem içi pasifler	%6,67
	Toptan fonlanma rasyosu	%6,67
İkame edilebilirlik/finansal kuruluş altyapısı (%20)	Emanette tutulan aktifler	%6,67
	Ödeme siteleri yoluyla takası yapılan ödemeler	%6,67
	Borç ve sermaye piyasalarında sigorta edilen işlemlerin değeri	%6,67
Karmaşıklık (%20)	Tezgah üstü türevler	%6,67
	3. Düzey aktifler	%6,67
	Alım satım ve satılmaya hazır kıymetlerin değeri	%6,67

Ek sermaye yükümlülüğü en yüksek kalitedeki sermaye olan çekirdek ana sermaye biçiminde tutulacak olup, bankaların sistemik önem sıralamalarına göre sınıflandırıldıkları gruba bağlı olarak %1-%2,5 arasında olacaktır. Bu hesaplama göre %2,5 ek sermaye bulundurması gereken bankalara yönelik caydırıcı bir unsur yaratmak üzere %3,5'lik ek sermayeye yükümlülüğü gerektiren boş bir grup oluşturulmuştur. Söz konusu yükümlülük 1 Ocak 2016 ile 1 Ocak 2019 tarihleri arasında Basel III koruyucu sermaye tamponu ile paralel olarak uygulamaya geçecektir (Tablo IV.5.3).

<sup>22</sup> BCBS-Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Kasım 2011 <http://www.bis.org/publ/bcbs207.htm>

<sup>23</sup> FSB-Press Release, 4 Kasım 2011. [http://www.financialstabilityboard.org/press/pr\\_111104cc.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_111104cc.pdf)

Tablo IV.5.3. GSIB'lara Uygulacak Ek Sermaye Yükümlülükleri

Alt Grup	Skor aralığı*	Asgari ek sermaye oranı (çekirdek ana sermayenin risk ağırlıklı aktiflere oranı)
5 (boş)	D-	%3,5
4	C-D	%2,5
3	B-C	%2,0
2	A-B	%1,5
1	Kesim noktası-A	%1,0

\*Sınırdaki değerlere eşit olan skorlar üst grupta sayılmaktadır.

Sistemik öneme sahip banka dışı diğer kuruluşların belirlenmesine yönelik olarak da çalışmalar yürütülmektedir. Bu çerçevede, Uluslararası Sigorta Denetimcileri Birliği (IAIS)'nin sistemik öneme sahip sigorta şirketlerinin belirlenmesine yönelik üzerinde çalışmakta olduğu değerlendirme yöntemini 2012 yılı Haziran ayındaki G20 Zirvesine kadar tamamlaması beklenmektedir.

2011 yılı Kasım ayı G20 Zirvesini takiben FSB, uluslararası bir standart olarak kullanılmak üzere oluşturduğu "Etkin Çözümleme Rejimlerinin Temel Özellikleri" başlıklı çalışmasını<sup>24</sup> tamamlamıştır. Ulusal çözümleme rejimlerinin batmaları durumunda sistemik etki yaratabilecek olan tüm finansal kuruluşları ve gerektiğinde finansal piyasa altyapılarının çözümlenmesini sağlamaya yönelik olarak söz konusu özelliklere sahip olmaları gerekmektedir. FSB'ce ortaya konulan prensipler tüm çözümleme rejimlerinin finansal kuruluşların batmalarından kaynaklanan sorunları en aza indirmek üzere finansal kuruluşların ulusal otoritelerce kamu üzerinde yük oluşturmadan sağlıklı çözümlenmesini sağlamayı amaçlamakta olup, uygulamada birçok ülkenin yasal çerçevelerinde değişiklik yapılmasını gerektirebilecektir.

FSB SIFI politikası ayrıca, ilgili otoriteler arası sınır ötesi çözümleme anlaşmalarının yanı sıra her GSIFI için zorunlu çözümlenebilirlik değerlendirmesi ile bir kurtarma ve çözümleme planını (RRP) içermektedir. Bu çerçevede, ilk etapta isimleri açıklanan 29 G-SIB'in 2012 yılına kadar RRP oluşturmaları beklenecektir.

2013 yılı itibarıyla GSIFI'ya ilişkin tebirlerin tam ve tutarlı olarak uygulanıp uygulanmadığı değerlendirmek üzere FSB'ce Emsal Değerlendirme Konseyi (PRC) kurulacak ve FSB, diğer standart koyucu kuruluşlarla birlikte (SSB) GSIFI'lar için oluşturulan çerçevenin tüm SIFI'ları kapsayacak şekilde genişletilmesine ilişkin usulleri ortaya koyma konusunda çalışmalara başlayacaktır.

Gözetimin yoğunluğu ve etkinliğinin artırılması da, FSB politika çerçevesinin önemli bir unsurudur. Bu çerçevede, FSB'ce, IMF ile istişare edilmek suretiyle hazırlanan ve 2010 yılı Kasım ayı itibarıyla yayınlanan "Gözetimin Yoğunluğu ve Etkinliği" konulu Rapor<sup>25</sup>, finansal kuruluşların kayıplar karşısındaki kırılganlığını azaltmak üzere bir takım tavsiyeleri içermektedir. G20 Cannes Zirvesi sonrasında ise söz konusu tavsiyelerin uygulanmasına yönelik olarak ulusal otoritelerce atılan adımlar

<sup>24</sup> FSB-Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, Ekim 2011

[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104cc.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf)

<sup>25</sup> FSB-Report on Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision, 20 Ekim 2010.

[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101111a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101111a.pdf)

ve katedilen mesafeyi değerlendiren "İlerleme Raporu"<sup>26</sup> yayınlanmıştır. Buna göre, birçok ülke çeşitli araçlar ve yöntemler geliştirmek suretiyle SIFI'ların gözetiminin yoğunlaştırılmasına yönelik ilerleme kaydetmektedir. Söz konusu gelişmelerin kalıcı olmasını sağlamak üzere FSB, gözetim otoritelerini belirlenen standartlara uymaya çağırılmaktadır. Öte yandan, BCBS "Etkin Banka Gözetimine ilişkin Basel Temel Prensipleri"ni gözden geçirmekte olup, 2011 yılsonu itibarıyla yayınlamayı planlamaktadır.

Finansal işlemlerin temelini oluşturan altyapının sağlamlığı, bir SIFI'nin sorun yaşaması durumunda bulaşmanın engellenmesi açısından çok önemlidir. Bu çerçevede, Ödeme ve Takas Sistemleri Komitesi (CPSS) ve Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Organizasyonu (IOSCO) 2012 yılının ilk yarısında temel finansal piyasa altyapılarına ilişkin uluslararası standartlar yayımlayacaktır.

Ülkemiz merkezli GSIFI bulunmamakta olup, şube ya da iştirak biçiminde de söz konusu GSIFI'ların ülkemizdeki faaliyetleri oldukça sınırlıdır. Buna karşılık finansal sistemlerin iç içe geçmiş yapısı ve GSIFI çerçevesinin tüm SIFI'ları kapsayacak şekilde genişletileceği hususu göz önüne alınarak konuya ilişkin gelişmeler ülkemiz ilgili otoritelerince de yakından takip edilmektedir.

### **Düzenlemenin kapsamının genişletilmesi**

G20 Seul Zirvesinde, bankacılık konusundaki düzenlemelerin sıkılaştırılması nedeniyle riskli aktivitelerin gölge bankacılık sektörüne kaymasını engellemek üzere bu sektörün de gözetim ve denetime tabi olması gereğinin ortaya çıktığı yinelenmiştir.

FSB, küresel gölge bankacılık sektöründeki son gelişmeleri ve ulusal ve uluslararası otoritelerce gölge bankacılık sektörüne ilişkin atılan adımları ele alan bir değerlendirme çalışması yürütmüştür. Söz konusu çalışmayı takiben 2011 yılı Ekim ayında gölge bankacılık sektöründeki eğilimler ve risklerin izlenmesine ilişkin prensipler ortaya koymuş ve düzenlemeye ilişkin tedbirlerin değerlendirilmesi gereken beş temel alan belirlemiştir<sup>27</sup>. Söz konusu alanlar; bankaların gölge bankacılık kuruluşlarıyla ilişkileri, para piyasası fonlarının ani çıkışlara karşı duyarlılığını azaltmanın yolları, diğer gölge bankacılık kuruluşlarının ihtiyatlı düzenlenmeye tabi olması, menkul kıymetleştirmenin düzenlenmesi ve menkul kıymet kredileri ve repo işlemlerinin düzenlenmesi olarak belirlenmiştir. 2012 yılında FSB'ce belirlenen alanlarda BCBS, IOSCO ve FSB'ce çeşitli ek prensipler ortaya konulması beklenmektedir.

### **Tezgahestü (OTC) türev piyasalarına ilişkin reformların uygulanması**

2009 yılı Eylül ayındaki Pittsburgh Zirvesinde, G20 liderleri tüm standartlaştırılmış OTC türev anlaşmaların borsada ya da elektronik ticaret platformlarında işlem görmesi ve 2012 yıl sonu itibarıyla merkezi karşı taraflarca takasa tabi tutulması, OTC türev anlaşmalarının işlem kayıt merkezlerine raporlanması, merkezi takası yapılmayan kontratların daha yüksek sermaye yükümlülüğüne tabi olması konularında fikir birliğine varmıştır. 2010 yılı Ekim ayında FSB'ce söz konusu reformların uygulamasında ortaya çıkan sorunları ele almak üzere çeşitli tavsiyeler ortaya konulmuştur. Bu kapsamda, FSB'ce OTC türev piyasalarına yönelik reformların uygulanması izlenmekte olup, altı ayda bir değerlendirme raporu yayınlanmaktadır.

<sup>26</sup> FSB-Progres report on implementing the recommendations on enhanced supervision, 27 Ekim 2011

[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104ee.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104ee.pdf)

<sup>27</sup> FSB-Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation-27 Ekim 2011

[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111104.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104.pdf)

Ülkemizde türev piyasaların karmaşık ürünleri içermemesi hususunun standartlaştırmaya ilişkin reformların uygulanmasında kolaylık sağlayacağı düşünülmektedir.

### **Makro riskleri azaltıcı çerçeveler ve araçlar**

G20 liderlerinin 2010 yılı Kasım ayındaki talebine cevaben FSB, IMF ve BIS, 2011 yılı Kasım ayında makro riskleri azaltıcı çerçeveler ve araçlara ilişkin ortak bir "İlerleme Raporu"<sup>28</sup> yayınlarak G20 liderlerine sunmuştur. Söz konusu Rapora göre etkin makro riskleri azaltıcı çerçeveler, politika yapıcılarında arasında sistemik risk üzerinde etki yaratabilecek politika tercihlerine ilişkin açık diyalog kurulmasını, politika amaçları ve araçları arasındaki çelişkilerin çözümlenmesini ve sistemik riski azaltmaya yönelik uygun araçların kullanılmasını sağlamak üzere ulusal koşullara uyarlanmış kurumsal düzenlemeleri ve yönetim yapılarını gerektirmektedir. Her ne kadar makro riskleri azaltıcı çerçevelerin geliştirilmesi ve uygulanması konuları henüz başlangıç döneminde olsa da, ulusal ve uluslararası düzeylerde önemli adımlar atılmıştır. Makro riskleri izlemeye yönelik çalışmalar veri eksikliklerinin giderilmesine ve sistemik riskin değerlendirilmesine ve modellenmesine ağırlık vermektedir. Ayrıca, makro risklerin azaltılmasına yönelik yeni araçlar geliştirilmesi ve mevcut araçların değerlendirilmesi konusunda da ilerleme kaydedilmiştir. Basel III çerçevesindeki döngüsellik karşıtı sermaye tamponu ve GSIFI'lara uygulanacak ek sermaye yükümlülüğü yeni ortaya konulan makro riskleri azaltıcı araçlara örnektir.

Çeşitli ülkelerde de makro riskleri azaltıcı politikaları desteklemek üzere kurumsal yapılanmalarında değişiklikler yapılmıştır. ABD'de Dodd-Frank Yasası ile oluşturulan Finansal İstikrar Gözetim Konseyi (FSOC), AB'de finansal sistemin makro riskleri azaltmaya yönelik gözetiminden sorumlu olarak Avrupa Sistemik Risk Kurulu (ESRB) kurulmuştur. İngiltere'de ise 2011 yılı Şubat ayında sistemik riskin azaltılması ve önlenmesine yönelik tedbirlerin belirlenmesi ve izlenmesinden sorumlu geçici Finansal Politika Komitesi kurulmuştur.

Ülkemizde de, 8 Haziran 2011 tarihinde sistemik riskleri belirlemek, izlemek ve makro riskleri azaltıcı politikalar oluşturmak üzere Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu Bakanın başkanlığında, Hazine Müsteşarı ile TCMB, BDDK, SPK ve TMSF Başkanlarından oluşan Finansal İstikrar Komitesi (FİK) kurulmuştur (Bkz. IV.4).

### **Kredi derecelendirme kuruluşlarına olan bağımlılığın azaltılması**

Özellikle yapılandırılmış ürünlerde kredi derecelendirmelerine olan aşırı bağıllık ve kriz öncesinde bu ürünlere ilişkin pozisyonlardaki artış, kriz sonrasında kredi derecelerine olan güvenin sarsılması sonucu, toplu çıkışlar nedeniyle piyasa fiyatlarında ani düşüşler yaratmıştır. 2010 yılı Ekim ayında FSB söz konusu kuruluşlara olan bağımlılığı azaltmak üzere prensipler ortaya koymuş ve standart belirleyici kuruluşlardan ve düzenleyicilerden söz konusu prensipleri temel almak suretiyle somut politika tedbirleri ortaya koymalarını istemiştir. Bu çerçevede, çeşitli ülke ve bölge otoritelerince kredi derecelendirme kuruluşlarına bağımlılığı azaltmak üzere bir takım tedbirler alınmaya başlanmıştır.

<sup>28</sup> FSB, IMF, BIS - Macroprudential Policy Tools and Frameworks, 27 Ekim 2011  
[http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111027b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027b.pdf)

G20 tarafından ortaya konulan finansal piyasalara ilişkin reformların koordinasyonu, izlenmesi ve raporlamasına ilişkin sorumluluk FSB'ye verilmiştir. Bu çerçevede, FSB'ce reformlara ilişkin ilerlemenin takibini yapmak ve ülke bazında uygulama durumunu kamuoyuna açıklamak üzere uluslararası standart belirleyici kuruluşlarla işbirliği yapmak suretiyle bir işbirliği çerçevesi oluşturulmuştur. Söz konusu çerçeve, öncelik verilen alanlar olan: Basel sermaye ve likidite çerçevesi, OTC türev piyasaların reformu, ücretlendirme uygulamaları, GSIFI politika tedbirleri, çözümlene çerçeveleri ve gölge bankacılık için özellikle yoğunlaştırılmış olmak üzere, tüm finansal düzenleme ve denetime ilişkin reformların takibini gerçekleştirecektir.

**Kaynakça:**

Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)-Basel III rules text and results of the quantitative impact study, 16 Aralık 2010

BCBS-Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement, Kasım 2011

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)-Finansal İstikrar Raporu Sayı:8 Sf.15, Mayıs 2009

Financial Stability Board (FSB)-Reducing the moral hazard posed by systemically important financial institutions, FSB Recommendations and Time Lines, 20 Ekim 2010

FSB-Report on the Overview of Progress in the Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability, 4 Kasım 2011

FSB-Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, Ekim 2011

FSB-Report on Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision, 20 Ekim 2010

FSB-Progres report on implementing the recommendations on enhanced supervision, 27 Ekim 2011

FSB-Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation-27 Ekim 2011

FSB, IMF, BIS - Macroprudential Policy Tools and Frameworks, 27 Ekim 2011

## IV.6. Sistemik Likidite Analizi

Son yaşanan küresel krizle önemi daha da belirginleşen likidite henüz tam olarak tanımlanamaması ve ölçülememesi nedeniyle gündemdeki yerini korumaktadır. Yapılan çalışmanın genel amacı bankaların likit varlık ve yenilenmeme riskine maruz yükümlülüklerinin belli vadeler çerçevesinde nakit akışına dayalı olarak karşılaştırılması ve yurtiçi bankaların birbirlerine olan pozisyonları sonucu oluşabilecek bulaşıcılık etkisinin incelenmesidir. Analiz daha önce Finansal İstikrar Raporu'nda yer verilen likidite stres testinin<sup>29</sup>, bulaşıcılık etkisini de içerecek şekilde genişletilmesine dayanmaktadır.

İlk aşamada, BDDK'ca çıkarılan Bankaların Likidite Yeterliliğinin Ölçülmesine ve Değerlendirilmesine İlişkin Yönetmelik kullanılarak hesaplanan toplam likidite yeterlilik rasyosunun 2. vade dilimindeki değerleri simülasyona dayalı 1000 adet senaryoya göre yeniden hesaplanmaktadır. Yönetmelikte yer alan değer azalışı ve yenilenmeme oranları oldukça ihtiyatlı bir şekilde belirlenmiştir. Ancak, stres testi felsefesi gereği bu oranlar Yönetmelik'teki değerlerden daha şiddetli şokları içermekte ve bu oranların belli dağılımlara dayalı olarak simüle edilmesi neticesinde farklı piyasa risk faktörlerinden ileri gelebilecek şokları yansıtmaktadır. Her bir kalem için uygulanan değer azalış ve yenilenmeme oranlarının simülasyonunda bilanço içi kalemleri arası bağlantılar dikkate alınmıştır. Kriz ile önemi oldukça belirginleşen piyasa likiditesi ve fonlama likiditesi konusunda ihtiyatlı senaryolar uygulanmıştır. Bankalar yeteri derecede menkul değer bulundurarak teminat karşılığı merkez bankası kaynaklarından yararlanma olanağını kullanabilmektedir. Genel olarak, bankaların repo yoluyla özellikle merkez bankasından fon sağlayabilmeleri, teminatlarının değerleri ile sınırlı olduğundan fonlamaya ilişkin en büyük risklerden biri teminatların değerindeki aşınmadır. Ayrıca piyasa işleyişinin bir gereği olarak merkez bankasına ibraz edilen teminatlara uygulanan değer azalış oranları piyasa koşullarına göre oldukça yüksektir. Bu durum piyasaların sağlıklı işleyişi ve suistimal riskine zemin yaratılmaması açısından önem taşımaktadır. Simülasyona dayalı üretilen oranlar bu hususu dikkate alacak ihtiyatlılıktadır. Fonlama likiditesi tarafında ise özellikle çekirdek olmayan yurt içi ve yurt dışı fonlama kaynaklarına ve türev ürünlere uygulanan yüzde 100 yenilenmeme oranları, analizin ihtiyatlı yapısını desteklemektedir.

İkinci aşamada ise bankaların bankalar arası piyasada birbirleri ile olan alacak-borç ilişkilerinden kaynaklı olarak ortaya çıkabilecek bulaşıcılık etkisi incelenmiştir. "Bulaşıcılık etkisi", özellikle bankalar arası fonlama ilişkilerinde aksamaların yaşanması neticesinde ön plana çıkmakta ve bankalar, birbirlerine kaynak sağlamada isteksiz davrandığında ya da diğer bankalara olan borçlarını ödeyememe durumuna geldiğinde sistem önemli tahribatlara maruz kalabilmektedir. Bu durumda yeni fon sağlayamayan ve/veya alacaklarını tahsil edemeyen bankalar özellikle menkul değer portföylerinde satış eğilimine girerek likidite ihtiyaçlarını karşılamak isteyebilmektedir. Piyasalardaki güven ortamı ve arz ve talep ilişkisine bağlı olarak bankalar menkul değerlerini öngördükleri fiyattan satamayabilmekte, bu durum ise likidite sorunlarının daha büyük boyut almasına ve piyasa ve fonlama likiditesi arasında birbirlerini besleyen bir döngünün oluşmasına neden olabilmektedir. Likidite problemi yaşayan bankalar durumun daha da zorlaşması neticesinde borç ödeyemez konuma gelebilmekte ve sistemde likidite problemleri iflas problemlerine dönüşebilmektedir.

<sup>29</sup> Finansal İstikrar Raporu-Kasım 2009, Sayı 9.

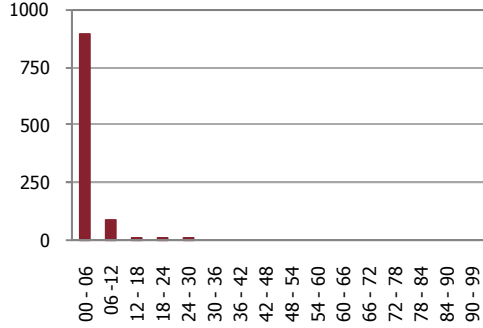
Likidite stres testinin bulaşıcılık etkisini de içerecek şekilde genişletilebilmesi amacıyla bankaların birbirlerine olan pozisyonlarının hesaplanması gerekmektedir<sup>30</sup>. Bu kapsamda yurtdışı bankalar tek bir banka olarak kabul edilmiş ve yurtiçi bankalar arası pozisyonlar "Maximum Entrophy (ME)" yöntemi esas alınarak hesaplanmıştır. Yurtdışı bankaların yurtiçi bankaların her birinden alacakları ve her birine borçları sırasıyla yurtiçi bankaların toplam yurtdışı bankalara borcuna ve yurtiçi bankaların toplam yurtdışı bankalardan alacaklarına karşılık gelmektedir. Yurtdışı bankalara borçlar ve bu bankalardan alacaklar rakamları banka bazında mevcuttur. Dolayısıyla ME yalnızca yurtiçi bankalar kalemleri arasındaki rakamlara dayalı olarak hesaplanmıştır. Bu doğrultuda, bilanço yapıları veri kabul edilirken yurt içi bankalar arası piyasa farklı yapılar ve büyüklükler çerçevesinde analiz edilmiş ve bankaların birbirleri ile olan borç alacak ilişkilerinin yaratabileceği bulaşıcılık etkisi değerlendirilmiştir. Bunun için çeşitli yöntemler kullanılmıştır. İlk grupta bankaların borç ve alacakları "uniform" ve "beta" dağılımları gibi rassal yapılara ve eşit paylaşıma göre varsayımsal olarak dağıtılmıştır. İkinci grupta ise toplam borçlar "uniform", "beta" ve eşit dağılımlara göre elde edilmiş ve RAS algoritması<sup>31</sup> kullanılarak bankalar arası pozisyonlara ulaşılmıştır. Bankaların birbirlerine borçlarını ödeyememesi durumunda teminat değerleri dikkate alınmamıştır. Diğer bir deyişle, temerrüt halinde maruz kalınacak zararı belirten "temerrüt halinde kayıp" (loss given default-LGD) oranı en muhafazakar şekilde yüzde 100 olarak alınmıştır. Bu değer aslında bankalar arası piyasadaki teminatların genelde yüksek kalitede olması dolayısıyla daha düşük alınabilmektedir. Sektördeki toplam 48 bankanın dahil edildiği analizde, politika tedbirleri ve etkileri dikkate alınmamıştır. Pratikte otoritelerin etkili likidite politikaları ile bu şoklar çok daha düşük boyutta sınırlı kalabilmektedir.

Elde edilen sonuçlara göre, Türkiye'de yurtiçi bankalar arası pozisyonların toplamda küçük olması nedeniyle yurtiçi bankalar arasındaki bulaşıcılık etkisinin küçük olduğu görülmüştür. Bunun bir sonucu olarak da gerçek alacak ve borç rakamlarının kullanıldığı yapı sonucu ulaşılan stres testi sonuçları ile varsayımsal yapılardan elde edilen bulgular benzerlik göstermektedir. Diğer yandan bankalar arası piyasanın büyüklüğü artırıldığında bulaşıcılık etkisi belirginleşmektedir. Bu durum domino etkisinin bankalar arası piyasadaki bağlantıların kuvvetlenmesi ile artmasından ileri gelmektedir. Grafiklerden görüldüğü gibi, şoklar karşısında sektörün toplam varlık büyüklüğünün yüzde 6'sına kadarının etkilendiği simülasyon sayısı 900 dolayında iken, bankalar arası piyasanın büyüklüğü artırıldığında sektörün daha büyük bir bölümü şoklardan etkilenmektedir (Grafik IV.6.1 ve IV.6.2).<sup>32</sup>

<sup>30</sup> Bankaların birbirlerine olan pozisyon verilerine erişilebilmektedir. Ras algoritmasının kullanılma nedeni farklı banka bağ yapılarının etkilerini görmektir.

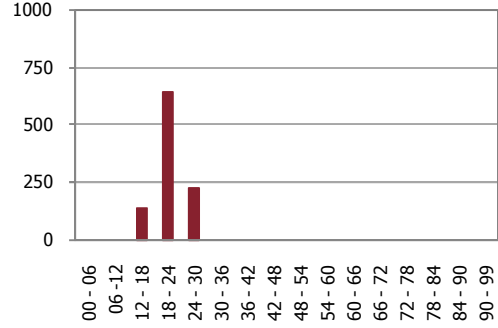
<sup>31</sup> Kullanılan RAS algoritması daha önce ECB ile gerçekleştirilen makro stres testi kapsamında metodolojisi esas alınan ECB uzmanı Petr Jakubik'in sağladığı VBA kodlarının Matlab uyarlaması kullanılarak yapılmıştır.

<sup>32</sup> Bankaların ilk aşamada borç ödeyemez duruma gelmesinde verilen simülasyon şokları sonuçları yüzde 100, son aşamada bankaların sistemde kalma durumu yüzde 80 kriteri üzerinden değerlendirilmiştir.

**Grafik IV.6.1. Şok Sonrası Likit Olmayan Sektör Payı (Bankalar arası piyasanın mevcut büyüklüğü kullanılarak)**

Toplam Sektör Varlıkları İçindeki Pay (%)

Kaynak: BDDK-TCMB

**Grafik IV.6.2. Şok Sonrası Likit Olmayan Sektör Payı (Bankalar arası piyasanın büyüklüğü artırıldığında)**

Toplam Sektör Varlıkları İçindeki Pay (%)

Kaynak: BDDK-TCMB

Bankaların bilançosu içerisinde yurtiçi bankalar arası borçlanma Merkez Bankası'nın da varlığı dikkate alındığında bulaşıcılık etkisi açısından önemli bir risk kaynağı olarak görülmemektedir. Yine de çalışmada bankacılık sisteminin dinamik yapısı gereği yurtiçi bankaların birbirleri arasında yaptığı işlemlerden ileri gelebilecek bulaşıcılık etkisi analize konu edilmiştir. Mevcut bankalar arası piyasa büyüklüğü kullanılarak uygulanan stres testinde asıl etkinin yurtiçi piyasadaki bulaşıcılık yerine dikkate alınma ve yenilenmeme oranlarına verilen şoklardan ileri geldiği tespit edilmiştir. Uluslararası alanda yaşanabilecek sorunlar ve bu kanaldan yansiyabilecek bulaşıcılık etkisinin de yüzde yüz oranında dikkate alındığı analizde simüle edilen oranlar ile hesaplanan rasyolar, sistemin şoklara karşı esnekliğinin oldukça yüksek olduğunu göstermektedir.

**Kaynakça:**

Boss M., Elsinger H., Summer M., Thurner S. (2004): "Network topology of the interbank market", Quantitative Finance, 4:6, 677-684.

Christian Schmieder, Heiko Hesse, Claus Pühr, Martin Čihák, and Maher Hasan (2011). "Second-generation Stress Testing –Methodological Framework for Liquidity Risk Tests", IMF Working Paper.

Derman E (2011) "Models. Behaving. Badly: Why Confusing Illusion with Reality Can Lead to Disaster, on Wall Street and in Life", Free Press.

Gai P., Haldane A., Kapadia S., (2011): Complexity, concentration and contagion", Journal of Monetary Economics 58 (2011) 453-470.

Nier E., Yang J., Yorulmazer T., Alentorn A. (2008): "Network models and financial stability", Bank of England Working Paper No.346, 2008.

Sachs, A (2010): "Completeness, Interconnectedness and distribution of interbank exposures-a parametrized analysis of the stability of financial Networks", Deutsche Bundesbank, Discussion Paper Series : Banking and Financial Studies, No 08/2010.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Finansal İstikrar Raporu Sayı 9 ve Sayı 12.

Upper C. (2011): "Simulation Models to assess the danger of contagion in interbank markets", Journal of Financial Stability 7 (2011) 111-125.

Van den End Jan Willem (2010): "Liquidity Stress-Tester: Do Basel III and Unconventional Monetary Policy Work?", De Nederlandsche Bank Working Paper No. 269.



## IV.7. Piyasaların İşleyişi ve Teknolojik Gelişmeler

Finansal piyasalar, son yıllarda önemli ölçüde gelişmiş ve piyasa otoritelerinin denetim kapasitesini etkileyen bu süreç halen sürmektedir. Teknolojik gelişmelerin finansal piyasalar üzerindeki etkileri çok yönlüdür. Teknolojik gelişmeler sayesinde küresel anlamda yoğun rekabetin yaşandığı piyasalar kurulmuş ve işlem hızları önemli ölçüde artmıştır. Aynı zamanda elektronik denetim olanakları, teklif ve emirlerin şeffaflığı, otomasyona dayalı risk kontrolleri, teknolojinin finansal piyasalara yaptığı olumlu katkılar olarak değerlendirilmektedir. Diğer yandan tüm bu yeniliklerin piyasalara yüklediği bir takım riskler de bulunmaktadır. Bu risklere ilerleyen bölümlerde değinilmektedir.

Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO), G20 Liderlerinin talebi üzerine, piyasaların doğru ve etkin bir şekilde işleyişini etkileyebilecek teknolojik gelişmeler konusunda FSB'ye iletilmek üzere bir Rapor hazırlamıştır. Raporla amaçlanan, düzenleyici otoritelere teknolojik gelişmelerin etkileri konusunda bilgi ve yol gösterici araçlar sunmak, konu üzerinde küresel boyutta tutarlı bir yaklaşıma ulaşabilmek ve teknolojik gelişmelerin piyasaların sağlıklı işleyişini engelleme riskini azaltmaktır. Finansal piyasaların doğru ve etkin bir şekilde işlemesi ve reel ekonomiyi finanse edebilmesi için bu risklerin düzenleyiciler tarafından tespit edilerek izlenmesi ve kontrolü büyük önem taşımaktadır.

Rapor'da teknolojik gelişmelere bağlı olarak ortaya çıkan en önemli değişiklikler üzerinde durulmaktadır. Bunlar: (i) algoritmaya dayalı alım-satım, (ii) piyasaların bölümlenmesi ve "karanlık likidite", (iii) doğrudan elektronik erişim, (iv) ortak konum, (v) minimum fiyat adımı büyüklüğü ve (vi) ücret yapılarıdır. Söz konusu konulara kısaca değinilirken, özellikle son dönemlerde oldukça gündemde olan ve algoritmaya dayalı alım-satım işlemlerinin bir alt kümesi olarak bilinen "yüksek sıklıktaki alım satım işlemleri" (High Frequency Trading-HFT) biraz daha detaylı sunulacaktır.

(i) Algoritmaya dayalı alım-satım: Algoritmalar alım-satım işlemlerinde yıllardan beri kullanılmakta, ancak kapsamı, çeşitliliği ve karmaşıklığı da giderek artmakta, piyasa katılımcılarının profili değişmektedir. Algoritmaya dayalı işlemler yapan alıcı ve satıcıların piyasaya önemli ölçüde likidite sağladığı bilinmekle birlikte, diğer katılımcıların yüksek teknolojiye sahip olanlar karşısında dezavantajlı konuma geçmesi, piyasada alım-satım yapmaları konusunda isteksiz olmalarına neden olabilmektedir. Piyasalar, algoritmaların işlem yaptığı ortamlar haline gelmekte ve algoritmalar karşı algoritmaların stratejilerini belirlemeye yönelik tasarlanarak kısa aralıklarla yenilenmektedir. Böyle bir yapı içerisinde otomasyona dayalı sayısal alım-satım stratejileri, şokların hızlıca yayılmasına izin veren bir zemin yaratmaktadır. Piyasalar arası bağlantıları daha da güçlendiren algoritmaya dayalı programlar, bir şokun bir piyasadan diğerine hızla bulaşmasına neden olarak sistemik riski artırıcı etki yapabilmektedir.

(ii) Piyasaların bölümlenmesi ve karanlık likidite: Teknolojik gelişmeler ve düzenlemelerdeki değişiklikler rekabetin artmasına neden olmuş ve işlem maliyetlerinde önemli düşüşler görülürken, likiditeyi artırmak yönündeki olumlu çabaları beraberinde getirmiştir. Diğer yandan bu rekabet, likidite ve bilgi açısından piyasaların bölümlenmesi sonucunu doğurmuştur. Bu da aslında piyasalardaki arama maliyetlerinin artmasına ve piyasaların daha az şeffaf olmasına neden olmaktadır. Konuya ilişkin olarak, emir büyüklüğünün ve alıcı-satıcının kimliğinin gizli olduğu "karanlık likidite" havuzları kamuya

açık olmayan işlemlere yönelik kullanılan bir kavramdır. Uzun süredir mevcut olmasına ve bazı avantajları beraberinde getirmesine karşın, teknolojik gelişmelere bağlı olarak "karanlık" havuzların ve "karanlık" emir türlerinin önemli ölçüde artmış olması, piyasa bölümlenmesi ve karanlık likiditenin özellikle şeffaflık ve fiyat oluşumları konuları üzerinde yaratabileceği risklere ilişkin endişelerin artmasına neden olmaktadır.

(iii) Doğrudan elektronik erişim: Alım-satım ortamlarının elektronik olmasıyla, işlem yapan firmaların müşterilerinin doğrudan piyasalara erişim elde etmesi düzenleyici otoritelerin üzerinde durduğu diğer bir konudur. Zira, erişim konusunda müşterilerin isteyerek ya da istemeden piyasalara zarar verebileceği düşünülmektedir. Piyasalara doğrudan erişimi olan müşterilerin piyasa kurallarına uymaması, özellikle yasal düzenlemeleri bilmemesi de ayrı bir risk teşkil etmektedir. Bunun paralelinde, aracı kurumun piyasaya doğrudan erişimi olan müşterinin işlemlerinden ve/veya algoritma programlarından haberinin olmaması ve oluşabilecek hatalardan ötürü sorumluluk altına girmesi durumu dikkat çekilen hususlardandır.

(iv) Ortak konum: "Ortak konum", piyasa katılımcılarının kullandığı alım-satım sistemlerinin, alım-satım işlemlerinin yapıldığı ortam sunucularına yakın bir yerde barındırılması hizmetidir. Bu sayede özellikle sık frekanstaki işlem stratejileri ve piyasalara hızlı erişim isteğinde olan firmalar için büyük öneme sahip gecikmeler azalmaktadır. Bu tür hizmetleri sağlayan sunucular giderek artmakta ve bazı yerlerde şehir dışında büyük veri merkezleri olarak kurulmaktadır. Ortak konuma ilişkin endişeler piyasa üyeleri arasındaki rekabette sorun çıkabilme potansiyeli, piyasalara eşit erişim ve bu hizmetlerin maliyeti konularında yoğunlaşmaktadır.

(v) Minimum fiyat adımı büyüklüğü: Bir enstrümanın fiyatındaki hareket en az "minimum fiyat adımı" büyüklüğü kadar olabilmektedir. Düşük fiyatlı ve yüksek likiditeye sahip ürünler genellikle daha düşük fiyat adımına sahiptir. Minimum fiyat adımları bazı düzenlemelerde ilgili otoritelerce belirlenirken, diğerlerinde piyasada belirlenebilmektedir. Düşük fiyat adımları rekabetin artmasını, fiyat aralıklarının daralmasını ve işlem maliyetlerinin düşmesini sağlamaktadır. Diğer yandan, fiyat adımlarının düşük olması kotasyonlarda büyük oynamalara ve büyük işlemlerin yapılmasında sorun çıkmasına neden olabilmektedir. Ayrıca küçük fiyat adımları HFT firmalarının işlemleri gerçekleşmeden işlem iptali yapmalarına teşvik edici bir yapı teşkil edebilmektedir.

(vi) Ücret yapıları: İşlem ortamları arasındaki rekabet, üyelerden alınan ücretleri de etkilemektedir. Ücretler, işlem büyüklüklerine, işlemlerin firmanın kendisi ya da müşteri adına olmasına ve fiyat yapıcı ya da fiyatı kabul eden taraf olmasına göre değişmektedir. Özellikle, rekabetin arttığı ortamlarda ücretler çok karmaşık ve değişken yapılara sahip olabilmektedir. Ücret yapıları piyasa davranışlarını etkileyebilmekte; bu nedenle bazı ülkelerde işlem ortam ücretlerinin yapısı düzenlemeye tabi tutulmaktadır. Bazı ücret yapıları ise fiyat oluşum sürecini olumsuz etkileme riski yaratmaktadır. Dolayısıyla, ücret yapıları üyeler arasında ayrımcılık ve işlem yöntemlerinde sapma yaratmayacak şekilde düzenlenmelidir.

Algoritmaya dayalı alım-satım işlemlerinin bir parçası olan ve özellikle 6 Mayıs 2010 tarihinde gerçekleşen "Flash Crash"<sup>33</sup> olayı ile odak noktası olan HFT'lerin piyasalara olan katkılarının yanı sıra

<sup>33</sup> Konu ile ilgili olarak detaylı bilgi için 11 Mayıs 2010 tarihinde yayımlanan "Testimony Concerning the Severe Market Disruption on May 6, 2010" Raporu'na bakılabilir. <http://www.sec.gov/news/testimony/2010/ts051110mls.pdf>.

önemli zararları olabileceği sıkça ortaya konulmakta ve konu üzerinde tartışmalar sürmektedir. HFT'lerin piyasalardaki işlem hacminin oldukça büyük bir payını oluşturması, konunun önemini daha da artırmaktadır. Özellikle hisse senedi üzerinden yapılan HFT'lerin oldukça yüksek hacimli olduğu bilinmektedir.

HFT'nin tanımlanması zor olup, üzerinde uzlaşıya varılmış tek bir tanımı mevcut değildir. Aslında, tam bir tanımının yapılması da düzenleyiciler açısından kolaylık sağlamamaktadır; çünkü HFT çeşitli piyasalarda ve çeşitli varlık sınıflarında farklı şekillerde kullanılabilir. Ayrıca HFT'ler birçok oyuncuyu, farklı organizasyonel ve yasal düzenlemeleri ve en önemlisi çok sayıda farklı stratejiyi içermektedir. HFT, istatistik ve ekonometrik tekniklerdeki en son gelişmelerin içerildiği ve aynı zamanda bilgisayar ve iletişim sistemlerinin önemli ölçüde kullanıldığı oldukça sayısal bir alım-satım işlem biçimidir. Algoritmalar piyasa sinyallerinin algılanmasında kullanılıp işlem stratejilerinin otomatik olarak uygulanmasına dayanmaktadır. HFT uygulayıcıları, daha çok küçük fiyat değişimleri üzerinden büyük işlemler yaparak kâr elde etmektedir. HFT'lerin hızlı ve yüksek portföy devir hızına sahip olması HFT'yi diğer algoritmaya dayalı alım-satım işlemlerinden farklı kılmaktadır. HFT'lerin diğer işlemlerden ayırt edilmesindeki güçlük veri kısıtı yaratmakta ve otoritelerin konu üzerindeki çalışmalarını zorlaştırmaktadır.

HFT'ye ilişkin ortak özellikler şu şekilde sıralanabilir: (i) piyasa yapıcılığından arbitraja kadar çok farklı stratejileri uygulamak için ileri teknolojik araçların kullanılması, (ii) yatırım zincirinin tümünde algoritmaları uygulayan oldukça sayısal bir araç olması, (iii) çok sayıda işlemin iptal edilmesinin bir sonucu olarak yüksek günlük portföy devir hızı ve emir/işlem oranına sahip olması, (iv) işlem gününde pozisyonların kapatılması bu şekilde gecelik bazda çok az risk alınması ya da hiç risk alınmaması, ayrıca marjin pozisyonları açısından sermaye maliyetinden kayda değer miktarda tasarruf edilmesi, (v) çoğunlukla mülkiyete dayalı işlem yapan firmalar ya da alım-satımcılarca kullanılması, (vi) gecikmeye duyarlı olması, dolayısıyla rakiplerden çok daha hızlı şekilde alım-satım stratejilerinin gerçekleştirilmesini gerektirmesi gibi belli başlı özelliklere sahiptir.

HFT'lerin etkileri konusunda veri kısıtına bağlı olarak ampirik çalışmalar hâlihazırda oldukça azdır. Literatürde özellikle likidite, fiyatlama ve oynaklık konuları vurgulanmaktadır. HFT'nin etkilerinin belirlenmesindeki en büyük güçlük dinamik piyasa ortamında HFT'nin etkisinin ayrıştırılmasındaki karmaşıklığıdır. Ayrıca, HFT'nin yaygınlaşması ile piyasalardaki dalgalanmanın, yasal düzenleme değişiklikleri ve müdahalelerinin benzer dönemlerde olması da bu konuyu zorlaştırmaktadır. Ayrıca HFT'lerin çok farklı stratejiler uygulaması piyasalar üzerindeki etkilerinin farklılaşmasını da beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla HFT'lerin piyasalar üzerindeki etkileri konusunda çok net sonuçlar çıkarılması sağlıklı değildir. Bu hususları dikkate sunarak IOSCO Raporunda HFT'nin piyasalar üzerindeki etkileri yaşanan süreçlerden çıkarımlar yapılarak değerlendirilmiş ve piyasaların doğru ve etkin işlemesine yönelik riskler üç ana başlık altında toplanmıştır.

**1-Piyasaların etkinliği:** Fiyat oluşma sürecinin kalitesi bu kapsamda düzenleyici otoritelerin odak noktasıdır. HFT'lerin kısa vadeli yapısı ve yüksek hızda büyük çapta algoritmaya dayalı işlemlere dayanması, piyasa fiyatlarının kısa dönemlerde temel değerlerinden uzaklaşmasına neden olabilmektedir. Bu durum fiyatlama sürecini olumsuz etkilemektedir. Piyasalarda önemli büyüklükte HFT'lerin olması, yapısal parametreleri gözetken alım-satımcıların katılımının azalmasına ve karanlık

işlem alanlarına yönelmelerine neden olabilmektedir. Ancak bu konuda veri kısıtı ve ampirik çalışmaların sınırlı olması nedeniyle negatif etkiler çok net bir şekilde ortaya konulamamaktadır. Piyasaların etkinliğine ilişkin diğer bir kaygı ise likidite konusunda kendini göstermektedir. 6 Mayıs 2010 tarihinde yaşanan "Flash Crash" olayı, HFT firmalarının tetiklenmiş olmasına da, HFT'lerin hareketi likidite krizini derinleştirmiştir. HFT firmalarının hızlı otomatik algoritma uygulamaları, hem normal dönemler hem de çalkantı dönemlerinde oynaklık geçişlerini artırmaktadır. Örneğin, bir algoritmanın programlamasında yapılan bir hata ile yüksek derecede alış ve satış emirlerinin oluşması oynaklığı artırıcı etki yaratabilmektedir.

2-Piyasaların doğru ve adaletli işlemesi: HFT firmaları, teknolojik altyapıya önemli yatırım yapmaktadır. Başarılı algoritmaların ortaya konması çok yetkin ve pahalı insan kaynağı gerektirmektedir. HFT firmalarının bu derece yatırım yapmasıyla avantajlı konuma geçmesi, diğer piyasa katılımcılarının dezavantajlı konuma düşmesine neden olabilmekte; bu da piyasaların adaletli ve doğru işlemesini zedeleyebilmektedir. Ayrıca teknolojideki en gelişmiş sistemlerin elde edilmesi yolundaki maliyetler, şirketlerin bir noktadan sonra bu maliyeti karşılayamayacağı sorununu da gündeme getirebilmektedir. Bu durumda dezavantajlı konumda olanların piyasadandan çıkmasıyla likiditenin azalma riski ve fiyat belirleme sürecinin aksaması düzenleyici otoriteler açısından bir kaygı oluşturmaktadır. Ayrıca algoritmalar yoluyla kötü niyet olarak ya da olmayarak, HFT firmaları, piyasaların işleyişini farklı stratejiler ile olumsuz etkileyebilmektedir.

3-Piyasaların istikrarı ve sağlamlığı: İstikrarlı ve sağlam finansal piyasalar yatırımcıların güveni ve katılımını artırmakta ve bu şekilde piyasaların daha likit ve etkin bir şekilde çalışmasına olanak tanımaktadır. Ancak HFT'lerin likiditenin çok kısa sürede yok olmasına neden olabilecek etkileri dikkate alındığında, istikrar açısından düzenleyici otoritelerin odak noktası olmaları doğaldır. Hâlihazırda HFT'lerin piyasalar ve varlıklar arası bulaşıcılığı artırmaya yönelik etkileri konusunda net bir anlayış ortaya konulmuş değildir. Ancak bu husus da istikrar ve piyasaların sağlamlığı açısından üzerinde durulan önemli konulardandır. Alım-satım kararları ile işlemlerin gerçekleştirilmesinde aşırı derecede algoritmalara dayalı hareket edilmesi, algoritmaların beklenmedik şekilde davranmaları neticesinde ortaya çıkabilecek riskin boyutunu artırmaktadır. Ayrıca, algoritmaların hileye dayalı oluşturulması, zincirleme tepkileri beraberinde getirebilmekte ve çalkantı dönemlerinde likiditenin yok olmasına alım-satım işlemlerinin aksamasına neden olabilmektedir. Ayrıca, HFT kapsamında altyapıya dayalı teknolojik risklerin de sorun çıkarabileceği göz önüne alınmalıdır.

Sonuç olarak, HFT'lerin piyasaya sağladığı likiditenin önemli boyutta olması ancak bu likiditenin aniden kaybolan bir niteliğe sahip olması, ve tüm bunların yanısıra konunun teknik yönünün ağır basması piyasalara ilişkin getirilecek düzenlemelerin hassasiyetle tasarlanmasını gerekli kılmaktadır.

#### **Kaynakça:**

Dirik, İ. (2010) "Karanlık Likidite Havuzları-Türk Sermaye Piyasası'nda Uygulanabilirliği ve Gözetim ve Denetimi" SPK Yeterlilik Etüdü.  
IOSCO "Regulator Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency", 2011.

## IV.8. Türkiye'nin Yabancı Para Pozisyonu

Ülkemizin toplam yabancı para açık pozisyonunun dönemler itibarıyla takip edilebilmesi amacıyla Türkiye'nin yabancı para net genel pozisyonu hesaplanmıştır. Bu hesaplamada kamu sektörü, TCMB, bankacılık sektörü, banka dışı mali kesim, reel sektör ve hanehalkının yabancı para varlık ve yükümlülükleri ayrı ayrı belirlenmiş, tüm sektörlerle ait yabancı para varlık ve yükümlülük tutarları toplanarak Türkiye'nin yabancı para varlık ve yükümlülükleri elde edilmiş, varlıklardan yükümlülükler çıkarılarak ise yabancı para net pozisyona ulaşılmıştır. Yapılan bu hesaplamada dikkat edilmesi gereken bir nokta, bir sektörün varlığının değerinin yükümlülüğü arasında yer alabilmesidir. Örneğin, kamu sektörünün TCMB hesaplarında tuttuğu yabancı para mevduat, kamunun yabancı para varlıkları içinde, TCMB'nin ise yabancı para yükümlülükleri arasında yer almaktadır. Aynı şekilde hanehalkının yabancı para mevduatı hanehalkının yabancı para varlıkları içinde, bankacılık sektörünün ise yabancı para yükümlülükleri içinde yer almaktadır.

Kamu sektörünün yabancı para varlıkları, genel bütçeli ve özel bütçeli kuruluşlar ile düzenleyici ve denetleyici kurumlar, sosyal güvenlik kurumları, kamu iktisadi teşebbüsleri, fonlar, mahalli idareler, döner sermayeler ve diğer kamu kurumlarının yabancı para mevduatı ve menkul kıymetleri toplamından oluşmaktadır. Kamu sektörü yabancı para yükümlülükleri ise merkezi yönetim ve diğer kamu dış borç stoku verileri ile merkezi yönetim yabancı para cinsinden ve döviz endeksli iç borç stoku verilerinden oluşmaktadır.

TCMB'nin yabancı para pozisyonunun hesaplanmasında TCMB vaziyetinden elde edilen yabancı para varlık ve yükümlülük toplamları kullanılmıştır.

Bankacılık sektörünün yabancı para pozisyon verileri, 1 Kasım 2006 tarih ve 26333 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan "*Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak Standart Oranının Bankalarca Konsolide ve Konsolide Olmayan Bazda Hesaplanması ve Uygulanması Hakkında Yönetmelik*"le belirlenen bildirimler çerçevesinde elde edilmektedir. Bankacılık sektörünün varlık ve yükümlülükleri için bilanço içi ve bilanço dışı yabancı para kalemler dikkate alınmıştır.

Banka dışı mali kurumların yabancı para pozisyon verilerinde, faktoring ve finansal kiralama şirketlerinin varlıkları hesaplanırken, bu şirketlerin yabancı para toplam aktiflerinden kazanılmamış gelirler çıkarılmakta, tüketici finansman şirketleri için bilanço toplamına döviz endeksli alacaklar toplamı ilave edilmektedir. Yükümlülükler ise söz konusu şirketlerin bilançolarında yer alan yabancı para toplam pasiflerinden yabancı para özkaynakların çıkarılması sonucu elde edilmektedir.

Reel sektörün yabancı para pozisyon verileri için, üç ayda bir Bankamız İnternet sitesinde yayımlanan "Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri" tablosundan yararlanılmaktadır. Bu tabloda yer alan "Varlıklar" ve "Yükümlülükler" ana kalemleri kullanılarak net pozisyon hesaplanmaktadır.

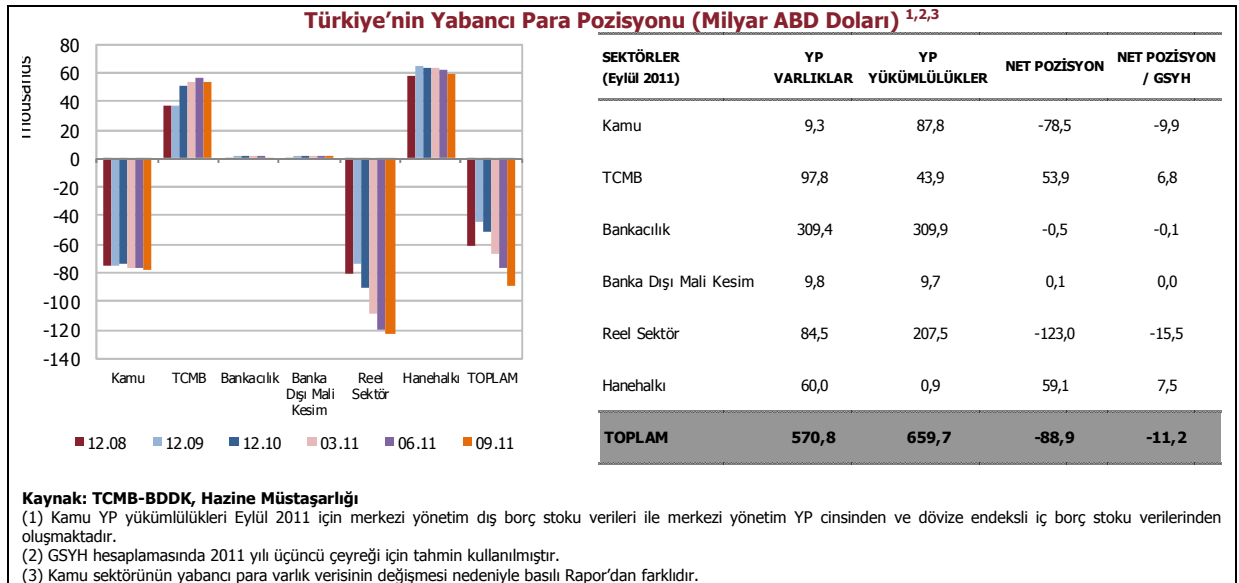
Hanehalkının yabancı para varlıkları, hanehalkının mevduat ve katılım bankalarındaki döviz tevdiat hesapları, katılım fonları ile gerçek kişilerin elindeki yabancı para DİBS ve eurobond tutarları

toplamından oluşmaktadır. Yabancı para yükümlülükleri ise hanehalkının bankalardan ve tüketici finansman şirketlerinden kullandıkları dövize endeksli kredilerden oluşmaktadır.

Bu kapsamda yapılan toplam yabancı para açık pozisyon hesaplaması incelendiğinde, 2010 yılı sonu itibarıyla 50,7 milyar ABD doları olan Türkiye'nin yabancı para açık pozisyonunun 2011 yılı Mart ayı itibarıyla, özellikle reel sektör pozisyon açığındaki artışa bağlı olarak, 66,5 milyar ABD dolarına, 2011 yılı Haziran ayı itibarıyla ise 76,7 milyar ABD dolarına yükseldiği gözlenmektedir.

2011 yılı Eylül ayı itibarıyla ise reel sektör 123 milyar ABD doları, kamu sektörü 78,4 milyar ABD doları, bankacılık sektörü 0,5 milyar ABD doları açık verirken, hanehalkı 59,1 milyar ABD doları, TCMB 53,9 milyar ABD doları, banka dışı mali kesim ise 0,1 milyar ABD doları fazla pozisyon taşımaktadır. GSYH'ye oran olarak bakıldığında ise 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla Türkiye'nin yabancı para açık pozisyonu GSYH'nin yüzde 11,2'si olarak gerçekleşmiştir<sup>34</sup>.

Yıllar itibarıyla incelendiğinde, Türkiye'de kamu ve reel sektörün yabancı para açık pozisyon, TCMB ve hanehalkının fazla pozisyon, bankacılık sektörü ve banka dışı mali kesimin ise sıfıra yakın pozisyon taşıdığı görülmektedir. Bu çerçevede, genel olarak değerlendirildiğinde Türk lirasındaki değer kaybından olumsuz etkilenecek sektörlerin kamu sektörü ile reel sektör olduğu anlaşılmaktadır.



<sup>34</sup> Kamu sektörünün yabancı para varlık verisinin değişmesi nedeniyle kamu sektörünün yabancı para pozisyonu ile Türkiye'nin yabancı para pozisyonu ve GSYH'ye oranı basılı Rapor'dan farklıdır.

## IV.9. Finansal Tüketicinin Korunması

Finansal ürün ve hizmetleri kullanan tüketicilerin menfaatlerinin korunmasına ilişkin politikaların geliştirilmesi, bireylerin risk yönetimlerini olumlu yönde etkilemekte, finansal piyasalardaki rekabeti artırmakta ve finansal istikrarı desteklemektedir. Finansal ürün ve hizmetlerin gittikçe karmaşık ve çeşitli hâle geldiği günümüz ekonomilerinde bireylerin yatırım ve tasarruf kararlarını bilgi sahibi olarak vermelerinin yanı sıra, olası risklere karşı korunmalarının da önemi artmaktadır. Bu kapsamda küresel krizin ardından hanehalkının maruz kaldığı risklerin finansal sistem üzerinde oluşturduğu baskının da etkisiyle ulusal ve küresel anlamda tüketicinin korunmasına ilişkin politikaların güçlendirilmesine ilişkin çalışmalar yoğunlaşmıştır. Finansal İstikrar Kurulu (FSB) da özellikle bireysel krediler çerçevesinde finansal sisteme dair tüketicinin korunmasına ilişkin uygulamaları finansal istikrara katkısı açısından ele almıştır.

2010 yılı Kasım ayında Güney Kore'nin Seul kentinde yapılan G20 Zirvesi'nde G20 liderleri FSB'den, OECD ve diğer uluslararası kuruluşların da işbirliği ile finansal sisteme ilişkin tüketicinin korunmasına dair bir rapor hazırlanmasını ve 2011 yılı Kasım ayındaki zirvede sunulmasını istemiştir.

İlgili kuruluşların eşgüdüm içerisinde çalışmasıyla finansal işlemlerde tüketicinin korunmasına ilişkin düzenlemeler ve uygulamalar konusunda durum tespitinin yanı sıra, uluslararası karşılaştırmalar da sağlayan kapsamlı bir rapor hazırlanmıştır. Rapor'un hazırlanma sürecinde temel olarak FSB görev almakla birlikte, OECD bünyesinde Finansal Piyasalar Komitesi (CMF) altında oluşturulan "Finansal Tüketiciyi Koruma Görev Gücü" Rapor'da yer alan tüketicinin korunmasına ilişkin temel prensipleri hazırlamıştır<sup>35</sup>. G20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları tarafından onaylanan söz konusu rapor ve prensipler 2011 yılı Ekim ayında yayımlanmıştır.

Rapor'da konut kredilerine, kredi kartlarına, teminatlı ve teminatsız bireysel kredilere ilişkin uygulamalar incelenmiş olup, FSB tarafından hazırlanan ve 2011 yılı Mayıs ayında FSB üyelerinin yanı sıra, OECD ülkelerine de gönderilen ankete verilen cevaplar kullanılmıştır<sup>36</sup>.

Finansal sistemin kırılğanlıklara karşı güçlendirilmesi için düzenleyici ve denetleyici çerçeveye ilişkin çalışmalar devam ederken, bu çalışmaların tüketicinin korunmasına dair etkin gözetimle uyumlu olmasının faydalı olacağı Rapor'da yer alan değerlendirmelerde ön plana çıkarılmıştır. Bu açıdan söz konusu Rapor, tüketicinin korunmasına dair çerçevenin geliştirilmesi için hazırlanan politika girişimlerine ve düzenleyici/denetleyici otoritelerin tüketicinin korunması hususunda mevcut ve planlanan çalışmalara ilişkin küresel bir bakış açısı sağlamaktadır. Ayrıca ülkemizin de içinde bulunduğu karşılaştırmalı ülke uygulamalarına da yer verilen Rapor'da, uluslararası anlamda tüketicinin finansal açıdan korunmasına ve finansal istikrarı destekleyici nitelikte örnek olabilecek uygulamalara yer verilmiş ve eksiklikler ortaya konulmuştur.

<sup>35</sup> Söz konusu görev gücünde ülkemiz TCMB tarafından temsil edilmiş olup, belirlenen prensipler şu şekilde sıralanmaktadır; Yasal, gözetim ve denetim çerçevesi, gözetim otoritelerinin rolü, tüketicilere eşit ve iyi muamele, şeffaflık ve açıklama, finansal eğitim ve farkındalık, finansal hizmet sağlayıcılarının ve yetkili acentalarının sorumlulukları, tüketicilerin varlıklarını dolandırıcılık ve suistimale karşı koruma, tüketicinin kişisel bilgi ve verilerini koruma, şikâyetlerin değerlendirilmesi/çözümü ve son olarak rekabet.

<sup>36</sup> Ülkemizde söz konusu anket BDDK, T.C. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı ve TCMB'nin görüşleri çerçevesinde doldurulmuştur.



Tüketicinin korunması konusunda kurumsal yapılanmalar ülkelerde farklılık göstermekle birlikte, tek kurumun sorumlu olduğu yapının yanı sıra, iki ya da daha fazla kurumun finansal konularda tüketicinin korunmasından sorumlu olduğu ülkeler de mevcuttur. FSB üyelerinin çoğu tüketicinin korunması ile ihtiyatlı denetimi birbirini tamamlayıcı unsurlar olarak değerlendirmektedir. Nitekim birçok ülkede tüketicinin korunmasına dair ayrıca belirlenmiş bir hedef bulunmamakla birlikte, ihtiyatlı denetim tedbirlerinin dolaylı olarak tüketiciyi koruduğu dikkat çekmektedir. Mevcut düzenlemelerde korumaya ilişkin genel eğilim finansal kuruluşların kredi kullandırmalarında sorumluluk sahibi olmaları, işleme ilişkin riskler ve detaylar konusunda tüketiciyi bilgilendirmeleri ve aşırı borçluluğun önüne geçilmesi yönündedir. Öte yandan Rapor'da yasal düzenlemeler ile tüketicilerin haklarının korunmasının yanı sıra, finansal işlemlerde tüketicinin sorumluluklarının da bulunduğu göz ardı edilmemesi gerektiği vurgulanmaktadır.

Rapor'da yer alan tespitler ve değerlendirmeler önümüzdeki döneme ilişkin hazırlanacak çalışmalara işaret etmekte ve politika önerilerini de içermektedir. Uluslararası platformda hazırlanan çalışmaların ve uygulamaların koordinasyonu için bir organizasyonun kurulması, küresel anlamda uygulamaların gözden geçirilmesi ve kurumsal reformlara yardımcı olması açısından rehber niteliğindeki uygulamaların belirlenmesi ve mevcut durumda eksiklerin tespit edilerek denetim araçlarının güçlendirilmesi Rapor'da yer alan öneriler arasında yer almaktadır.

Tüm bu tespitlere paralel olarak finansal tüketicinin korunması ve finansal istikrar kavramlarının birbirini tamamladığı ve bu konuda yapılacak çalışmaların finansal istikrarı destekleyeceği değerlendirilmektedir.

### **Kaynakça:**

Finansal İstikrar Kurulu (2011) "Consumer Finance Protection with particular focus on credit", [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_111026a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111026a.pdf).

OECD (2011) "G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection", <http://www.oecd.org/dataoecd/58/26/48892010.pdf>.

Finansal İstikrar Kurulu (2011) "FSB publishes report on consumer finance protection with particular focus on credit", [http://www.financialstabilityboard.org/press/pr\\_111026a.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_111026a.pdf)

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2011) "Dünyada ve Türkiye'de Finansal Hizmetlere Erişim ve Finansal Eğitim", [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/finansal\\_egitim.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/kitaplar/finansal_egitim.pdf).



## IV.10. Finansal İstikrarın Makro Gösterimi

### FİNANSAL İSTİKRAR MAKRO GÖSTERİM DEĞİŞKEN SETİ

<b>Küresel Ekonomi</b>	
OECD Bileşik Öncü Gösterge	
Güven Endeksi (ABD Conference Board, Ifo Pan Almanya)	
Enflasyon Oynaklığı	
<b>Küresel Piyasalar</b>	
Varlık Fiyatları (Hisse Senedi, Emtia)	
Oynaklıklar (VIX, OVX)	
Interbank (TED Spread ile OIS Spread (ABD ve Euro Bölgesi))	
Risk primi (10-year iTraxx Europe Crossover Index ve EMBI Global)	
<b>Yurtiçi Ekonomi</b>	
TCMB Öncü Gösterge	
Güven endeksi (Reel Kesim ve Tüketici)	
Enflasyon (TUFE) oranı oynaklığı	
Kredi/GSYH	
<b>Yurtiçi Piyasalar</b>	
Kur (TL/USD ve TL/EUR kur ve kur oynaklıkları)	
Risk Piri (TR 5 Yıllık CDS Primleri, Türkiye EMBI+)	
IMKB30	
Gösterge DİBS Faiz Oranı	
Piyasa Likiditesi Endeksi	
Gösterge DİBS Faiz Oranı Oynaklığı	
<b>Ödemeler Dengesi</b>	
Cari Denge/GSYH	
FDI/GSYH	
Kısa Vadeli Dış Borçlar/Döviz Rezervleri	
Dış Ticaret Haddi (TL)	
<b>Kamu Kesimi</b>	
Bütçe Dengesi/GSYH	
Toplam Borç Stoku/GSYH	
Net Yeni İç Borçlanma /İç Borç Stoku	
İç Borç Faiz Ödemesi/Vergi Geliri	
<b>Firmalar</b>	
Finans Dışı Kesim Borçlanma/GSYH	
Finans Dışı Kesim Net Döviz Pozisyonu	
Firma Kredilerinin TGA'ya Dönüşüm Oranı	
Açılan Kapanan Şirket Sayısı	
Karşılıksız Çek Oranı	
<b>Hanehalkı</b>	
Hanehalkı Yükümlülüğü/GSYH	
İşsizlik oranı	
Bireysel Kredilerin TGA'ya Dönüşüm Oranı	
<b>Bankacılık Sektörü</b>	
<b>Sermaye Yeterliliği</b>	
Sermaye Yeterliliği Standart Rasyosu	
Net Ana Sermaye/Toplam Risk Ağırlıklı Aktifler	
Net TGA/Yasal Özkaynaklar	
<b>Varlık Kalitesi</b>	
TGA/Brüt Krediler	
Kredi Sektörel Yoğunlaşma	
<b>Likidite</b>	
Fonlama Likiditesi	
(Dar) Likit Varlıklar/Toplam Varlıklar	
(Geniş) Likit Varlıklar/Toplam Varlıklar	
Toplam Yasal Likidite Oranı (7 gün)	
Toplam Yasal Likidite Oranı (1 ay)	
Kredi/Mevduat	
<b>Faiz ve Kur Riskine Duyarlılık</b>	
Yabancı Para Net Genel Pozisyonu/Sermaye	
Faize Duyarlı Açık (TP)/Sermaye	
Faize Duyarlı Açık (YP)/Sermaye	
<b>Karlılık</b>	
ROA (Vergi sonrası Aktif Karlılığı)	
ROE (Vergi sonrası Özkaynak Karlılığı)	
Net Faiz Marjı= (Net faiz geliri/ (Net faiz geliri+ Faiz dışı gelir)	
Faiz Dışı Gider/(Net faiz geliri+ Faiz dışı gelir)	

Yoğun olarak tartışılmasına rağmen finansal istikrar kavramı üzerinde uzlaşmış bir tanım mevcut değildir. Ancak, yapılan analizlerde finansal istikrarı etkileme potansiyeli olan değişkenler ele alınarak finansal sistem bütüncül bir yaklaşım çerçevesinde değerlendirilmektedir. Söz konusu bütüncül yaklaşımın görsel olarak en iyi sunum şekillerinden biri finansal istikrarın makro gösterimidir. Bu gösterim şeklinde, merkeze yakınlaşmak ilgili sektörün finansal istikrara olumlu katkı sağladığını ifade etmektedir. Analiz her bir alt sektörün kendi içerisinde tarihsel anlamda karşılaştırılmasına yönelik olup, sektörler arası karşılaştırma yalnızca merkeze göre bulunulan konumda olan değişimin yönü çerçevesinde olabilmektedir. Makro gösterimde yer alan alt başlıkların her biri finansal istikrar çerçevesinde analize olanak tanıyacak seçili değişkenlerden oluşmaktadır. Yukarıda yer verilen göstergeler, uluslararası çalışmalar, raporlar ve TCMB finansal istikrar raporlarında kullanılan göstergelerin incelenmesi ve literatür taraması sonucu oluşturulmuştur. Veri kısıtı ve göstergelerin birbirleriyle olan ilişkisi de dikkate alınarak nihai değişken seti elde edilmiştir.

Ayrıca, alt başlıklar için tek bir gösterge elde etmek amacıyla her bir sektörün alt grubundaki göstergeler kendi içinde sıralı yüzdelenme yöntemine göre dönüştürmeye tabi tutulmuş, daha sonra grup içerisinde göstergeler kendi alt grupları kapsamında eşit ağırlıklandırma ile bir araya getirilmiştir. Sonuç olarak her bir sektörü finansal istikrar açısından temsil eden birer tarihsel zaman serisi elde edilmiştir. Bu göstergeler örümcek ağı gösterimiyle sunularak bir makro analiz yapılmıştır. Makro gösterimin analizi konusunda kısaca şunlar söylenebilir:

- Her bir sektör kendi içerisinde tarihsel bir kıyaslamaya tabidir.
- Makro gösterim, göstergelerin kendi içerisinde sıralamada hangi pozisyonda olduğu ve buna göre artan ya da azalan yönde bir değişim gösterip göstermediği konusunda bilgi vermektedir.
- Merkezden uzaklık konusunda sektörler arası doğrudan karşılaştırma yapılmamakla birlikte, bir göstergenin merkeze yakınlaşması ve diğer göstergenin merkezden uzaklaşması göreceli değişimler açısından örtük bir kıyaslamaya olanak sağlamaktadır.
- Ancak, sektörler arasında merkezden ne derece uzaklıkta bulunulduğuna dair bir kıyaslama yapılması bu analiz kapsamı dışındadır.

#### **Kaynakça:**

Aktaş (2011) (yayımlanmamış doktora tezi) "Finansal İstikrar Analizi Bağlamında Finansal İstikrar Analizi Endeksi Önerisi".

Dattels, P., R. McCaughrin, K. Miyajima, and J. Puig, (2010), "Can You Map Global Financial Stability?" IMF Working Paper.

## GRAFİK LİSTESİ

Grafik I.1. Seçilmiş Euro Bölgesi Ülkelerinde Faiz dışı Fazla ve Tahvil Getirisi Farkı	1
Grafik I.2. Seçilmiş Ülkelerin 2010 Yılı Borç Stoku ve Bütçe Dengesi	1
Grafik I.3. Seçilmiş AB Ülkelerinin Alman Tahvilleriyle Getiri Farkı	2
Grafik I.4. Seçilmiş Üke Bankacılık Sektörlerinin Sorun Yaşayan Avrupa Ülkelerinden Alacakları	3
Grafik I.5. Bankacılık Sektörü Tahvil Yenileme Oranları	4
Grafik I.6. Seçilmiş Ülkelerde Yıllık Mevduat Artışı ve Mevduat Faiz Oranları	4
Grafik I.7. Euro Bölgesi ve ABD Para Piyasaları Stres Göstergeleri	4
Grafik I.8. Avrupa Merkez Bankası'nca Sağlanan Fonlar	4
Grafik I.9. AB Yeni Sermaye Düzenlemesi Sonucu Bankaların Sermaye Gereksinimi	5
Grafik I.10. AB ve ABD'de Yıllık Kredi Büyümesi	5
Grafik I.11. AB ve ABD'de Kredi Koşulları Anketi	5
Grafik I.12. Gelişmiş Ülkelerde Yıllık Büyüme	6
Grafik I.13. Küresel Büyüme Tahminlerindeki Yıllık Değişim	6
Grafik I.14. Gelişmiş Ülkelerde Tüketici Enflasyonu, Politika Faizleri ve İşsizlik Oranları	6
Grafik I.15. Gelişmiş Ülke Döviz Kurlarının ABD Doları Karşısındaki Değeri	6
Grafik I.16. Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Fon Akımları	7
Grafik I.17. Gelişmekte Olan Ülke Para Birimlerinin ABD Doları Karşısındaki Değeri	7
Grafik I.18. Gelişmekte Olan Ülkelerde Politika Faiz Oranları ve Yıllık Tüketici Fiyat Enflasyonu	8
Grafik I.19. Gelişmekte Olan Ülkelerde Zorunlu Karşılık Oranları	8
Grafik II.1. GSYH ve Bileşenleri	10
Grafik II.2. Mal ve Hizmet İhracat ve İthalatı	10
Grafik II.3. Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanımı	11
Grafik II.4. Kredilerin Gelişimi	11
Grafik II.5. EMBI Endeksleri ve Nominal Döviz Kuru	11
Grafik II.6. Yurt dışı Yerleşiklerin Net Portföy Hareketleri	11
Grafik II.7. İhracat ve İthalat	12
Grafik II.8. Cari İşlemler Dengesi	12
Grafik II.9. Cari Açığın Finansman Yapısı	13
Grafik II.10. Enflasyon	14

Grafik II.11. 12 ve 24 Ay Sonrasındaki TÜFE Beklentileri	14
Grafik II.12. TCMB Faiz Oranları	15
Grafik II.13. Kur Oynaklığı	15
Grafik II.14. Zorunlu Karşılık Oranları	16
Grafik II.15. TCMB Döviz Rezervi	16
Grafik II.16. TCMB Altın Rezervi	16
Grafik II.17. Faiz Dışı Bütçe Dengesi	17
Grafik II.18. Bütçe Dengesi	17
Grafik II.19. Merkezi Yönetim Borç Stoku	18
Grafik II.20. İç Borç Stokunun Yapısı	18
Grafik II.21. Hazine İskontolu İhaleler Faiz Oranı	18
Grafik II.22. Reel Sektörün Finansal Borçları	19
Grafik II.23. Finansal Borçların Yapısı	19
Grafik II.24. Banka Dışı Kesimin Yabancı Para Net Kredi Kullanımları	19
Grafik II.25. Banka Dışı Kesimin Dış Borç Yenileme Oranı	19
Grafik II.26. 2011 Eylül itibarıyla Firmaların Satış ve Kârlılığı	20
Grafik II.27. Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonu	20
Grafik II.28. Reel Sektörün YP Varlık / YP Yükümlülük Oranı	20
Grafik II.29. Hanehalkı Yükümlülükleri	21
Grafik II.30. Hanehalkı Yükümlülüklerinin Dağılımı ve Türlerine Göre TGA Oranları	22
Grafik II.31. Konut Satış Adeti ve Yapı Ruhsatı	22
Grafik II.32. Ortalama Konut Kredisi Tutarı ve Konut Fiyat Endeksi Yıllık Değişimi	22
Grafik II.33. Seçilmiş Ülkelerde Konut Fiyatlarındaki Yıllık Değişim	22
Grafik II.34. Banka ve Kredi Kartlarıyla Yapılan Harcamalar ile Yerleşik Hanehalkı Tüketimi	23
Grafik II.35. Mevduat Bankaları Kredi Kartı Bakiyeleri ve Krediyeye Dönüşüm Oranı	23
Grafik II.36. Seçilmiş Ülkelerde Yıllık Ortalama İstihdam Artışı	24
Grafik II.37. Seçilmiş AB Ülkelerinde Hanehalkı Yükümlülüklerinin GSYH'ye Oranı	24
Grafik II.38. Döviz Endeksli Tüketici Kredisi ve Konut Kredilerinin Gelişimi	25
Grafik II.39. Hanehalkı Finansal Varlıklarının ve Yükümlülüklerinin Gelişimi	25
Grafik II.40. Yatırım Araçlarının Türlerine Göre Reel Getirileri	26
Grafik II.41. Hanehalkı TP Yatırım Araçlarının YP Yatırım Araçlarına Oranı	26

Grafik II.42. Türkiye'nin Yabancı Para Açık Pozisyonu	27
Grafik II.43. TCMB Rezervlerinin Kalan Vadeye Göre Kısa Vadeli Dış Borç Stokuna Oranı	27
Grafik III.1. Finansal Sektörün Bilanço Büyüklüğünün Dağılımı	29
Grafik III.2. Bankacılık Sektörünün Gelişimi	29
Grafik III.3. Türk Bankacılık Sektörünün Konsantrasyonu	30
Grafik III.4. Bankacılık Sektörü Aktif Toplamının Hisse Yapısına Göre Dağılımı	30
Grafik III.5. Euro Alanındaki Kredi Standartları ve Talebi	31
Grafik III.6. Kredilerin Yıllık Değişimi	31
Grafik III.7. Kredi ve Mevduat Artışı / GSYH	32
Grafik III.8. Kredilerin Yıllık Artış Hızı	32
Grafik III.9. Kredilerin Türlerine Göre Gelişimi	33
Grafik III.10. Türlerine Göre Kredi Büyümesine Katkı	33
Grafik III.11. Kur Etkisinden Arındırılmış Kredilerin Gelişimi	34
Grafik III.12. Tüketici Kredileri Faiz Oranı	35
Grafik III.13. Ticari Kredi ve Mevduat Faizi	35
Grafik III.14. Toplam Kredilerin Dağılımı	37
Grafik III.15. Tüketici Kredilerinin Dağılımı	37
Grafik III.16. Kredilerin Vade Kompozisyonu	37
Grafik III.17. Tüketici Kredilerinin Ağırlıklı Ortalama Vadesi	37
Grafik III.18. Kredilerin TP/YP Kompozisyonu	38
Grafik III.19. YP Krediler	38
Grafik III.20. Krediler ve Menkul Değerler Cüzdanı	38
Grafik III.21. Mevduat, Repo İşlemlerinden Sağlanan Fonlar ve Bankalara Borçlar	38
Grafik III.22. Yurt Zorunlu Karşılığa Tabi Mevduat Gelişimi	39
Grafik III.23. Zorunlu Karşılığa Tabi Mevduatın Vadesi	39
Grafik III.24. Yurt Dışı Borçlar ve Kredi/Mevduat Oranı	40
Grafik III.25. Yurt Dışı Borçlar ve Mevduat	40
Grafik III.26. Yurt Dışı Yükümlülüklerin Kompozisyonu	41
Grafik III.27. Yurt Dışı Yükümlülüklerin Ortalama Vadesi	41
Grafik III.28. Ülkeler İtibarıyla Bankalarımızın Yurt Dışı Varlık ve Yabancı Kaynakları	41
Grafik III.29. Ülkeler İtibarıyla Bankalarımızın Bilanço Dışı İşlemleri	41

Grafik III.30. Likit Aktifler	42
Grafik III.31. Toplam Likidite Yeterlilik Rasyosu	42
Grafik III.32. TCMB Tarafından Teminata Kabul Edilebilecek Toplam Menkul Kıymetler	43
Grafik III.33. "Toplam Serbest DBS/Toplam Mevduat" ile Borçlanma/ S. DBS" Oranları	43
Grafik III.34. Yabancı Para Likidite Yeterlilik Rasyosu	43
Grafik III.35. Yabancı Para Pozisyonu	43
Grafik III.36. Tahsili Gecikmiş Alacaklar	47
Grafik III.37. Seçilmiş Ülkelerin TGA'ya Dönüşüm Oranları ve Net TGA / Özkaynaklar Oranları	48
Grafik III.38. Özkaynak Kârlılığı ve Risksiz Faiz Oranı	49
Grafik III.39. Aktif Kârlılığı ve Net Faiz Marjı	49
Grafik III.40. Ülkeler İtibarıyla Özkaynak Kârlılığı ve Aktif Kârlılığı	49
Grafik III.41. Sermaye Yeterlilik Rasyosu	50
Grafik III.42. Özkaynakların Toplam Aktiflere Oranı	50
Grafik III.43. Ülkeler İtibarıyla Sermaye Yeterlilik Oranı	50
Grafik III.44. Ülkeler İtibarıyla Özkaynakların Toplam Aktiflere Oranı	50
Grafik III.45. Riske Esas Tutarların Dağılımı	51
Grafik III.46. Serbest Sermayenin Gelişimi	51
Grafik III.47. Senaryo Analizi Sonuçları	52
Grafik III.48. Finansal Sağlık Endeksi	53
Grafik III.49. Bankacılık Sektörü Makro Gösterimi	53
Grafik IV.1.1. OECD Ülkelerinde Emeklilik Fonlarının GSYH'ye Oranı	57
Grafik IV.1.2. Katılımcı Sayısı ve Fon Tutarlarının Gelişimi	57
Grafik IV.1.3. Emeklilik Yatırım Fonlarının Varlık Dağılımı	58
Grafik IV.2.1. Kaldıraç Oranlarının Gelişimi	62
Grafik IV.2.2. Aktif ve Kaldıraç Büyümesi	62
Grafik IV.6.1. Şok Sonrası Likit Olmayan Sektör Payı (Bankalar arası piyasanın mevcut büyüklüğü kullanılarak)	84
Grafik IV.6.2. Şok Sonrası Likit Olmayan Sektör Payı (Bankalar arası piyasanın büyüklüğü artırıldığında)	84

## TABLO LİSTESİ

Tablo I.1. Seçilmiş AB Ülkeleri Borç ve Bütçe Beklentileri	2
Tablo II.1. Kamu Finansmanına İlişkin Temel Büyüklükler	18
Tablo II.2. Özkaynak Kârlılığı ve Bileşenleri	20
Tablo II.3. Hanehalkı Harcanabilir Geliri, Yükümlülüğü ve Faiz Ödemeleri	21
Tablo II.4. Tasfiye Olunacak Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Borcu Bulunan Gerçek Kişi Sayısı	25
Tablo II.5. Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu	25
Tablo III.1. TGA'ya Dönüşüm Oranları	47
Tablo III.2. Uygulanan Senaryolar	52
Tablo IV.1.1. Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu	58
Tablo IV.2.1. Alternatif Kaldıraç Tanımları	60
Tablo IV.2.2. Özet İstatistikler	61
Tablo IV.2.3. Kaldıraç ve Aktif Büyümesi Bağlıları - Sektör Tahmini	62
Tablo IV.2.4. Kaldıraç ve Aktif Büyümesi Bağlıları - Banka Grubu Tahmini	63
Tablo IV.3.1. OTC Çalışma Grubu Raporları	66
Tablo IV.4.1. Makro Riskleri Azaltıcı Politika için Model Örnekleri	71
Tablo IV.5.1. Sermaye Düzenlemesine İlişkin Değişiklikler	76
Tablo IV.5.2. GSIB'ların Belirlenmesine Yönelik Göstergelere Dayalı Ölçüm Yöntemi	77
Tablo IV.5.3. GSIB'lara Uygulacak Ek Sermaye Yükümlülükleri	78

## KUTU LİSTESİ

Kutu I.1. Avrupa Birliğince Piyasalarda Güvenin Tesis Edilmesine Yönelik Olarak Ortaya Konulan Plan	2
Kutu III.1. Yabancı Para Cinsinden Krediler ve Kur Etkisi	32
Kutu III.2. TCMB Banka Kredileri Eğilim Anketi Sonuçları	34
Kutu III.3. BDDK ve TMSF Tarafından Alınan Tedbirler	35
Kutu III.4. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Türk Lirası Likidite Yönetimi	44
Kutu III.5. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kısa Vadeli Türk Lirası ve Döviz Likidite Tedbirleri	45
Kutu III.6. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Zorunlu Karşılık ve Döviz Rezervlerini Artırıcı Tedbirler	46



## KISALTMA LİSTESİ

AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
AMB	:	Avrupa Merkez Bankası
BCBS	:	Basel Bankacılık Denetim Komitesi
BDDK	:	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BDMK	:	Banka Dışı Mali Kurumlar
BIS	:	Uluslararası Ödemeler Bankası
BİP	:	Bilanço İçi Pozisyon
BKM	:	Bankalararası Kart Merkezi
CBTF	:	Reuters Sayfa Kodu
CBTG	:	Reuters Sayfa Kodu
CBTQ	:	Reuters Sayfa Kodu
CCP	:	Merkezi Takas Kuruluşları
CDS	:	Kredi Temerrüt Takası
CGFS	:	Küresel Finansal Sistem Komitesi
CMF	:	OECD Finansal Piyasalar Komitesi
CPSS	:	Ödeme ve Takas Sistemleri Komitesi
CVA	:	Kredi Değerleme Düzeltmesi
DBS	:	Devlet Borçlanma Senedi
DEK	:	Döviz Endeksli Krediler
DİBS	:	Devlet İç Borçlanma Senedi
DTH	:	Döviz Tevdiat Hesabı
ECB	:	Avrupa Merkez Bankası
EFSS	:	Avrupa Finansal İstikrar Fonu
EGM	:	Emeklilik Gözetim Merkezi
EMBI	:	Gelişmekte Olan Ülkeler Bono Endeksi
EONIA	:	Ortalama Gecelik Euro Endeksi
EPFR	:	Emerging Portfolio Fund Research
ESRB	:	Avrupa Sistemik Risk Kurulu

EURIBOR:	Euro Interbank Offered Rate
FDF :	Faiz Dışı Fazla
Fed :	ABD Merkez Bankası
FİK :	Finansal İstikrar Komitesi
FSB :	Finansal İstikrar Kurulu
FSE :	Finansal Sağlık Endeksi
FSI :	Finansal Sağlık Göstergeleri
FSOC :	Finansal İstikrar Gözetim Kurulu
G20 :	19 Ülke ve AB'den Oluşan Grup
GLP :	Geç Likidite Penceresi
G-SIB :	Küresel Sistemik Öneme Sahip Bankalar
G-SIFI :	Küresel Sistemik Öneme Sahip Finansal Kuruluşlar
GSYH :	Gayrisafi Yurt İçi Hasıla
GYODER:	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Derneği
HFT :	Yüksek Sıklıktaki Alım Satım İşlemleri
IAIS :	Uluslararası Sigorta Denetimcileri Birliği
IFS :	IMF Uluslararası Finansal İstatistikleri
IMF :	Uluslararası Para Fonu
IOSCO :	Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü
İMKB :	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP :	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KOBİ :	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KVDB :	Kısa Vadeli Dış Borç
KYB :	Kalkınma ve Yatırım Bankaları
LGD :	Temerrüd Halinde Kayıp
LIBOR :	London Interbank Offered Rate
M2 :	Para Arzı
MDC :	Menkul Değerler Cüzdanı
MKK :	Merkezi Kayıt Kuruluşu
MMF :	ABD Para Piyasaları Fonları
NSFR :	Net İstikrarlı Fonlama Oranı

ODWG	:	Tezgahüstü Türevler Çalışma Grubu
OECD	:	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
OIS	:	Overnight Indexed Swap
OTC	:	Tezgahüstü Piyasalar
OVP	:	Orta Vadeli Program
OVX	:	Şikago Opsiyon Borsası Petrol Oynaklık Endeksi
ÖTV	:	Özel Tüketim Vergisi
PIIGS	:	Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya'dan oluşan ülkeler grubu
PLE	:	Piyasa Likidite Endeksi
PPK	:	Para Politikası Kurulu
PRC	:	Emsal Değerlendirme Konseyi
QIS-TR3:		Basel II Üçüncü Sayısal Etki Çalışması
ROA	:	Aktif Karlılığı
ROE	:	Özkaynak Karlılığı
RRP	:	Kurtarma ve Çözümleme Planı
SIFI	:	Sistemik Öneme Sahip Kuruluşlar
SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
SSB	:	Standart Koyucu Kuruluşlar
SYR	:	Sermaye Yeterliliği Rasyosu
TBB	:	Türkiye Bankalar Birliği
TCKB	:	T.C. Kalkınma Bakanlığı
TCMB	:	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TGA	:	Tahsili Gecikmiş Alacaklar
TL	:	Türk Lirası
TMSF	:	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TOKİ	:	Toplu Konut İdaresi
TP	:	Türk Parası
TSPAKB:		Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği
TSRSB	:	Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği
TÜFE	:	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	:	Türkiye İstatistik Kurumu

USD	:	Amerika Birleşik Devletleri Doları
ÜFE	:	Üretici Fiyat Endeksi
VIX	:	Şikago Opsiyon Borsası Piyasa Oynaklık Endeksi
WEO	:	Dünya Ekonomik Görünüm Raporu
YP	:	Yabancı Para
YPNGP	:	Yabancı Para Net Genel Pozisyonu
ZK	:	Zorunlu Karşılıklar