



EKONOMİ NOTLARI

Türkiye İçin Makul Kredi Büyüme Oranı Ne Olmalı?¹

Hakan Kara Hande Küçük S. Tolga Tiryaki Canan Yüksel

Özet: Bu çalışma, kredi büyümesine dair ülkelerarası karşılaştırmalı bir analiz sunarak Türkiye için çıkarımlarda bulunmaktadır. Benzer kredi derinleşmesi aşamasından geçen diğer ülkelerin verileri toplulaştırılarak elde edilen bulgular, orta vadede ortalama yüzde 15 civarında bir yıllık kredi büyümesinin makul ve sağlıklı olabileceğine işaret etmektedir.

Abstract: This study presents a cross-country analysis of credit growth and draws implications for Turkey. Similar credit deepening phases in other countries suggest that an average of 15 percent annual credit growth would be reasonable and healthy in the medium-term.

Giriş

Küresel kriz sonrası merkez bankalarının finansal istikrara verdiği önem artmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) da 2010 yılının sonlarından itibaren fiyat istikrarının yanı sıra finansal istikrarı da gözetilen yeni bir para politikası çerçevesi uygulamaya başlamıştır.² Bu süreçte kredi büyümesine yönelik göstergeler finansal istikrara dair içerdikleri bilgi nedeniyle ön plana çıkmaya başlamıştır. TCMB'nin sermaye akımlarındaki oynaklığın yol açabileceği olumsuz

¹ Değerli katkılarından dolayı Erdem Başçı, Mehmet Yörükoğlu ve Defne Mutluer Kurul ile çalışmanın hakemlerine ve editöre teşekkür ederiz.

² TCMB'nin küresel kriz sonrası uyguladığı para politikası çerçevesinin kapsamlı değerlendirmesi için bakınız Başçı ve Kara (2011), Kara (2012).

etkileri sınırlamaya yönelik bir politika tasarımına gitmesi kredi değişkenine verilen önemi daha da artırmıştır. Özellikle sermaye girişlerinin hızlandığı dönemlerde kısa vadeli faizlerin etkinliğinin azalması kredilerin bir dengeleyici politika aracı olarak ön plana çıkmasına neden olmuştur. Zira sermaye girişleri sırasında kredilerdeki büyümenin sınırlanması, faiz politikasının aksine, hem fiyat istikrarını hem de finansal istikrarı desteklemektedir. Bu doğrultuda, kredilerin dengeli bir şekilde büyümesinin önemi TCMB'nin iletişim politikasında sıklıkla vurgulanmaya başlanmıştır.

TCMB'nin kredi büyümesine özel bir önem atfetmesi, "gelinen noktada Türkiye için makul kredi büyüme oranı nedir?" sorusunu gündeme getirmektedir. Bu çalışma, soruya tarihsel bir perspektiften yaklaşmakta ve benzer süreçten geçmiş diğer ülke örneklerinden yola çıkarak Türkiye için orta ve uzun vadede normal kabul edilebilecek kredi büyüme oranlarını hesaplamaktadır. Bu amaçla, Türkiye'de kredilerin milli gelire oranının³ (K/Y) 2012 yılı sonunda ulaştığı yüzde 55 düzeyi referans alınarak, bu düzeyi geçen diğer ülkeler ve geçtikleri yıl tespit edilmiştir. Daha sonra her bir ülkede kredilerin milli gelire oranı yüzde 55'e ulaştıktan sonraki yıllarda net kredi kullanımının nasıl bir seyir izlediği bilgisi toplulaştırılarak, belirli varsayımlar altında Türkiye'nin 2012 yılının sonunda geldiği noktadan itibaren normal sayılabilecek kredi politikası hesaplanmaktadır. Bu hesaplamalar çerçevesinde, tarihsel normlar ve kriz sonrası alınan dersler dikkate alınarak Türkiye için yüzde 15 düzeyinin makul ve sağlıklı olduğu değerlendirilmektedir.

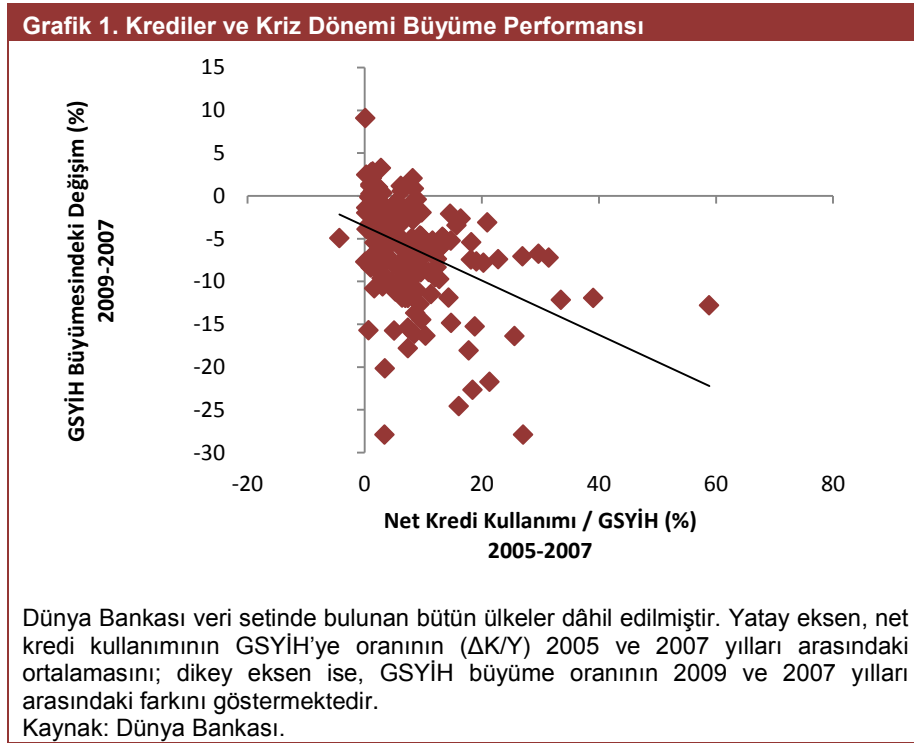
1. Kredi Büyümesi ve Finansal İstikrar

Akademik yazında son yıllarda giderek daha fazla sayıda çalışma hızlı kredi büyümesinin finansal istikrarı bozucu ve kriz olasılığını artırıcı etkilerine işaret etmektedir. Mendoza ve Terrones (2008) gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için aşırı kredi genişleme dönemlerini belirleyerek, bu dönemlerde temel makroekonomik göstergelerin yanı sıra banka ve firmalara ilişkin göstergeleri incelemektedir. Buna göre, aşırı kredi genişlemesinin bankacılık sektörünün kırılganlığını artırdığı ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlerle ilişkili olduğu bulunmaktadır. Schularick ve Taylor (2012) ise gelişmiş ülkeler için 140 yıllık bir veri seti kullanarak yaptıkları analizde, tarihsel olarak hızlı kredi büyümesinin finansal krizleri öncülediğini göstermektedir. Diğer taraftan Jorda ve diğerleri (2011) yine aynı veri setini kullanarak kredi büyümesi ve dış dengesizlikler arasındaki ilişkinin özellikle son dönemde güçlendiğini göstermekte, ayrıca bu iki değişken arasındaki etkileşimin finansal istikrar açısından önemini vurgulamaktadır. Dell'Araccia ve diğerleri (2012) de hızlı kredi genişlemesi dönemlerinin bitiminde yaşanan bilanço düzeltme sürecinin reel ekonomi üzerinde oldukça uzun süren olumsuz etkileri olduğuna değinmekte ve bu çerçevede kredi büyümesini kontrol altına almak üzere kullanılabilecek politika alternatiflerini değerlendirmektedir.

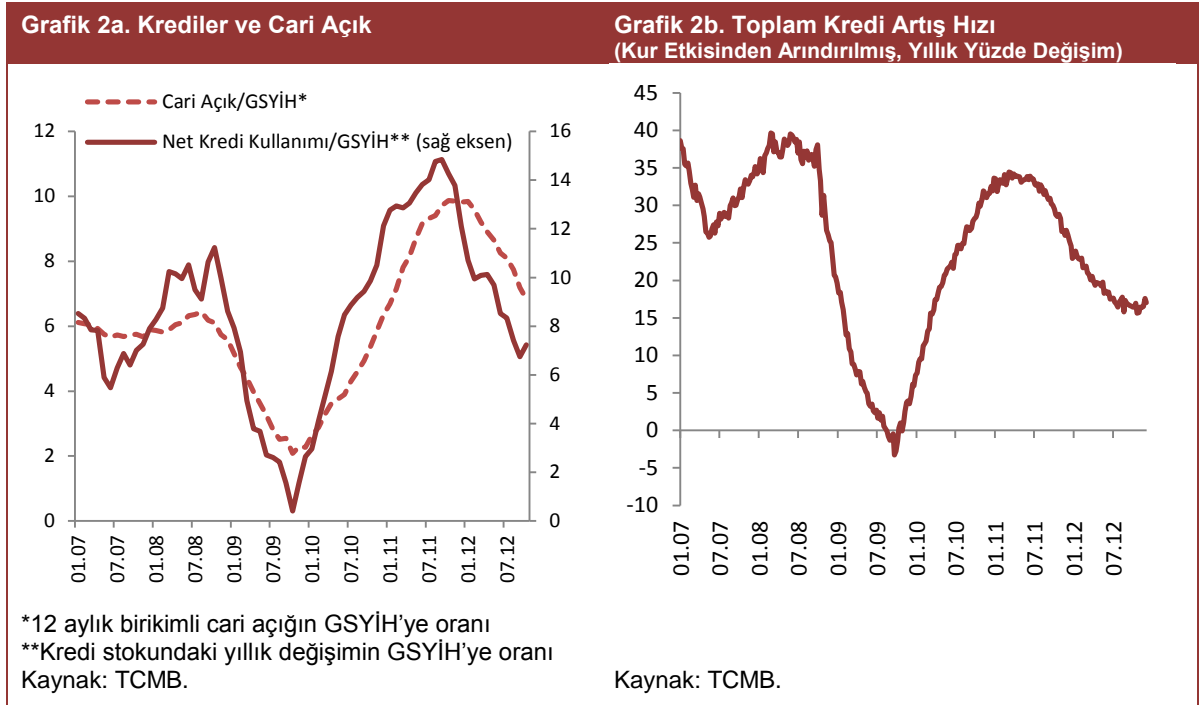
³ Metin boyunca krediler ve GSYİH değişkenleri için nominal değerler kullanılmaktadır.

Kredilere ilişkin iktisadi yazında kredilerin milli gelire oranı (K/Y) ve kredilerin büyüme oranı ($\Delta K/K$) finansal istikrara dair sıklıkla kullanılan göstergelerdir. TCMB ise bu iki değişkenin bileşimi olan *kredi stokundaki değişimin milli gelire oranına* ($\Delta K/Y$) özel bir önem atfetmektedir. Ekonomide milli gelire kıyasla net kredi kullanımını gösteren $\Delta K/Y$ değişkeni, hem kredi büyümesi bilgisini hem de kredilerin milli gelire oranla ne kadar büyük olduğu bilgisini toplulaştırır bileşik bir endeks olarak düşünülebilir. Bu değişken, özellikle bir ekonomide gelire kıyasla borçluluğun ne kadar hızlı arttığına dair bir gösterge olması bağlamında finansal istikrara yönelik önemli bilgi içerebilmektedir. Nitekim, bir sonraki bölümde de değinileceği gibi, bu değişken aynı zamanda cari denge ile yakından ilişkilidir.

Grafik 1, ülkelerin 2008 küresel krizinden önceki üç yıllık net kredi kullanım oranıyla krizin en yoğun dönemindeki ekonomik büyüme performansını ilişkilendirmektedir. Buna göre, kriz öncesinde kredi değişiminin gelire kıyasla daha hızlı arttığı ülkelerde, kriz döneminde iktisadi faaliyet daha olumsuz etkilenmiştir. Bu gözlem kredi değişkenlerinin finansal ve makroekonomik istikrara dair önemli bilgi içerebileceği görüşünü desteklemektedir.



Türkiye özelinde ise, cari açığın yüksek olması ve yapısal nedenlerden dolayı bir süre daha yüksek kalacağı tahmin edilmesi, kredilere atfedilen önemi daha da artırmaktadır. Yapısal olarak cari açık veren bir ülkede, özellikle sermaye akımlarının oynak seyrettiği dönemlerde, konjonktürel nedenlerden dolayı oluşan ek cari açık “ani duruş” riskini artırarak makroekonomik dengeleri bozma potansiyeli taşımaktadır. Bu nedenle cari açığın konjonktürel (cyclical) kısmındaki dalgalanmaların sınırlandırılması büyük önem taşımaktadır. Net kredi kullanımı ile cari denge arasında güçlü bir ilişki olması (Grafik 2a), cari açığındaki dalgalanmaların sınırlandırılması konusunda kredilerin önemli bir araç olabileceğine işaret etmektedir.⁴ Dolayısıyla, borçluluk oranlarındaki dalgalanmaların ve makro finansal risklerin dengelenmesi bakımından kredilerin makul seviyelerde büyümesine büyük önem atfedilmektedir. Bütün bu değerlendirmeler, finansal istikrar açısından kredi büyümesinin kontrollü bir şekilde gerçekleşmesinin önemine işaret etmektedir.



Türkiye’de son yıllarda ciddi bir kredi genişlemesi yaşanmıştır (Grafik 2b). Küresel ölçekte düşen faiz oranları, sağlam bilanço yapısına sahip bankacılık sektörünün kredi arzını artırma iştahı, hızla artan üretim ve istihdam kredi genişlemesini besleyen temel gelişmeler olmuştur. 2010 yılında başlayan hızlı kredi genişleme süreci net kredi kullanımı bağlamında önceki yıllarda

⁴ $\Delta K/Y$ oranı ile cari denge arasındaki ilişki Türkiye’ye özgü değildir. Akdoğan ve Tiryaki (2013) diğer ülkelerde de iki değişken arasında belirgin bir ilişki olduğunu göstermektedir.

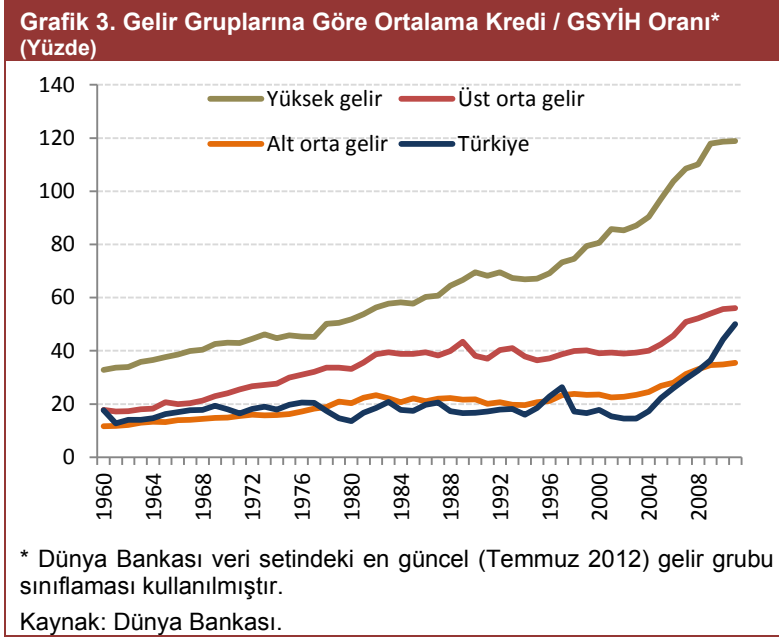
yaşanan kredi genişleme dönemlerinden ayrışmaktadır. Grafik 2b'de görüldüğü üzere, 2010 yılının sonlarında ulaşılan kredi büyüme oranları 2006 ve 2008 yıllarında kaydedilen büyüme oranlarından düşüktür. Ancak, 2010 yılının sonlarında TCMB'yi önlem almaya sevk eden asıl unsur net kredi kullanımının ve cari açığın milli gelire oranla önceki dönemlerde görülmemiş ölçüde yüksek oranlara ulaşmış olmasıdır (Grafik 2a). Geline noktada kredi büyümesi yavaşlamış olsa da kredilerin makro finansal riskler açısından önemi devam etmektedir. Dolayısıyla önümüzdeki yıllarda Türkiye için hangi oranlardaki kredi büyümesinin referans alınabileceği sorusu büyük önem arz etmektedir.

2. Veri, Yöntem ve Analiz

Bu çalışmada Dünya Bankası'nın Dünya Kalkınma Göstergeleri (World Development Indicators) verileri kullanılmıştır. Veri seti 200'ü aşkın ülke için 1960-2011 dönemi kredi göstergelerini içermektedir. Kredi değişkeni olarak özel sektöre açılan yurt içi krediler kullanılmıştır. Bu gösterge bankalar ve bankacılık dışı finansal kesim tarafından özel sektöre açılan tüm kredileri içermektedir.

Grafik 3, veriyi tanıtmak ve tarihsel perspektiften genel bir bakış vermek amacıyla 1960-2011 dönemi için farklı gelir gruplarında ve Türkiye'de kredilerin milli gelire oranındaki gelişmeleri göstermektedir.⁵ Örneklem genelinde, kredilerin milli gelire oranının ortalaması yüksek gelir grubundaki ülkelere orta gelir ülke grubu ülkelere kıyasla beklendiği gibi daha yüksek seviyelerde seyretmektedir. 1980-2000 döneminde istikrarlı sayılabilecek bir artış eğilimi izleyen bu oranda 2000'li yıllarda ciddi bir ivmelenme olduğu dikkat çekmektedir. Özellikle küresel krizin hemen öncesindeki dönemde kredilerin milli gelire oranında aşırı hızlı bir artış eğilimi gözlenmiştir. Nitekim krizle sonuçlanan bu sürecin ardından, son yıllarda bir düzeltme gözlenmeye başlamıştır.

⁵ Grafik 3'te ve nottaki diğer tüm analizlerde ortalama hesaplanırken basit ortalamalar kullanılmıştır. Bu çalışmanın amacı mümkün olduğunca fazla sayıda ülkenin eğilim bilgisini içermek olduğundan ortalama alınırken ağırlıklandırma yapılmamıştır.



Alt-orta ve (Türkiye'nin de içinde bulunduğu) üst-orta gelir grubundaki ülkelerde milli gelire oranla krediler düşük düzeylerde seyretmiş olsa da 2004 yılından sonra bu ülkelerde de kredi genişlemesi belirginleşmiştir. Türkiye'de ise kredilerin milli gelire oranı, uzunca bir süre oldukça düşük düzeylerde seyretmiş, 2003 yılından itibaren belirgin bir artış göstererek benzer gelir grubundaki ülkelerin ortalamasına yaklaşmıştır.⁶

Bu noktada, Türkiye için önümüzdeki dönemde makul kabul edilebilecek kredi patikası konusunda bir fikir sahibi olmak amacıyla diğer ülke örneklerinden nasıl faydalanılabileceği sorusu ön plana çıkmaktadır. Bu çalışma, Türkiye'nin yüzde 55 olan mevcut K/Y oranını (kredi derinliği) temel alarak, diğer ülkelerin bu derinliğe ulaştıktan sonra izlediği eğilimi referans kabul etmektedir. Öncelikle, K/Y oranı yüzde 55'i istikrarlı olarak⁷ geçmiş ülkeler tespit edilmekte; ardından her bir ülkenin K/Y oranı yüzde 55 düzeyini geçtikten sonra kredilerinin izlediği patika toplulaştırılmaktadır. Son olarak da bu patikaya dair istatistikler kullanılarak Türkiye için referans alınabilecek değerlere ilişkin çıkarımlar yapılmaktadır.

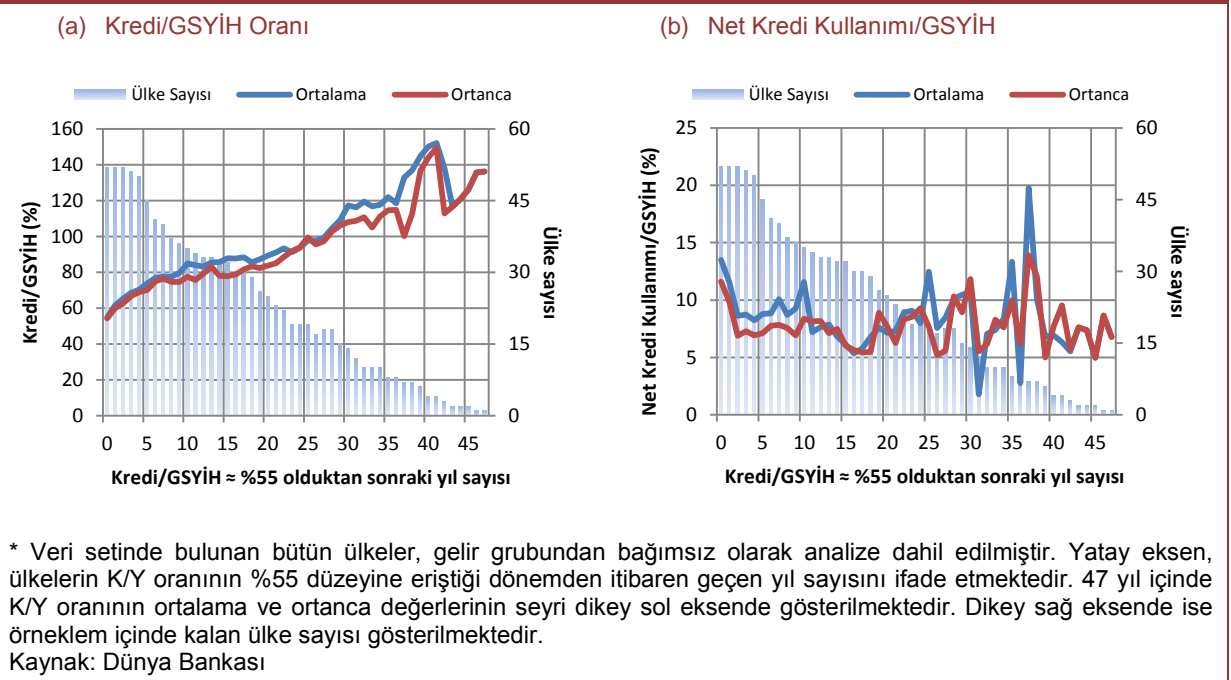
Grafik 4a ve 4b, örneklemedeki ülkelerde K/Y oranı yüzde 55'i geçtikten sonra, K/Y ve Δ K/Y oranlarının ortalama ve ortanca (medyan) değerlerini yıllar itibarıyla göstermektedir. Grafikteki sütunlar K/Y oranı yüzde 55'i geçen ülkelerin sayısını K/Y oranının yüzde 55 olduğu ilk yıldan

⁶ Veri heterojen bir yapı sergilediği için, istisnai ülkelerin Grafik 3'te çizilen ortalama eğilime etkisini kontrol etmek amacıyla, her yıl en yüksek ve en düşük yüzde 10'luk dilime giren ülkeler çıkarılarak alternatif ortalamalar da hesaplanmıştır. Bütün veriler kullanılarak hesaplanan ortalamalarla uç değerler çıkarılarak hesaplanan ortalamalar arasında önemli bir fark gözlenmemiştir.

⁷ İstikrarlı olarak geçmesinden kasıt kredi/GSYİH oranının istikrarlı olarak 4-5 yıl boyunca yüzde 55'in üzerinde seyretmesidir.

(t=0) başlayarak yıllar itibarıyla göstermektedir. Buna göre, örnekleme K/Y oranı yüzde 55'i geçen ülke sayısı 57'dir. Ancak yüzde 55 oranına ulaşıldıktan sonra geçen zaman uzadıkça örnekleme kalan ülke sayısının azalmasından dolayı, hesaplanan ortalama ve ortanca değerleri giderek daha az sayıda ülkenin eğilimini yansıtmaktadır. Örneğin, K/Y oranı yüzde 55'i 45 yıl boyunca geçen ülke sayısı yalnızca ikidir. Dolayısıyla, grafikte yıl sayısı arttıkça kredi patikasının Türkiye için referans olma niteliği zayıflamaktadır.

Grafik 4. Kredi / GSYİH Oranı %55'i Geçen Ülkelerden Oluşan Örneklem İçinde Kredi / GSYİH ve Net Kredi Kullanımı/GSYİH Oranları* (Yüzde)



Çalışmanın kalan bölümünde Grafik 4'te verilen ana eğilimler (trend) referans alınarak Türkiye'de kredilerin bundan sonra izleyebileceği patika hakkında kestirimler yapılmaktadır. Grafik 4a (K/Y) ve Grafik 4b ($\Delta K/Y$) aynı değişkenlerin farklı şekilde ifade edilmesinden ibaret olup, kredi patikasına dair projeksiyon yaparken her iki grafikte yer alan serilerin trendini de referans almak mümkündür. Ancak, yukarıda da bahsedildiği gibi, $\Delta K/Y$ değişkeni finansal istikrar açısından daha doğrudan ve anlaşılır bir perspektif sunabilmektedir. $\Delta K/Y$ oranının sabit bir değere yakın seyretmesi, net borçlanmanın gelire oranla istikrarlı seyretmesi anlamına gelmekte ve makro finansal risklerin sınırlanması açısından önem taşımaktadır. Nitekim, TCMB de iletişim politikasında daha çok bu değişkeni ön plana çıkarmakta ve istikrarlı (aşağı ya da yukarı belirli bir trend göstermeyen) bir $\Delta K/Y$ patikasının daha sağlıklı olacağını ifade etmektedir. Grafik 4b'de

gösterilen tarihsel patikanın da bu yaklaşımla uyumlu şekilde sabit bir ortalama etrafında dalgalanan bir seri olduğu, aşağı veya yukarı belirgin bir eğilim sergilemediği dikkat çekmektedir.⁸ Bütün bu değerlendirmeler çerçevesinde, çalışmanın ilerleyen kısımlarında kredi projeksiyonları yapılırken $\Delta K/Y$ oranının referans alınması ve bu değişken için yatay bir eğilimin kullanılması makul bulunmuştur.⁹

Projeksiyonlar yapılırken uzun vadeli bir bakış açısı benimsenmiştir. Bu doğrultuda, referans alınacak $\Delta K/Y$ değerleri belirlenirken K/Y oranı yüzde 55'i geçtikten sonra en az 20 yıllık gözleme sahip olan ülkeler seçilerek¹⁰ 20 yıllık ortalama alınmıştır. Daha uzun dönemi kapsayan gözlemlerin dikkate alınmamasının nedeni, bu noktadan sonra ülke sayısının yarıdan aza düşmesi ve örneklerin referans alınabilme niteliğinin hızlı bir şekilde zayıflamasıdır (Grafik 4, sağ eksen).

Kredilerin izlediği patikanın ülkeler arasında heterojen bir yapı göstermesi nedeniyle, kredi projeksiyonları yapılırken sadece ortalama veya ortancanın kullanılması yanıltıcı olabilecektir. Bu çerçevede, projeksiyonlar oluşturulurken referans alınacak kredi patikası için tek bir projeksiyondan ziyade, her bir ülke için hesaplanan $\Delta K/Y$ ortalamasının dağılımını göz önüne alan bir aralığın sunulmasının daha makul bir yaklaşım olacağı düşünülmüştür. Dolayısıyla, seçilen 25 ülkenin $\Delta K/Y$ ortalamaları sıralanarak 25'inci ve 75'inci yüzdelik dilimlere karşılık gelen $\Delta K/Y$ değerleri tespit edilmiştir. Böylelikle, nihai olarak yüzde 6,7 ile yüzde 10,6 aralığına ulaşılmıştır.

Sonuç olarak diğer ülke örnekleri, Türkiye'nin bu aşamada ulaştığı kredi derinleşmesi seviyesinden sonra, yüzde 6,7 ile yüzde 10,6 arasında yer alan sabit bir $\Delta K/Y$ oranının ve dolayısıyla bu oranları sağlayacak bir kredi büyüme hızının makul kabul edilebileceğine işaret etmektedir. Sabit $\Delta K/Y$ oranı veri iken kredi patikasına dair projeksiyonların oluşturulabilmesi için nominal GSYİH büyümesine dair bir varsayım yapılması gerekmektedir. Bu çerçevede, nominal GSYİH'nin gelecek 20 yıl boyunca yıllık yüzde 10 oranında büyüyeceği varsayılmıştır.

Öncelikle sabit $\Delta K/Y$ oranı ile uyumlu K/Y patikası hesaplanmakta, sonra da bu iki değişken kullanılarak $\Delta K/K$ (kredi büyümesi) elde edilmektedir. K/Y oranının nasıl hesaplandığının daha iyi anlaşılması açısından oranın zaman içindeki gelişimi aşağıdaki gibi gösterilebilir:

⁸ Ayrıca, $\Delta K/Y$ oranına ülkeler bazında ayrı ayrı bakıldığında da bu serinin genel olarak yatay bir ortalama etrafında dalgalandığı gözlenmiştir.

⁹ $\Delta K/Y$ oranının sabit alınması, zaman içinde azalan bir K/Y artış eğilimi ve düşen bir kredi büyüme oranı ima etmektedir. Bu varsayımın ne kadar makul olduğunun sınanması için çeşitli K/Y değerlerinde kredi büyüme oranlarının anlamlı bir şekilde farklılaşıp farklılaşmadığı test edilmiştir. Örneğin K/Y oranı yüzde 55-65 aralığındayken gerçekleşen kredi büyümesinin, yüzde 75-90 aralığında kaydedilen kredi büyümesine göre istatistiki olarak anlamlı bir şekilde daha yüksek olduğu bulunmuştur.

¹⁰ Bulguların sağlamlığı açısından 10 ve 25 yıllık örneklem de kullanılmış, ancak sonuçlarda önemli bir değişiklik gözlenmemiştir.

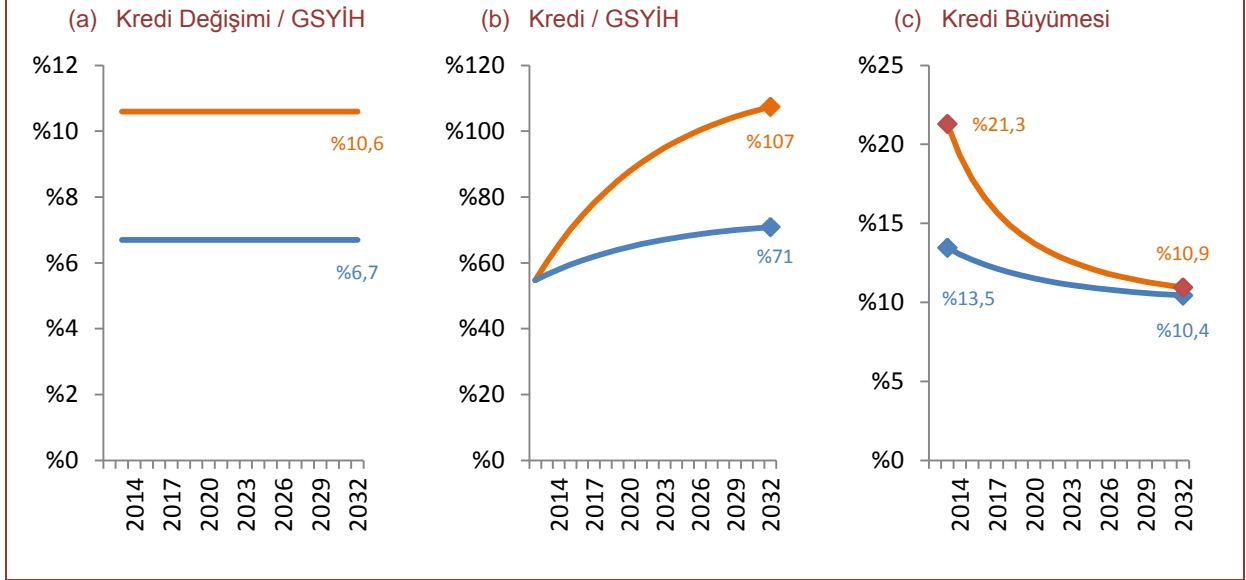
$$\frac{K_t}{Y_t} = \frac{K_{t-1}(1 + g_t^K)}{Y_{t-1}(1 + g^Y)} \quad (1)$$

Bu denklemde g_t^K t ile $t-1$ dönemi arasındaki kredi stoku büyüme oranını ($\Delta K_t/K_{t-1}$), g^Y ise analiz boyunca sabit olarak varsayılan nominal GSYİH büyüme oranını ifade etmektedir. Denklem (1) aşağıdaki gibi düzenlendiğinde,

$$\frac{K_t}{Y_t} = \frac{K_{t-1}}{Y_{t-1}} \frac{1}{(1 + g^Y)} + \frac{\Delta K_t}{Y_t} \quad (2)$$

K_t/Y_t oranının her t dönemi için bir önceki dönemdeki değeri, nominal GSYİH büyüme oranı ve t dönemine ait $\Delta K_t/Y_t$ oranının bir fonksiyonu olduğu görülmektedir. Buna göre, K_t/Y_t oranı için başlangıç noktası (bizim örneğimizde yüzde 55), $\Delta K_t/Y_t$ (bizim örneğimizde yüzde 6,7 ile yüzde 10,6 arasında sabit bir sayı) ve g^Y (20 yıl boyunca yıllık yüzde 10) biliniyorsa, her aşamada bir öncekinde hesaplanan değerler kullanılarak ileriye dönük K_t/Y_t patikasına ulaşılabilmektedir. Son olarak da bu seri sabit $\Delta K/Y$ oranı bilgisi ile birleştirildiğinde kredi büyümesinin patikası elde edilebilmektedir.

Yukarıda anlatıldığı şekilde, Grafik 5a'da gösterilen $\Delta K/Y$ oranlarından yola çıkılarak gelecek 20 yıl için hesaplanan kredi derinleşmesi ve kredi büyümesi projeksiyonları Grafik 5b ve 5c'de gösterilmektedir. Buna göre, $\Delta K/Y$ oranının yüzde 6,7 ve 10,6 seviyelerinde sabit seyrettiği varsayımı altında 20 yıl sonunda K/Y oranı sırasıyla yüzde 71 ve yüzde 107 düzeyine ulaşmaktadır. Net kredi kullanımının GSYİH'ye oranla istikrarlı seyretmesi Grafik 5c'de gösterildiği gibi kademeli olarak azalan bir kredi büyümesi ile uyumludur.

Grafik 5. Farklı Δ Kredi / GSYİH oranlarından elde edilen Kredi / GSYİH ve Kredi Büyüme Oranları Projeksiyonları

Kısa ve orta vadede referans alınabilecek kredi büyüme oranlarına dair bir fikir sahibi olmak amacıyla, yukarıda yapılan uzun vadeli analizin 2013-2015 yılları boyunca öngördüğü kredi patikası rakamsal olarak Tablo 1'de ayrıntılı olarak sunulmaktadır. Tabloda, seçilmiş örneklemdeki 25'inci, 50'nci (ortanca) ve 75'inci yüzdeler karşılık gelen net kredi kullanım oranları ve bu değerler kullanılarak hesaplanan yıllık kredi büyümesi ile kredilerin milli gelire oranı verilmektedir. Bu projeksiyonlar, 2013 yılında kredi büyümesi için yaklaşık yüzde 13,5 ile yüzde 21,3 aralığına işaret etmektedir.

Tablo 1. Farklı Varsayımlar Altında 2013-2015 Yılları İçin Kredi Projeksiyonları

1. Alt Sınır			
	2013	2014	2015
Net Kredi Kullanımı / GSYİH (yüzde)	6,7	6,7	6,7
Kredi / GSYİH (yüzde)	56,5	58,0	59,5
Kredi Büyümesi (yüzde)	13,5	13,0	12,7
2. Ortanca			
	2013	2014	2015
Net Kredi Kullanımı / GSYİH (yüzde)	8,4	8,4	8,4
Kredi / GSYİH (yüzde)	58,2	61,3	64,1
Kredi Büyümesi (yüzde)	16,9	15,9	15,1
3. Üst Sınır			
	2013	2014	2015
Net Kredi Kullanımı / GSYİH (yüzde)	10,6	10,6	10,6
Kredi / GSYİH (yüzde)	60,4	65,5	70,1
Kredi Büyümesi (yüzde)	21,3	19,3	17,8

Tablo 1’de 2013 yılı için verilen kredi büyümesi aralığı göz önüne alındığında, TCMB’nin 2013 yılı için dile getirdiği yüzde 15 düzeyinin temkinli tarafta kaldığı ifade edilebilir. Ancak, küresel ekonomiye dair risklerin devam ettiği, cari açığın halen yüksek seviyelerde seyrettiği ve kriz döneminden alınan derslerin kredilerde temkinli bir yaklaşımı gerektirdiği gibi hususlar göz önüne alındığında, kısa vadede kredi büyümesi için telaffuz edilen yüzde 15 düzeyi Türkiye için makul bir seviye olarak değerlendirilmektedir.

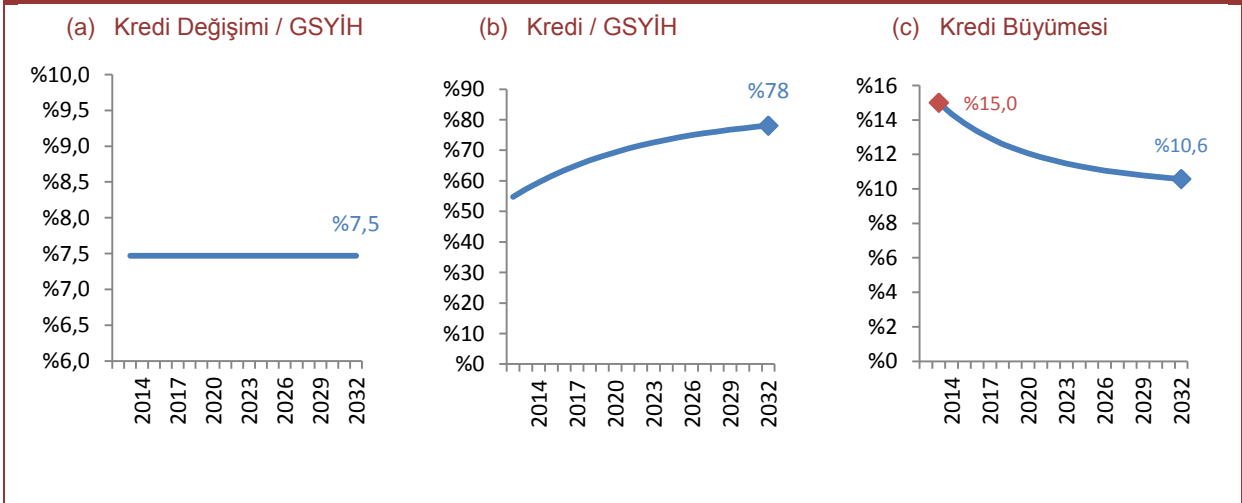
Bu noktadan hareketle, çalışmada son bir egzersiz olarak, 2013 yılında toplam kredilerin yüzde 15 oranında büyüyeceği ve bu büyümenin ima ettiği $\Delta K/Y$ oranının sonraki yıllarda sabit kalacağı varsayımı altında yapılan projeksiyonlar sunulmaktadır (Tablo 2). Buna göre, 2013 yılında kredilerin yüzde 15 büyümesi durumunda $\Delta K/Y$ oranı yüzde 7,5 olarak gerçekleşmekte, K/Y oranı ise yıl sonunda yüzde 57,2 olmaktadır. $\Delta K/Y$ oranının yüzde 7,5 düzeyinde sabit kalması için kredi büyüme oranının 2014 yılında yüzde 14,3, 2015 yılında ise yüzde 13,8 olması gerekmektedir.¹¹

¹¹ Nominal GSYİH’nin yüzde 10 oranında büyüyeceği varsayılmıştır.

Tablo 2. 2013 Yılında Kredilerin Yüzde 15 Büyüyeceği ve sonrasında Net Kredi Kullanımı / GSYİH Oranının Sabit Kalacağı Varsayımı Altında 2013-2015 Yılları İçin Kredi Projeksiyonları

	2013	2014	2015
Net Kredi Kullanımı / GSYİH (yüzde)	7,5	7,5	7,5
Kredi / GSYİH (yüzde)	57,2	59,5	61,6
Kredi Büyümesi (yüzde)	15,0	14,3	13,8

Grafik 6 ise bu projeksiyonları uzun vadeye uzatmaktadır. Buna göre, 2013 yılındaki yüzde 15 kredi büyümesinin ima ettiği yüzde 7,5'lik net kredi kullanım oranı 20 yıl boyunca korunursa 2032 yılına kadar K/Y oranının yüzde 78 düzeyine ulaşabileceği hesaplanmaktadır. Böyle bir patika, gelişmiş ülkelerde 1980-2000 yılları arasında kredilerin izlediği seyir ile de büyük ölçüde uyumludur (Grafik 3). Söz konusu patikaya göre kredilerin büyüme oranı kademeli olarak azalarak 20 yıl içinde nominal GSYİH büyümesi varsayımı olan yüzde 10 düzeyine yaklaşmaktadır.

Grafik 6. 2013 Yılında Kredilerin Yüzde 15 Büyüyeceği ve Sonrasında Net Kredi Kullanımı / GSYİH Oranının Sabit Kalacağı Varsayımı Altında Uzun Vadeli Kredi Projeksiyonları

3. Sonuç ve Genel Değerlendirme

Küresel kriz sonrası finansal istikrara yapılan vurgunun artması, kredileri politika tasarımında önemli bir değişken olarak ön plana çıkarmaktadır. Türkiye'de ise süregelen yüksek cari işlemler açığı ve cari denge ile net kredi kullanımı arasında gözlenen güçlü ilişki, kredilerin makro finansal riskler açısından önemini daha da artırmaktadır. Nitekim TCMB, son dönemdeki iletişim

politikasında sağlıklı ve sürdürülebilir kredi büyümesinin finansal istikrar açısından gerekli olduğunu sıklıkla vurgulamaktadır. Geleneksel noktada Türkiye’de hangi seviyedeki kredi büyüme oranlarının sağlıklı kabul edilebileceği konusu önem kazanmaktadır.

Bu çalışma diğer ülkelerin izlediği eğilimlerden yola çıkarak Türkiye için orta ve uzun vadede referans alınabilecek kredi büyüme oranlarına dair çıkarımlar yapmaktadır. Çalışmada kullanılan toplulaştırılmış veriler, yüzde 55 düzeyindeki kredi derinleşmesini takip eden yıllarda ülkelerin yaklaşık yüzde 14-21 arasında bir kredi büyümesi gösterdiğine işaret etmektedir. Ancak kullanılan örneklemin hızlı kredi genişlemesi yaşanan küresel kriz öncesi dönemi de kısmen kapsadığı dikkate alınmalıdır. Kriz döneminden elde edilen tecrübeler, hızlı kredi artışının finansal istikrar açısından önemli bir risk oluşturduğunu göstermiştir. Ayrıca, Türkiye’de süregelen yüksek cari açık düzeyleri de kredi kullanımı konusunda ihtiyatlı bir yaklaşım gerektirmektedir. Dolayısıyla Türkiye için referans alınabilecek kredi büyümesinin daha temkinli bir yaklaşımla oluşturulması ve yukarıda belirtilen aralığın alt sınırına yakın olması gerektiği düşünülmektedir.

Bütün bu değerlendirmeler, TCMB tarafından 2013 yılı kredi büyüme oranı için dile getirilen yüzde 15 referans değerinin makul ve sağlıklı olduğuna işaret etmektedir. Net kredi kullanımının milli gelire oranı ($\Delta K/Y$) cinsinden ifade edildiğinde bu oran yüzde 7,5’e karşılık gelmektedir. $\Delta K/Y$ oranının yüzde 7,5 düzeyinde istikrarlı seyretmesi için ise önümüzdeki yıllarda kredi büyüme hızının kademeli olarak azalması gerekmektedir.

Son olarak, bu notta yer alan bulguların modele dayalı tekniklerle zenginleştirilmesinin faydalı olacağı belirtilmelidir. Yine de diğer ülke deneyimlerinin toplulaştırıldığı bu çalışmanın ampirik ve yapısal teknikleri tamamlayıcı nitelik taşıdığı ve kriz döneminden alınan dersleri unutmamak kaydıyla önümüzdeki dönemde izlenmesi sağlıklı olabilecek kredi politikasına dair önemli bilgiler içerdiği düşünülmektedir.

Kaynakça

- Akdoğan, K. ve S.T. Tiryaki (2013). "Composition of Credit and Current Account Dynamics", yayımlanmamış çalışma.
- Başçı, E. ve H. Kara (2011). "Finansal İstikrar ve Para Politikası", TCMB Çalışma Tebliği, No:11/08.
- Dell'Ariccia, G., D. Igan, L. Laeven, ve H. Tong (B. Bakker ve J. Vandenbussche ile) (2012). "Policies for Macroeconomic Stability: How to Deal with Credit Booms", IMF Staff Discussion Note, SDN/12/06.
- Jordà, O., M. Schularick ve A.M. Taylor (2011). "Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons", *IMF Economic Review* 59 (2, 2011): 340-378.
- Kara, H. (2012). "Küresel Kriz Sonrası Para Politikası", TCMB Çalışma Tebliği, No:12/17.
- Mendoza, E. G. ve M. E. Terrones (2008). "An Anatomy of Credit Booms: Evidence from Macro Aggregates and Micro Data", Working Paper 14049.
- Schularick, M. ve A. M. Taylor (2012). "Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870-2008", *American Economic Review* 102(2).

Ekonomi Notları, ekonomik gelişmelere dair tartışmalara zamanlı bir katkıda bulunmak ve TCMB bünyesinde Türkiye ekonomisi ve para politikası üzerine yapılan çalışmaların sonuçlarını kamuoyuyla paylaşmak amacıyla hazırlanan bir yayındır. Burada sunulan görüşler tamamıyla yazarlara aittir, dolayısıyla TCMB'nin ya da çalışanlarının görüşlerini temsil etmeyebilir. Bu seri Yusuf Soner Başkaya'nın editörlüğünde yayımlanmaktadır. Burada yer alan metnin tamamının başka bir yerde yayımlanabilmesi için TCMB'den yazılı izin alınması gerekmektedir. Görüş ve öneriler için:

*Editör, Ekonomi Notları, TCMB İdare Merkezi, İstiklal Cad, No: 10, Kat:15, 06100, Ulus/Ankara/Türkiye.
E-mail: ekonomi.notlari@tcmb.gov.tr*