

II. Finans Dışı Kesim

Hanehalkı finansal varlıkları, yükümlülüklerinden daha hızlı büyümektedir. Bu gelişmede temel etken tasarruf mevduatı büyüme oranının, bireysel kredi büyüme oranının üzerinde gerçekleşmesi olmuştur. Hanehalkı varlıklarının artışında etkili olan diğer finansal araçlar ise kıymetli maden yatırımları ve bireysel emeklilik sisteminde değerlendirilen tasarruflardır. Hanehalkının özel sektör borçlanma senetlerine talebinde gerileme gözlenmiştir. Tüketici kredilerine yönelik makroihtiyati önlemlerin 2016 yılı Eylül ayı itibarıyla gevşetilmesi ile konut ve ihtiyaç kredisi kullanımları artmaya başlamıştır. Ülkemizde yürürlükte bulunan düzenlemeler çerçevesinde, hanehalkının YP cinsinden ve değişken faizle (konut kredisi hariç) borçlanma imkânı bulunmamaktadır. Dolayısıyla, hanehalkı yükümlülükleri kur ve faiz gelişmelerine bağlı piyasa riski taşımamaktadır. Hanehalkı bilançosunda yaşanan gelişmeler neticesinde, hanehalkının finansal kesim ile görece borçluluk ilişkisini temsil eden finansal kaldıraç oranı (yükümlülük/varlık) gerilemeye devam etmektedir.

Reel sektörün üretim hacmi; artan ihracat, kamu teşvikleri ve yatırım beklentilerindeki iyileşme ile birlikte artış eğilimindedir. Sektörün toplam finansal borçluluğunun GSYİH'ye oranı 2015'den itibaren yatay seyretmekte ve söz konusu oran gelişmekte olan ülkeler ortalamasının oldukça altındadır. Mali disiplinin sağlamış olduğu alan sayesinde kamu sektörünün aldığı etkin tedbirler, KOBİ'ler başta olmak üzere firmaların finansmana erişimini kolaylaştırmıştır. Döviz riskinin yönetilmesi konusunda oluşan piyasa farkındalığı ve firmaların son dönemde YP kredi yerine TL krediye yönelmesinin etkisiyle döviz açık pozisyonundaki artış hızı düşme eğilimindedir. YP kredilerin vadelerinde gözlenen belirgin uzama ve düşük seyreden YP kredi TGA oranı ise firmaların döviz riskini azaltıcı unsurlar olarak ön plana çıkmaktadır.

II.1 Hanehalkı Gelişmeleri

Hanehalkının toplam varlık ve yükümlülük büyüme oranları, 2016 yılında izlediği yavaşlama eğiliminin ardından 2017 yılının ilk çeyreğinde tekrar artmaya başlamıştır (Grafik II.1.1). Bu durumun, varlık tarafında toplam mevduattaki artıştan, yükümlülük tarafında ise artan konut ve ihtiyaç kredisi kullanımlarından kaynaklandığı görülmektedir. Hanehalkı finansal varlık ve yükümlülüğü 2017 yılı Mart ayı itibarıyla geçen yılın aynı dönemine göre reel olarak da büyümüştür. **2013 yılı sonundan itibaren gerilemeye başlayan hanehalkı finansal kaldıraç oranı (yükümlülük/varlık), içinde bulunduğumuz rapor döneminde de bu eğilimini devam ettirmiştir (Grafik II.1.1).** Ülkemizde hanehalkı finansal varlıklarının çoğunu tasarruf mevduatı, yükümlülüklerin ise neredeyse tamamını bireysel krediler (tüketici kredileri ve bireysel kredi kartı) oluşturmaktadır. Dolayısıyla finansal kaldıraç oranında varlık ve yükümlülük gelişmelerine bağlı olarak gözlenen iyimser tablo büyük oranda tasarruf mevduatı ve bireysel kredilerin görece büyüme oranları tarafından belirlenmektedir. 2013 yılından itibaren bireysel kredi büyüme oranlarında gözlemlenen belirgin yavaşlamada geçtiğimiz Eylül ayına kadar bireysel kredilere yönelik uygulanan makroihtiyati tedbirler etkili olmuştur (Grafik II.1.2). Tasarruf mevduatı büyüme oranının bireysel krediler büyüme oranının üzerinde gerçekleştiği 2014 yılından bu yana finansal kaldıraç oranı gerilemektedir.

Tüketici kredileri ve tasarruf mevduatı faiz gelişmeleri incelendiğinde, tüketici kredisi maliyetlerinin yatay seyrettiği, mevduat faizlerinin ise geçtiğimiz rapor dönemine göre bir miktar arttığı görülmektedir (Grafik II.1.3). Buna bağlı olarak, tüketici kredisi-tasarruf mevduatı faiz farkı bu dönemde gerilemektedir.

Tablo II.1.1
Hanehalkı Finansal Varlıklar

	03.16		03.17		Yüzde Değişim	Değişime Katkı (Puan)
	Milyar TL	Yüzde Pay	Milyar TL	Yüzde Pay		
Toplam Varlıklar	917.3	100	1056.1	100	15.1	15.1
TL Tasarruf Mevduatı	438.1	47.8	487.0	46.1	11.2	5.3
YP Tasarruf Mevduatı	278.9	30.4	322.9	30.6	15.8	4.8
- (Milyar ABD Doları)	97.2		88.8		-8.6	
Kıymetli M. Deposu	9.4	1.0	17.4	1.6	84.7	0.9
- (Milyar ABD Doları)	3.3		4.8		45.8	
Tahvil ve Bonolar	20.2	2.2	17.0	1.6	-15.9	-0.4
- Kamu	6.2	0.7	6.4	0.6	3.7	0.0
- Özel Sektör	14.1	1.5	10.6	1.0	-24.4	-0.4
Yatırım Fonları	84.1	9.2	102.9	9.7	22.3	2.0
- Emeklilik Yat. Fon.	51.6	5.6	64.6	6.1	25.3	1.4
- Diğer Yat. Fon.	32.5	3.5	38.2	3.6	17.6	0.6
Hisse Senedi	45.9	5.0	50.9	4.8	10.9	0.5
Repo	0.4	0.0	0.7	0.1	51.4	0.0
Dolaşımdaki Para	40.2	4.4	57.3	5.4	42.6	1.9

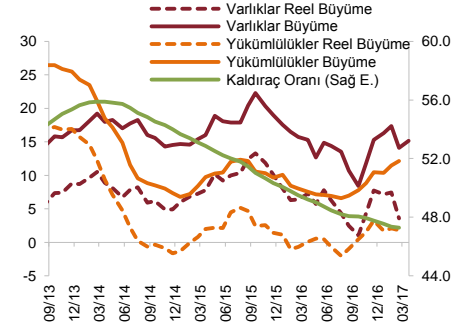
Not: Mart-2017 döneminde dolaşımdaki para, 2016-III Finansal Hesaplar İstatistikleri'nde 2016-Ç3 itibarıyla hanehalkının elinde bulunan para ilerleyen dönemde sabit kabul edilerek hesaplanmıştır.

Kaynak: TCMB, SPK, MKK (Son Veri: 03.17)

Hanehalkı finansal kaldıraç oranı gerilemeye devam etmektedir.

Grafik II.1.1

Hanehalkı Finansal Varlık ve Yükümlülük Büyüme Oranları ve Finansal Kaldıraç Oranı
(Yıllık Yüzde Değişim, Yüzde Pay)



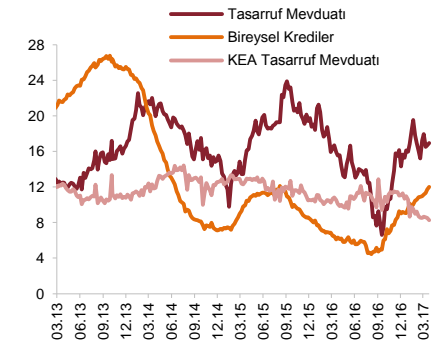
Not: Kaldıraç oranı, son 12 aylık yükümlülüklerin ortalamasının son 12 aylık varlıkların ortalamasına oranını ifade etmektedir. Reel büyüme oranları TÜFE kullanılarak hesaplanmıştır.

Kaynak: TCMB, BDDK, SPK, MKK, TOKİ (Son Veri: 03.17)

Hanehalkı tasarruf mevduatı büyüme oranı bireysel kredi büyüme oranının üzerinde seyretilmektedir.

Grafik II.1.2

Hanehalkı Kredi ve Mevduat Büyümesi
(Yıllık Yüzde Değişim)

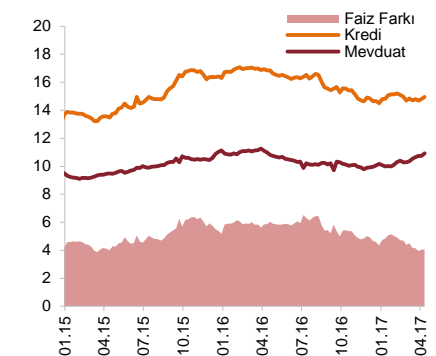


Not: Yurt içi yerleşik bankalarca kullanılan kredilerdir. Kredi kartları dahil edilmiştir. Tasarruf mevduatının kur etkisinden arındırılması amacıyla kur sepeti (0,6 ABD doları + 0,4 euro) kullanılmıştır.

Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 03.17)

Grafik II.1.3

Tüketici Kredileri ve Tasarruf Mevduatı Faiz Gelişmeleri (Yüzde)

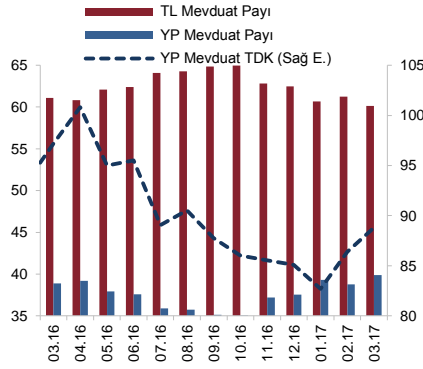


Not: Tüketici kredisi faiz gelişmeleri, konut, ihtiyaç ve taşıt kredisi faiz gelişmelerini içermektedir. Faiz farkı, kredi faizinin mevduat faizi ile farkını ifade etmektedir.

Kaynak: TCMB (Son Veri: 04.17)

Grafik II.1.4

Yurt içi Yerleşik Hanehalkının TL ve YP Tasarruf Mevduatı Tercihî (Yüzde Pay, Milyar ABD Doları)



Not: YP mevduat TDK, YP cinsi mevduatın toplam dolar karşılığını ifade etmektedir, yurt içi gerçek kişilerin elinde bulunan kıymetli madeni içermemektedir. Grafiğin sol eksenini göstermektedir. Örneğin, 03.17 itibarıyla YP mevduatın payı yaklaşık yüzde 40 iken, TL mevduatın payı yüzde 60'tır.

Kaynak: TCMB (Son Veri: 03.17)

Hanehalkı finansal varlıklarında, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 15,1'lik bir artış görülmektedir (Tablo II.1.1).

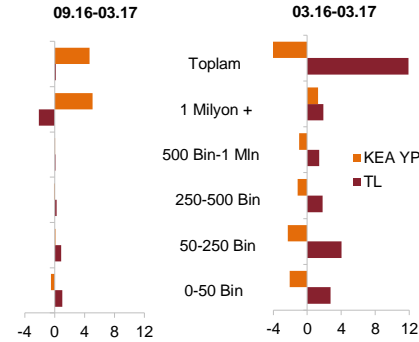
Varlık artışına en büyük katkı tasarruf mevduatından (10,1 puan) gelmiştir. Nitekim varlık büyümesine TL cinsinden mevduatın katkısı 5,3 puan, YP cinsinden mevduatın katkısı ise 4,8 puan olmuştur. Varlıklardaki büyümenin diğer belirleyicileri, kıymetli madenlere ve emeklilik yatırım fonlarına yapılan yatırımlar olmuştur. Bu dönemde hanehalkının özel sektör borçlanma senetlerine talebinde gerileme gözlenmiştir (Tablo II.1.1).

2017 yılı Mart ayı itibarıyla YP mevduat ABD doları cinsinden ele alındığında, hanehalkının geçtiğimiz yıl aynı döneme göre daha az döviz tercih ettiği görülmektedir (Grafik II.1.4). YP mevduatta

2016 yılı ilk çeyreğinden itibaren yüzde 15,8'lik bir artış görülmüştür. Hanehalkı YP tasarruf mevduatında gözlenen artışın kurdaki dalgalanmalardan kaynaklandığı değerlendirilmektedir. YP tasarruf mevduatı son bir yılda ABD doları cinsinden yüzde 8,6 gerilemiştir (Tablo II.1.1). Sonuç olarak, kur artışlarının etkisiyle TL tasarruf mevduatının toplam mevduat içindeki payı geçtiğimiz yıla göre gerilerken, YP tasarruf mevduatının payında bir miktar artış gözlenmiştir (Grafik II.1.4).

Grafik II.1.5

Hanehalkı Tutar Kısımlarına Göre Mevduat Gelişmesi (Yüzde Puan)



Not: YP mevduat kur etkisinden arındırılarak, 0,6\$+0,4€ sepeti kullanılmıştır. Yurt içi yerleşiklerin elindeki mevduatı ifade etmektedir.

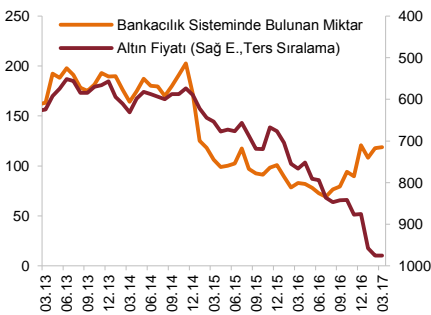
Kaynak: TCMB (Son Veri: 03.17)

Geçtiğimiz rapor dönemine göre sadece 1 milyon ve üzeri bakiyeli YP mevduatta artış görülmekte, diğer tutar kısımlarında değişim gözlenmemektedir (Grafik II.1.5). Benzer şekilde geçtiğimiz

yılın aynı dönemine göre de, kur etkisinden arındırılmış YP mevduat artışı sadece büyük montanlı tasarruf mevduatında izlenmektedir. TL mevduat artışı ise tüm tutar kısımlarına yayılmıştır. Bu dönemde, YP mevduat artışında etkili olan faktörlerden birinin para takası ile YP mevduat elde etme işlemleri olduğu değerlendirilmektedir. Bu işlem kapsamında bankalar, kişilerden sözleşme ile TL fonlama sağlayıp karşılığında döviz vermekte ve genellikle tasarruf sahiplerinin elde ettikleri dövizini yine bankaya yatırmalarını istemektedir. Sözleşme süresi sonunda müşteriler banka hesaplarında tuttıkları dövizini bankaya verip TL olarak geri almaktadır. Özellikle yüksek tutarlı mevduat sahiplerine sunulan bu imkân YP mevduatın içinde görülmekte, ancak gerek yatırılan paranın gerek sözleşme sonunda mudilerin eline geçen meblağın TL cinsinden olması sebebiyle TL mevduat özelliği taşımaktadır.

Grafik II.1.6

Bankacılık Sistemi Hanehalkı Altın Portföyü ve Altın Fiyatları (1 Ton, TL (Ters Sıralama))



Not: Altın fiyatı, 1 Cumhuriyet altını satış fiyatını ifade etmektedir. Gerçek kişilerin yurt içi ve yurt dışı altınları.

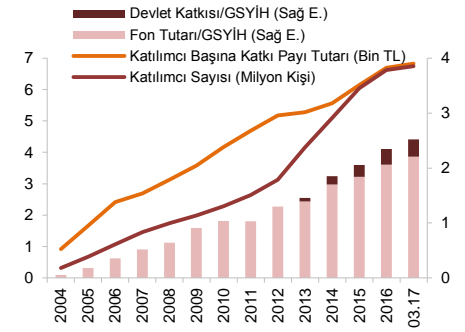
Kaynak: TCMB (Son Veri: 03.17)

Hanehalkı varlıklarında görülen bir başka gelişme ise artan kıymetli maden alımı olmuştur. Önceki dönemlerde hareketleri farklı yönde olan altın fiyatı ile bankacılık sisteminde bulunan altın miktarı, 2016 yılı Eylül ayından itibaren birlikte hareket etmeye başlamıştır (Grafik II.1.6). Aynı dönemde, altın fiyatlarında görülen artışla beraber mevduat olarak tutulan altın miktarı da yükselmiştir. Bu gelişmenin hanehalkının geçtiğimiz yılın son çeyreğinden itibaren dövizin yanında altın da talep etmeye başlamasından, diğer bir deyişle değişen yatırım tercihlerinden kaynaklandığı değerlendirilmektedir.

Yurt içi tasarrufların artırılması amacıyla 2013 yılından bu yana bireysel emeklilik sisteminde (BES) bulunan tasarruflara uygulanan devlet katkısı ile beraber BES'te değerlendirilen tasarruflar hızla artış göstermiştir. 2017 yılı ilk çeyrek itibarıyla da bu eğilimin devam ettiği görülmektedir. BES'e üye olan çalışan sayısı geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yüzde 8,7 artarak yaklaşık 6 milyon 750 bin kişiye, devlet katkısı ve fon tutarı toplamı ise yüzde 26,1 artarak yaklaşık 65 milyar TL'ye yükselmiştir (Grafik II.1.7). Ayrıca 2017 yılı başından itibaren yürürlükte olan BES'e otomatik katılım uygulaması ile kademeli olarak 45 yaş altında ve ücretli çalışan kişiler sisteme otomatik olarak dâhil edilmeye başlanmıştır. 2017 yılı Mayıs ayı itibarıyla, otomatik katılım ile sisteme dâhil olan yaklaşık 2 milyon 900 bin kişinin 442 milyon TL'lik fon büyüklüğü bulunmaktadır (Grafik II.1.8). Nisan ayında uygulanan otomatik katılım sisteminin ikinci aşamasıyla, başta kamu görevlilerinin sisteme dâhil edilmesiyle, sisteme üye olan kişi sayısının ve fon büyüklüğünün belirgin artış gösterdiği görülmektedir.

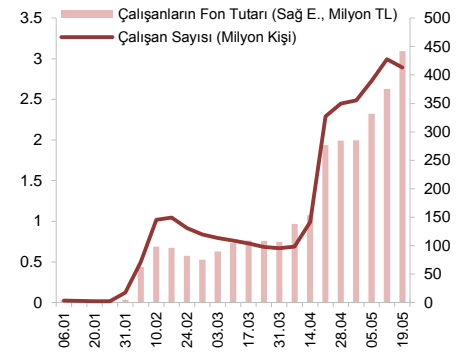
Hanehalkı hisse senedi portföy büyüklüğü 2017 yılı Mart ayı itibarıyla 50 milyar TL'nin üzerine yükselmiştir (Grafik II.1.9). Yılın ilk çeyreğinde Borsa İstanbul'da (BİST) yaşanan değer artışları bu gelişmede etkili olmuştur. Ancak hanehalkı hisse senedi yatırımları, borsa endeksi kullanılarak değer artışlarından arındırıldığında da 2017 yılı Mart ayı itibarıyla geçtiğimiz yıl aynı döneme göre yüzde 3,5 artış göstermiştir. Söz konusu dönemde, ayrıca, Sermaye Piyasası Kurulu gözetiminde ilk gayrimenkul sertifikası ihracı tamamlanmıştır. Gayrimenkul sertifikası, bir gayrimenkul projesini küçük paylara bölüp halka sunan yatırım aracıdır. İlk defa geçtiğimiz Mart ayı sonunda sabit fiyatla ve talep toplama yöntemiyle yapılan gayrimenkul sertifikası halka arzında, her biri 42,5 TL olan yaklaşık 3,4 milyon adet gayrimenkul sertifikası satışı gerçekleşmiştir. Arz edilen gayrimenkul

Grafik II.1.7
Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemi



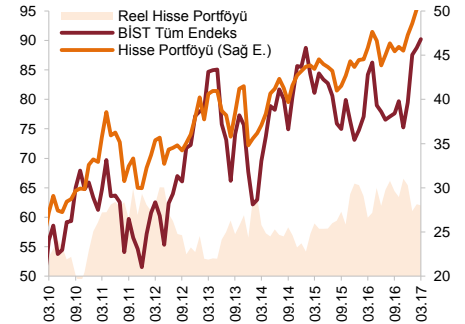
Not: 03.17 itibarıyla GSYİH için 2016 yılı sonu değeri kullanılmıştır.
Kaynak: EGM (Son Veri: 03.17)

Grafik II.1.8
Bireysel Emeklilik Sistemine Otomatik Katılım



Kaynak: EGM (Son Veri: 19.05.17)

Grafik II.1.9
BİST Tüm Endeks ve Hanehalkı Hisse Senedi Portföyü
(Bin, Milyar TL)



Not: Hisse senedi portföyü, endeks ve sabit terim kullanılarak reelleştirilmiştir.

Kaynak: TCMB, Bloomberg (Son Veri: 03.17)

sertifikalarının yüzde 52,7'si yurt içi bireysel yatırımcılar tarafından satın alınmıştır.

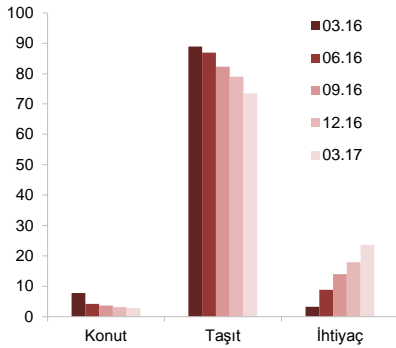
Tablo II.1.2
Hanehalkı Finansal Yükümlülükleri

	03.16		03.17		Yüzde Değişim	Değişime Katkı (Puan)
	Milyar TL	Yüzde Pay	Milyar TL	Yüzde Pay		
Toplam Yükümlülükler (Tür Bazında)	441.9	100	499.9	100	13.1	13.1
Konut	161.3	36.5	190.1	38.0	17.8	6.5
Taşıt	16.0	3.6	17.3	3.5	8.4	0.3
İhtiyaç + Diğer	167.1	37.8	186.3	37.3	11.5	4.4
Bireysel KK	85.1	19.2	89.4	17.9	5.1	1.0
VYŞ Alacakları	12.5	2.8	16.8	3.4	34.4	1.0
Toplam Yükümlülükler (Karşı Taraf Bazında)	441.9	100	499.9	100	13.1	13.1
Bankalar	406.0	91.9	453.2	90.7	11.6	10.7
Finansman Şirketleri	10.6	2.4	13.9	2.8	31.4	0.8
TOKİ	12.8	2.9	16.0	3.2	24.7	0.7
Varlık Yönetim Şirketleri	12.5	2.8	16.8	3.4	34.4	1.0

Kaynak: TCMB, TOKİ (Şon Veri: 03.17)

Finansman şirketleri tarafından sağlanan ihtiyaç kredileri artış göstermeye devam etmektedir.

Grafik II.1.10
Finansman Şirketleri Tarafından Sağlanan Tüketici Kredilerinin Türlerine Göre Gelişimi (Yüzde Pay)



Kaynak: TCMB (Şon Veri: 31.03.17)

Hanehalkı finansal yükümlülüklerinde geçtiğimiz rapor döneminde yaşanan yavaşlamanın ardından, tüketici kredilerine yönelik makroihtiyati önlemlerin 2016 yılı Eylül ayı itibarıyla gevşetilmesi¹ ile yükümlülüklerin yükselmeye başladığı görülmektedir. 2017 yılı Mart ayı itibarıyla hanehalkı finansal yükümlülüklerinde görülen yüzde 13,1'lik artışın temel belirleyicileri yükümlülüklerin yaklaşık dörtte üçünü oluşturan konut kredisi ve ihtiyaç kredisi olmuştur. Bankaların TGA portföy satışları ile, hanehalkının varlık yönetim şirketlerine olan finansal yükümlülükleri geçtiğimiz yıla göre artmıştır (Tablo II.1.2).

Hanehalkı bu rapor döneminde de bir önceki rapor döneminde olduğu gibi finansman kaynağı olarak çoğunlukla bankaları tercih etmiştir. Ancak banka kredilerinin hanehalkı finansman yükümlülükleri içindeki payının son bir yılda 1,2 puan gerilediği görülmektedir (Tablo II.1.2). Yeni açılan finansman şirketleri ile beraber finansman şirketi tüketici kredilerinin çeşitlilik göstermesi bu gerilemede etkili olmuştur. Tüketiciler, finansman şirketi kredilerini büyük oranda taşıt alımlarına yönelik kullanırken, geçtiğimiz yıldan itibaren ihtiyaç kredisine konu olacak alımlarda da finansman şirketlerini tercih etmeye başlamıştır. Finansman şirketleri tarafından sağlanan ihtiyaç kredileri, 2017 yılı Mart ayı itibarıyla 3,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. Neticede, finansman şirketlerinin ihtiyaç kredisine konu olacak alımlara yönelik kullandığı kredilerin toplam tüketici kredileri içindeki payı yaklaşık yüzde 25'e ulaşmıştır (Grafik II.1.10).

¹Ayrıntılı bilgi için "Ek 1 Bireysel Kredilere ve Ticari Kredilere Yönelik Makroihtiyati Düzenlemeler ve Yürürlük Tarihleri" başlıklı tabloya bakınız.

Küresel kriz sonrasında, ülkemizde tüketici kredilerine yönelik yoğun olarak uygulanan makroihtiyati politikalar geçtiğimiz yıl sonunda bir miktar gevşetilmiştir. İhtiyaç kredisi azami taksit sayısının 36 aydan 48 aya ve konut kredisi kullanımlarında dikkate alınan kredi-değer oranının yüzde 75'ten yüzde 80'e yükseltilmesiyle, yeni açılan ihtiyaç ve konut kredilerinin daha uzun vadeli kullanıldığı görülmektedir (Grafik II.1.11). İhtiyaç kredisi ortalama vadesinin artışına etki eden diğer bir unsur ise standart kredilere tanınan 72 aya kadar yeniden yapılandırma imkânı olmuştur.

Yeni açılan konut kredileri ortalama vadeleri uzatırken, ipotekli satışların toplam konut satışları içindeki payının da artmasına neden olmuştur (Grafik II.1.12). Kredili konut satışları 2016 yılı Eylül ayından itibaren konut satış artışına pozitif katkı vermektedir (Grafik II.1.12). Konut satışlarının artışında konut kredilerine yönelik finansal koşullarda sağlanan iyileşmenin etkili olduğu düşünülmektedir. 2016 yılı Eylül ayından itibaren konut kredisi başvurusunda bulunan kişiler içinde konut kredisi tahsis edilen kişi sayısı (kabul oranı) dönem ortalamasının üzerinde seyretmektedir. Kabul oranlarındaki bu artış, faiz gelişmelerine bağlı talep genişlemesinin yanında bankaların da kredi tahsis motivasyonlarının yükseldiğine işaret etmektedir.

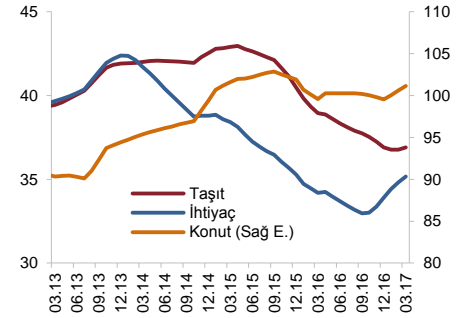
Bireysel kredi kartı bakiyesinin son dönemde ılımlı seyrettiği görülmektedir (Grafik II.1.13). Bireysel kredi kartı harcamaları yıllık değişimi enflasyon etkilerinden arındırıldığında gerilemektedir.

Özetle, ülkemizde hanehalkı finansal kaldıraç oranı hanehalkı finansal bilançosunda gözlenen gelişmelere bağlı olarak gerilemeye devam etmektedir. Hanehalkının, yürürlükte bulunan düzenlemeler çerçevesinde YP cinsinden ve değişken faizle (konut kredisi hariç) borçlanma imkânına sahip olmaması, hanehalkının finansal yükümlülüklerinin kura ve faize bağlı piyasa riski taşımasını engellemektedir.

Konut ve ihtiyaç kredisi ortalama vadeleri geçtiğimiz son çeyrekte itibaren artmaktadır.

Grafik II.1.11

Bireysel Kredilerin Ortalama Vade Gelişimi
(3 Aylık Hareketli Ort., Ay)



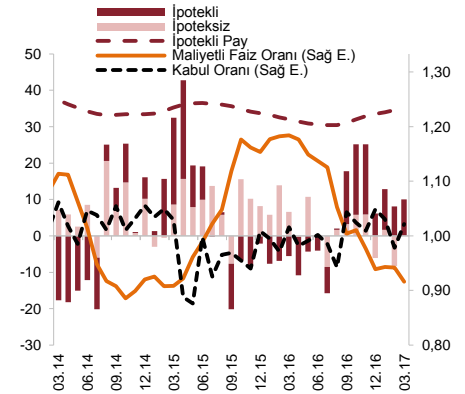
Not: Ortalama vade hesabı, kredilerin orijinal vadesine göre yapılmıştır.

Kaynak: TCMB (Son Veri: 03.17)

Son aylarda ipotekli konut satışları, konut piyasasında yaşanan ivmelenmeye belirgin katkı vermektedir.

Grafik II.1.12

Konut Satış Değişimine Katkıları ve Konut Kredisi Aylık Maliyetli Faiz Oranı (Yüzde, Puan)

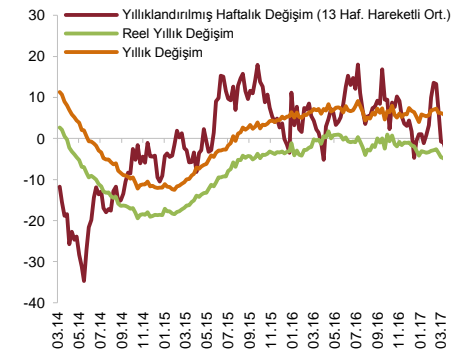


Not: İpotekli pay, son 12 aylık konut satışları içinde ipotekli satışların payını göstermektedir. Kabul oranı, tesis edilen kredi sayısının değerlendirilen konut satışlarının sayısına oranını göstermektedir. 2014-2017 ortalaması yüzde 78'e endekslenmiştir.

Kaynak: TCMB, TÜİK (Son Veri: 03.17)

Grafik II.1.13

Bireysel Kredi Kartı Bakiyesinin Gelişimi
(Yüzde)



Not: Kredi kartı bakiyesi TÜFE kullanılarak reelleştirilmiştir.

Kaynak: TCMB, TÜİK (Son Veri: 03.17)

Geleneksel olarak ülkemizde altına olan talep, bankaları yeni tasarruf ürünleri sunmaya sevk etmiştir. Tasarrufların her ay düzenli altın alımına yönlendirildiği "birikim hesapları" açılmış, bankalar toplama günleri düzenleyerek altınların, gelir getiren finansal ürünlere dönüştürülmesine öncülük etmiştir. 2011 yılında Bankamızın TL zorunlu karşılıklar kapsamında altın tesisi imkânı sağlayan Rezerv Opsiyon Mekanizması (ROM) bu süreci hızlandırmıştır. Bu kapsamda, fiziki altınlar, kaydi altınlara dönüştürülerek altın depo hesaplarına aktarılmakta, oradan da ROM kapsamında merkez bankası rezervleri arasına dahil olmaktadır.

Finansal sistemde altın mevduatı, altın takası (swap), altın kredisi, altın borsa yatırım fonu (ETF) gibi ürünler mevcuttur. Altın borsa yatırım fonları hisse senedi gibi işlem gören, birincil ve ikincil piyasaları olan ve altın fiyatlarını birebir takip eden likit yatırım araçlarıdır. Fiziksel altına yatırım yapmak isteyen ancak altın saklama, takas ve sigorta gibi operasyonel yük ve maliyetlerle ayrı ayrı uğraşmayı tercih etmeyen yatırımcılar için bu araçlar iyi bir fırsat sağlamaktadır.

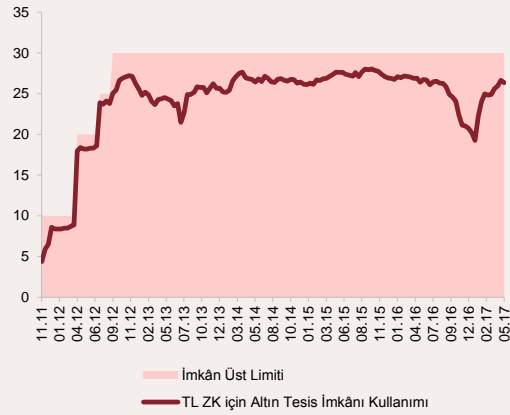
Merkez bankaları, ülke rezervlerinin bir kısmını altın olarak tutarlar. Parasal altın olarak ifade edilen bu altınlar likit piyasalarda, güvenli hesaplarda ve likit altın araçlarında tutulur ve ilgili merkez bankası ya da para otoritesinin yasalarında belirtilen kurallar ve piyasa gelişmeleri dahilinde kullanılır. Uluslararası piyasalarda yaşanan son krizde altın önemli bir likidite kaynağı olarak rol oynamıştır. Fed, ülkelere açtığı swap imkânları ile altın karşılığında ABD doları likiditesi sağlarken, bazı merkez bankaları (Sveriges Riksbank) ülke altın rezervlerini teminat göstererek bankacılık sistemlerine likidite sağlamıştır.

TCMB'nin 2017 yılı Mayıs ayı itibarıyla 17,8 milyar ABD doları değerinde 447,6 ton altın rezervi bulunmakta ve toplam döviz rezervlerinin yüzde 16,8'ini oluşturmaktadır. Zorunlu karşılık kapsamında tutulan miktar bu rezervlerin yaklaşık yüzde 73'ünü oluşturmaktadır. Bu bağlamda, 2011 yılından bu yana altın rezervlerinin gelişimini sağlayan zorunlu karşılık tesis türleri aşağıdaki şekilde çeşitlendirilmiştir.

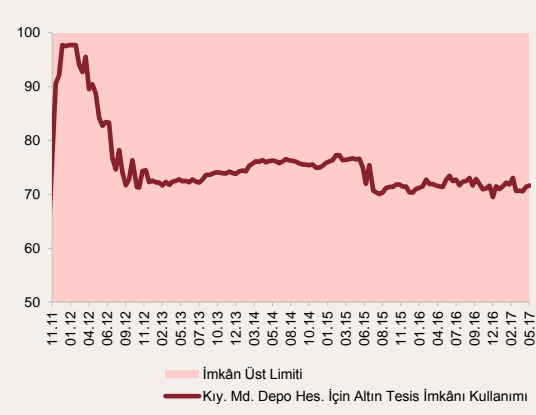
- 1- TL zorunlu karşılıkların yüzde 30'una kadar altın cinsinden tesisine imkân tanıyan ROM
- 2- TL zorunlu karşılıkların yüzde 5'ine kadar hurda altın cinsinden tesis imkânı tanınması
- 3- Kıymetli maden depo hesapları için tutulması gereken zorunlu karşılıkların tamamının altın olarak tesisi imkânı.

Zorunlu karşılıkların altın olarak tesisine imkân tanıyan söz konusu araçlar ile TCMB altın rezervleri güçlendirilmiş ve bankalara likidite yönetiminde daha fazla esneklik sağlanarak bankacılık sisteminin maliyet ve likidite kanallarının olumlu etkilenmesi sağlanmıştır.

TL zorunlu karşılıklar için altın tesis imkânından 21.04.2017 tesis tarihi itibarıyla 25 kuruluş yararlanmakta olup, toplamda 45,7 milyar TL değerinde 306 ton altın tesis edilmektedir (Grafik II.1.1.1). Kıymetli maden depo hesapları için altın tesis imkânı kapsamında 21.04.2017 tesis tarihi itibarıyla kıymetli maden depo hesap bakiyesi bulunan 23 bankanın 12'si imkândan faydalanmakta olup toplamda 1,8 milyar TL değerinde 12 ton altın tesis edilmektedir (Grafik II.1.1.2).

Grafik II.1.1.1TL için Altın Tesis İmkânı ve Kullanımı
(Yüzde)

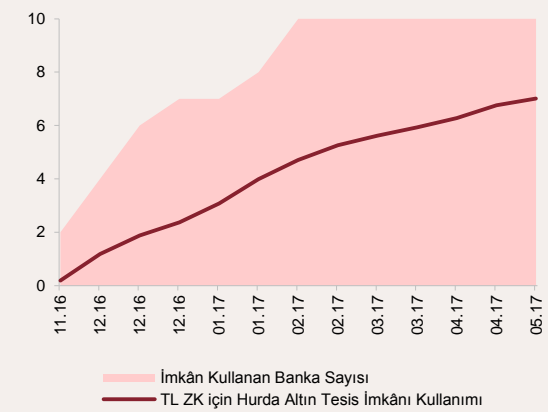
Kaynak: TCMB

Grafik II.1.1.2Kıymetli Madenler İçin Altın Tesis İmkânı ve Kullanım
(Yüzde)

Kaynak: TCMB

TCMB, 21.10.2016 tarihinde altın cinsinden tasarrufların ekonomiye kazandırılması amacıyla, hurda altın imkânı olarak adlandırılan, Rezerv Opsiyonu İmkânı kapsamında zorunlu karşılığa standart altın kabulü için sağlanan yüzde 30 oranındaki imkâna ek olarak yüzde 5 oranında yeni bir imkân sağlamıştır. Söz konusu imkân dilimine kabul edilecek standart altınların kaynağının 03.10.2016 tarihinden itibaren bankalar tarafından yurt içi yerleşiklerden toplanacak işlenmiş veya hurda altın olma şartının getirilerek yastık altı olarak tanımlanan altın cinsinden tasarrufların bankacılık sektörü aracılığıyla ekonomiye kazandırılması amaçlanmıştır. 07.04.2017 tesis tarihi itibarıyla 322 milyon TL değerinde 2,2 ton hurda altın tesis edilmektedir. Hurda altın kullanım oranı yüzde 6,8 olup, imkândan yararlanan banka sayısı 10'dur.

Yatırımcılar açısından yastık altında tutulan altınların depolama, güvenlik ve fırsat maliyeti bulunmaktadır. Fırsat maliyeti, hem yatırımcı hem de ülkemiz ekonomisi açısından önem arz etmektedir; çünkü yastık altındaki altının sabit bir getirisi bulunmamaktadır ve yüksek miktarda altın tutmak yatırımcı açısından borçlanma senetlerinden alabileceği kazançtan feragat anlamına gelmektedir. Bu nedenle, Hazine Müsteşarlığı tarafından ihraç edilmesi planlanan hurda altın karşılığı Altın Tahvili ve Altına Dayalı Kira Sertifikası ürünlerinin, yastık altında veya saklama hizmeti karşılığı saklanan atıl durumdaki altınların finansal sisteme entegre edilmesinde önemli rol oynayacağı değerlendirilmektedir. Söz konusu ihraçlar yoluyla toplanacak yastık altı altınların ekonomiye kazandırılmasının yanı sıra yatırımcısına da ek bir getiri imkânı sağlamış olacaktır.

Grafik II.1.1.3TL için Hurda Altın Tesis İmkânı ve Kullanımı
(Yüzde)

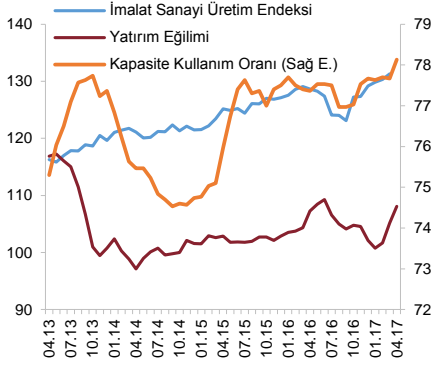
Kaynak: TCMB

Sanayi üretimi ve yatırım eğilimi toparlanmaktadır.

Grafik II.2.1

Sanayi Üretimi ve Yatırım Eğilimi

(Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ort.)



Not: Yatırım eğilimi, imalat sanayinde gelecek 12 aylık yatırım beklentisini yukan ve aşağı olarak ifade edenlerin farkı 100'e eklenerek elde edilmiştir. Sanayi Üretim Endeksinde son veri 03.17, diğer verilerde 04.17'dir.

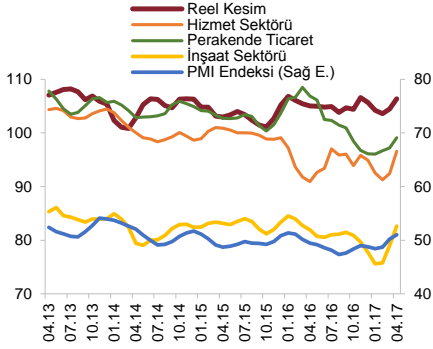
Kaynak: TÜİK, TCMB (Son Veri: 04.17)

Güven endeksleri tüm sektörlerde artmaktadır.

Grafik II.2.2

Reel Sektör Güven Endeksleri

(Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ort.)

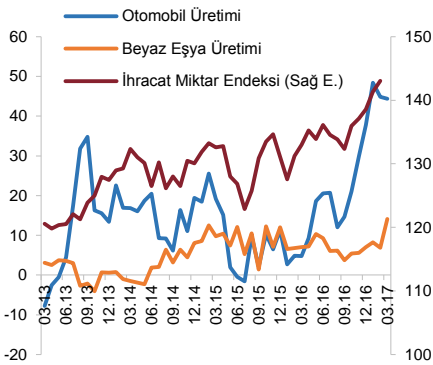


Kaynak: TÜİK, TCMB (Son Veri: 04.17)

Üretim hacmi ihracat kaynaklı artmaktadır.

Grafik II.2.3

Otomobil ve Beyaz Eşya Üretim Hacmi Yıllık Büyümesi ve Mevsimsellikten Arındırılmış İhracat Miktar Endeksi (Yıllık Yüzde Değişim, 3 Aylık Hareketli Ort.)



Kaynak: TÜİK (Son Veri: 03.17)

II.2 Reel Sektör Gelişmeleri

Sanayi üretiminde gözlenen ılımlı toparlanma ve öncü anket verileri, 2017 yılında reel sektörün büyümeye yukarı yönlü katkı sağlayacağına işaret etmektedir (Grafik II.2.1). Yaşanan bir dizi şok sonucu 2016 yılı üçüncü çeyreğinde daralan sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranı, dördüncü çeyrekte kayıplarını telafi ederek büyümenin beklentilerin üstünde gerçekleşmesine katkı sağlamıştır. 2016 yılı boyunca büyümeye katkısı sınırlı olan reel sektör yatırım eğiliminde ise yıl sonundan itibaren toparlanma gözlenmektedir. Bu gelişmede belirsizliklerin azalmasının yanı sıra, 2016 yılı Aralık ayında açıklanan Ekonomi Koordinasyon Kurulu (EKK) yatırım teşvik paketlerinin de etkisi olduğu değerlendirilmektedir. Özellikle imalat sanayine yönelik yatırıma katkı payının artırılması, firmaların finansmana erişiminin desteklenmesi ve kurumlar vergisi indirimi gibi teşvikler sektördeki üretim hacmini ve yatırım eğilimini desteklemektedir. Yatırımlara dönük beklentilerin toparlanma eğilimi göstermesi ve dış talepte yaşanan artış, önümüzdeki dönemde büyümenin yukarı yönlü ivme kazanacağını ima etmektedir.

2016 yılı ikinci çeyreğinden itibaren düşüş eğilimi gösteren reel sektörün ekonomik gidişata olan güveni, 2017 yılı başından itibaren hemen hemen her sektörde artışa geçmiştir (Grafik II.2.2). Bu gelişmede kamunun diğer düzenleyici otoritelerle eşgüdüm ve koordinasyon içerisinde aldığı tedbirlerin önemli katkısı olmuştur. Ekonomik yavaşlamadan en çok etkilenen hizmet ve perakende ticaret sektörlerinde ekonomik görünümle ilgili olumsuz beklentilerin 2017 yılının ilk aylarında olumluya dönmesi, ekonomideki toparlanmanın sadece belirli sektörlerle sınırlı kalmadığını, genele yayılma potansiyeli olduğunu göstermektedir. Konut satışlarındaki kampanyaların yanı sıra yatırıma yönelik inşaat işlerinde KDV iadesi uygulaması, inşaat sektörünü desteklemektedir.

Ekonomik aktiviteyle ilgili öncü göstergelerden olan otomobil ve beyaz eşya üretiminde, 2016 yılı son çeyreğinden itibaren istikrarlı bir artış görülmektedir (Grafik II.2.3). Otomotiv sektöründe gözlenen hızlı üretim artışı daha çok yeni model üretimleri ve ihracatın güçlü seyri ile ilişkilidir. 2016 yılı son çeyreğinde yaşanan üretim artışı ise ÖTV düzenlemesinden dolayı iç talebin öne çekilmesinin ve yurt dışı

satışlardaki artışın katkısını yansıtmaktadır. Beyaz eşya üretimindeki artışta, ihracatın rolü olmakla birlikte, tüketimin öne çekilmesi ve artan konut satışlarının da etkisi büyüktür. Bunun yanı sıra, Şubat ayında mobilya ve beyaz eşya satışlarına getirilen KDV ve ÖTV indirimi de kur kaynaklı muhtemel fiyat hareketlerinin önüne geçmiş ve sektördeki talebi canlı tutmuştur. EKK kararları kapsamında ihracatçı firmalara yönelik yüzde 100 KGF teminatlı kredi imkânı ve yurt dışı müteahhitlik firmalarına yerli ara malı finansmanı için sıfır faizli kredi kullanılması gibi teşvikler getirilmiştir. Söz konusu teşviklerin katkısıyla, firmaların rekabet gücünün ve pazar çeşitliliğinin arttığı ve bu durumun ihracattaki tırmanışa katkısı olduğu değerlendirilmektedir. Sektörün en büyük ihracat ortağı olan AB'de ekonomik büyümeye yönelik pozitif sinyaller, petrol fiyatlarındaki yükselişin ticaret ortaklarında talebi artırması gibi faktörler de önümüzdeki dönemde reel sektör üretim hacmini destekleyecektir.

II.2.1 Reel Sektör Borçluluğu

Reel sektör firmalarının döviz cinsi borçlanmaları son dönemde yavaşlamakla birlikte toplam finansal yükümlülüğünün GSYİH'ye oranı artış eğilimindedir (Grafik II.2.4). Bu artıştaki ana faktör, yurt içi ve yurt dışından sağlanan döviz cinsi borcun TL karşılığının 2016 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren artmış olmasıdır. YP borcun ABD doları cinsinden büyüme oranının düşmesine rağmen TL karşılığının artıyor olması, toplam borçtaki artışta kurdaki yükselişin etkili olduğunu göstermektedir. Firmaların son dönemde YP kredi kullanımlarının yavaşlaması, firma toplam yükümlülüğünün GSYİH içerisindeki payının önümüzdeki dönemde istikrarlı bir seyir izleyeceğini ima etmektedir.

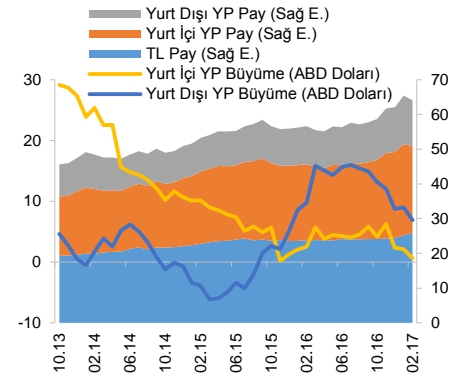
Toplam firma kredilerinin GSYİH'ye oranı 2016 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla G20, GOÜ ve dünya ortalamasının altındadır (Grafik II.2.5). 2016 yılının Eylül ayı itibarıyla GOÜ ortalaması önceki yıla oranla yaklaşık 10 puan artarken, ülkemiz firmalarındaki artış oldukça sınırlı kalmıştır. Küresel likiditenin bol olduğu ve sermaye akımlarının hızlı olduğu 2011 döneminden sonra ise ülkemiz firmalarının finansal kaldıracında 23 puanlık artış olurken, bu oran gelişmekte olan ülkelerdeki artışın neredeyse yarısı düzeyindedir.

Ana sektörlerin borçluluğunun ürettiği katma değer içerisindeki payına bakıldığında, enerji sektörünün (elektrik, gaz ve su) en yüksek kaldıraca sahip olduğu görülmektedir (Grafik II.2.6). YP ve TL kredilerin en çok kullanıldığı sektörler olan imalat sanayi ve

Firmaların borçluluğu kur kaynaklı artmaktadır.

Grafik II.2.4

Reel Sektör Finansal Borçlarının GSYİH İçindeki Payı ve YP Kredilerin Yıllık Büyümesi (Yıllık Yüzde Değişim, Yüzde Pay)



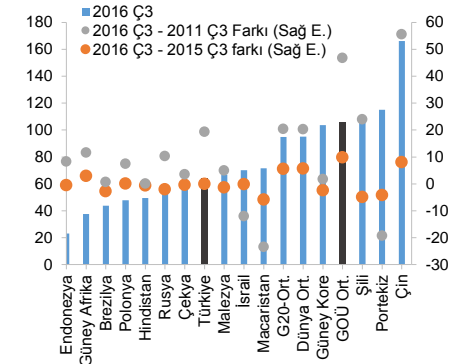
Not: YP büyüme oranları ABD doları cinsi borcun yıllık yüzde değişimleridir.

Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri:02.17)

Firmaların finansal kaldıraçta gelişmekte olan ülkeler ortalamasının altındadır.

Grafik II.2.5

Reel Sektör Kredi / GSYİH Oranı Uluslararası Karşılaştırması (Yüzde, Yüzde Fark)

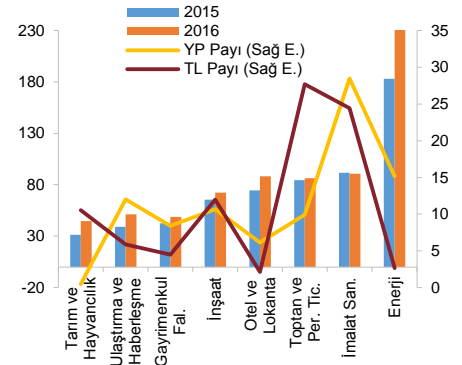


Kaynak: BIS (Son Veri: 09.16)

Yatırımların yoğun olduğu enerji sektörünün kaldıraçta yüksek seviyededir.

Grafik II.2.6

Ana Sektörlerin Kredi Borcunun Sektörlerin Ürettiği Katma Değer ve Toplam Kredi Hacmindeki Payı (Yüzde Oran, Yüzde Pay)



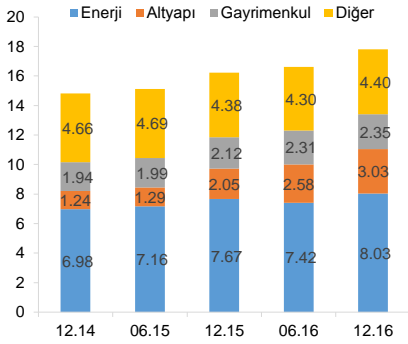
Not: Kredi borcu, yurt içi ve yurt dışı yerleşik bankalar aracılığıyla kullanılan kredileri kapsamaktadır.

Kaynak: TBB Risk Merkezi, TÜİK (Son Veri: 12.16)

Proje finansman kredilerinin payı artmaktadır.

Grafik II.2.7

Proje Finansmanı Amacıyla Kullanılan Kredilerin Toplam Krediler İçindeki Payı (Yüzde Pay)



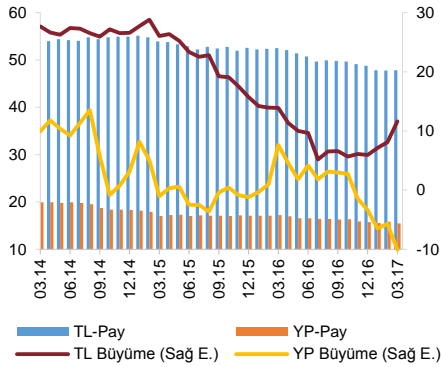
Not: Orijinal tahsis tarihi itibarıyla taahhütü en az 20 milyon ABD doları karşılığı ve en az 5 yıl vadeli canlı kredileri içermektedir

Kaynak: TBB Risk Merkezi (Son Veri: 12.16)

KOBİ'lerin TL kredi kullanımı ivme kazanmıştır

Grafik II.2.8

KOBİ Kredileri Gelişmeleri (Yüzde Pay, Yıllık Yüzde Değişim)

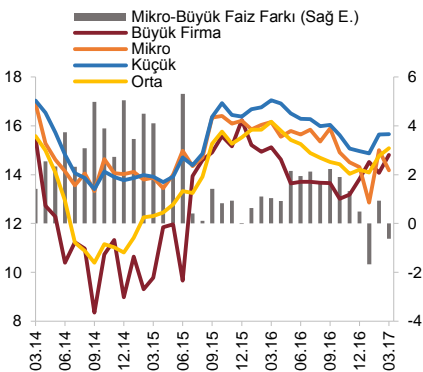


Kaynak: TCMB (Son Veri: 03.17)

KOBİ ve Büyük Firma finansman maliyetleri arasındaki fark daralmıştır.

Grafik II.2.9

KOBİ'lerin TL Finansman Maliyetleri (Yüzde Oran, Yüzde Fark)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 03.17)

toptan perakende ticaret sektörlerindeki kaldıraç oranı yüzde 80 seviyesindedir. Büyümeye önemli katkı sağlayan inşaat sektöründeki nispeten düşük kaldıraç seviyesi ise olumlu bir göstergedir. En yüksek kaldırıma sahip enerji sektöründeki kredi kullanımında, özellikle son dönemde elektrik santrali yapımı gibi çeşitli teşviklere tabi yatırımların etkili olduğu değerlendirilmektedir. Son yıllarda yatırım projeleri finansmanı amacıyla kullanılan kredilerin toplam krediler içindeki payının artış göstermesi bu savı desteklemektedir (Grafik II.2.7). Yatırım amaçlı istihdam oluşturan büyük projeler için kullanılan kredilerin payındaki artış ve bu kredilerin vadelerinin oldukça uzun olması potansiyel büyümeye katkı açısından pozitif unsurlardır.

KOBİ'lerin toplam yurt içi kredilerden aldıkları pay 2017 yılı başından itibaren artışa geçmiştir (Grafik II.2.8). KGF, Nefes Kredisi ve KOSGEB kredisi gibi teşviklerin uygulamaya konulması ile birlikte, KOBİ'lerin TL kredi yıllık büyümesi ivme kazanmıştır. Ekonomik dalgalanmalardan öncelikli etkilenen segment olan KOBİ'lerin, söz konusu teşviklerle birlikte ticari aktivitelerini arttıracak işletme sermayesini elde etmesi ve erteledikleri yatırımları gerçekleştirme fırsatı bulması sağlanmıştır.

KOBİ - Büyük firma kredilerindeki faiz farkının 2016 yılı son çeyreğinden itibaren azalma eğiliminde olduğu görülmektedir (Grafik II.2.9). Bu gelişmede, önemli ölçüde KOBİ'lere kullanıldığı bilinen TOBB Nefes Kredisinin, üç yıla kadar vadeli olarak kullanılan faizsiz KOSGEB işletme kredilerinin ve KGF tarafından sağlanan teminatların büyük rolü olmuştur. KOBİ'ler segment kırılımı bazında incelendiğinde, başta Nefes ve KOSGEB kredileri olmak üzere bu imkânlardan finansman maliyeti açısından en çok mikro işletmelerin avantaj sağladığı görülmektedir. Mali disiplinin sağladığı alan sayesinde, kamunun iktisadi faaliyetteki aşağı yönlü riskleri önlemek adına almış olduğu muhtelif tedbirler, kredi koşullarında gerçekleşen iyileşme vasıtasıyla firmalara önemli destek oluşturmuştur.

II.2.2 Reel Sektör Döviz Pozisyonu

Finansal kesim dışındaki firmaların açık pozisyonunun yıllık bazda artış hızı düşme eğilimindedir (Grafik II.2.10). 2016 yılı son çeyreğine kadar ihracata oranla hızlı bir şekilde artan reel sektörün net açık pozisyonu, bu dönemden itibaren azalmaya başlamıştır. Bu durumun oluşmasında ihracattaki güçlü performansın yanı sıra, kur

hareketlerinden dolayı firmaların ihtiyatlı davranarak YP kredi yerine TL kredi tercih etmeleri etkili olmuştur. Nitekim tarihsel olarak bakıldığında benzer kur hareketlerinin olduğu 2015 yılı ilk üç çeyreğinde de açık pozisyon büyüme hızı oldukça sınırlı kalmıştır. Ayrıca, başta Finansal İstikrar Komitesi olmak üzere muhtelif platformlarda döviz riskinin yönetilmesi konusunda oluşturulan piyasa farkındalığının ve kamunun özel sektörle yaptığı işlemlerde YP sözleşmelerden kaçınmasının açık pozisyonadaki ivmelenmenin durmasında önemli etkisinin olduğu düşünülmektedir.

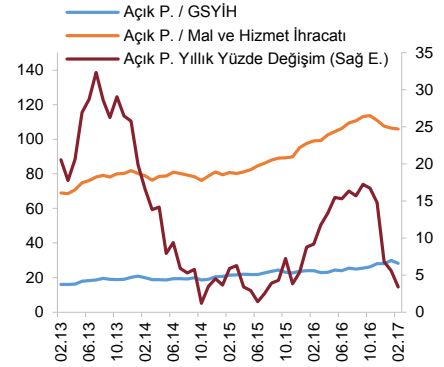
Reel sektör yurt içi YP banka kredilerinin yüzde 50'sinden fazlasını oluşturan beş yıl ve üzeri orijinal vadeli kredilerin portföy içindeki payı artmaya devam etmektedir (Grafik II.2.11). Yurt dışı yükümlülüklerde ise beş yıl üzeri vadeli krediler toplamda en büyük paya sahip olup, bu pay artış eğilimindedir. Vadelerde gözlenen söz konusu uzama ve ayrıca yüzde 120 seviyesinde seyreden firmaların dış borç yenileme oranı da yurt dışı finans piyasalarına erişimde firmaların sıkıntı yaşamadığına işaret etmektedir.

Toplam YP borcun yüzde 83'ü YP kredi kullanan yaklaşık 30 bin firmanın 2 bin tanesinde yoğunlaşmaktadır (Grafik II.2.12). Daha detaylı incelendiğinde; 10 firmanın toplam YP bakiyesinin yüzde 10'unu, 100 firmanın yüzde 35'ini ve 500 firmanın yüzde 63'ünü oluşturduğu görülmektedir. YP kredilerin yoğunlaştığı söz konusu kurumsal firmaların stok döviz pozisyonunu ve kısa vadeli döviz nakit akışlarını takip etmek, kur riskinin etkin yönetimi açısından önem arz etmektedir. Bu bağlamda, hâlihazırda TCMB nezdinde tamamlanma aşamasında olan sistemik veri takip sistemi ile önümüzdeki dönemde firmaların döviz riskine yönelik gözetim altyapısının güçlendirilmesi planlanmaktadır.

Firmaların döviz borçlarındaki risk seviyesini ölçme açısından önemli göstergelerden biri olan YP kredilerdeki TGA oranı yüzde 1,5 seviyesindedir (Grafik II.2.13). En büyük YP kredi hacmine sahip 10 bankanın üç aylık bağımsız denetim raporlarından kur değerlemesi yapılarak oluşturulan bu veriye göre, firmaların TL kredilerine kıyasla YP kredilerindeki TGA oranı oldukça düşüktür. Ayrıca kur hareketleri ve kredi büyümesi gelişmelerinin YP cinsi TGA oranına etkisinin oldukça sınırlı olduğu, kurdaki oynaklığın yüksek olduğu dönemlerde

Açık pozisyonadaki artış hızı yavaşlamıştır.

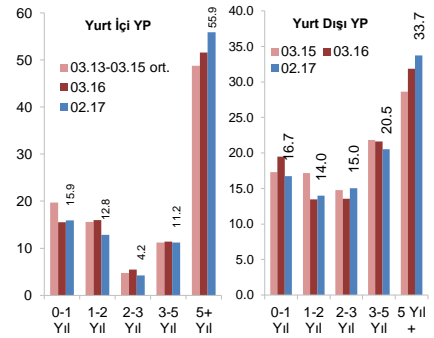
Grafik II.2.10
Reel Sektörün Döviz Açık Pozisyonu
(Yüzde Pay, Yüzde Değişim)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 02.17)

YP yükümlülüklerin vadesi uzamaya devam etmektedir.

Grafik II.2.11
Yurt İçi YP Kredilerin ve Yurt Dışı YP Yükümlülüklerin Vade Dağılımı (Yüzde Pay)

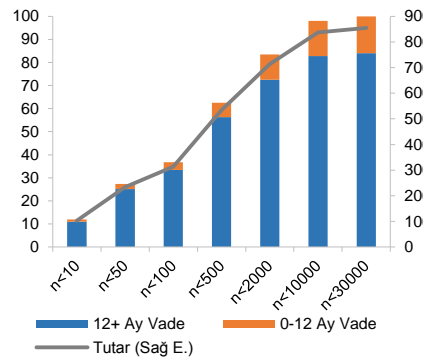


Not: Yurt içi krediler orijinal vadeye göre, yurt dışı yükümlülükler kalan vadeye göre.

Kaynak: TCMB (Son Veri: 02.17)

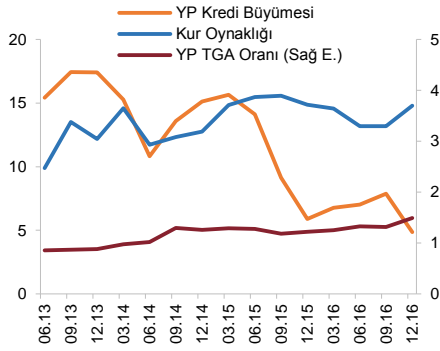
YP kredilerin büyük bölümü az sayıda firmada yoğunlaşmıştır.

Grafik II.2.12
YP Kredilerin Firma Adedi Bazında Dağılımı
(Yüzde Pay, Milyar TL)



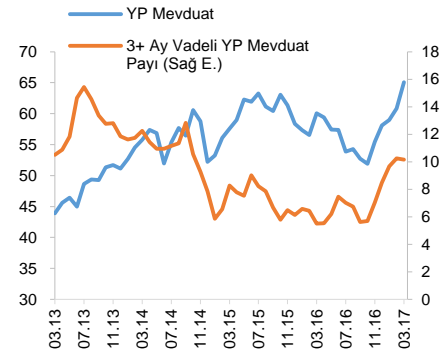
Not: Firmalar en çok YP kredi bakiyesine (yurt içi ve yurt dışı toplam) göre sıralanmıştır. Şahıs şirketleri dâhil YP kredi kullanan 29.457 firma vardır.

Kaynak: TBB Risk Merkezi (Son Veri: 02.17)

YP kredilerde TGA oranı oldukça düşüktür.**Grafik II.2.13**YP Kredilerde TGA Oranı
(Yüzde Büyüme, Yüzde Oran)

Not: En büyük YP kredi alacak bakiyesine sahip 10 bankanın 3 aylık bağımsız denetim raporlarından kur değerlemesi yapılarak derlenmiştir. Opsiyon fiyatlarının imo ettiği TL / ABD doları döviz kurunun 3 aylık oynaklığı kullanılmıştır ve sol eksen de değeri gösterilmektedir.

Kaynak: TCMB (Son Veri: 12.16)

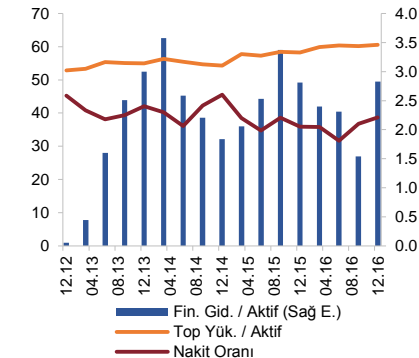
Firmaların döviz mevduatları artmaktadır.**Grafik II.2.14**Yurt İçi Yerleşik Firmaların YP Mevduat Gelişmeleri
(Milyar Sepet, Yüzde Büyüme)

Not: YP Mevduat miktarlarının TL karşılığı, TL / ABD doları kuru için 0,6 ve TL / euro için 0,4 ağırlıkları kullanılarak sepet cinsine çevrilmiştir.

Kaynak: TCMB (Son Veri: 03.17)

Finansman giderleri artarken nakit pozisyonlar düzelmektedir.**Grafik II.2.15**

Halka Açık Reel Sektör Firmalarının Finansal Göstergeleri (Yüzde, Yüzde)



Not: Faiz Karşılama Oranı = Esas Faaliyet Kârı (FAVÖK) / Faiz Giderleri. Kur kaynaklı finansman giderleri de faiz giderleri içerisinde yer almaktadır. Nakit Oranı = (Hazır Değerler + Menkul Kıymetler) / Kısa Vadeli Borç. Son veri itibarıyla 236 reel sektör firması dâhildir.

Kaynak: FINNET (Son Veri: 12.16)

bile söz konusu oranın yüzde 1 - 1,5 bandında seyrettiği gözlenmektedir.

Firmaların YP cinsi mevduatlarında son dönemde artış gözlenmiştir (Grafik II.2.14). Söz konusu artışın, firmaların ileri tarihli YP ödemeleri için ihtiyatlı tavırlarından kaynaklandığı değerlendirilmektedir. Nitekim firma YP mevduatlarının vade kırımları incelendiğinde, vadesiz mevduatın toplam içindeki payı düşerken üç ay ve üzeri vadeli YP mevduatın payı hızlı bir şekilde artmıştır. Küresel ve siyasi belirsizliklerin azalması, para politikasında beklenen sonuçların elde edilmesi ve kur oynaklığının istikrara kavuşması neticesinde, makroekonomik dinamikler üzerinde seyreden reel sektör döviz talebinin doğal patikasına dönmesi beklenmektedir.

II.2.2 Reel Sektör Finansal Risk Analizi

Halka açık reel sektör firmalarının bilançolarından oluşturulan temel finansal göstergelerine bakıldığında, toplam borçlarının aktiflere oranının artış eğilimini sürdürdüğü gözlenmektedir (Grafik II.2.15). Fakat söz konusu kaldıraç oranındaki artış, bankaların temkinli duruşlarıyla uyumlu olarak 2015 yılından itibaren oldukça sınırlı kalmıştır. Firmaların nakit varlıklarının toplam kısa vadeli borçlarına oranını gösteren nakit oranı ise 2016 yılının ikinci yarısından itibaren artmaya başlamıştır. Ekonomik aktivitenin zayıflama eğiliminde olduğu bu dönemde likidite pozisyonunun artmasında, firmaların ihtiyatlı tavırları ile nakit pozisyonlarını koruma isteklerinin etkili olduğu düşünülmektedir. Ayrıca yukarıda bahsedildiği üzere, söz konusu dönemde firmaların YP mevduatlarının artmasının da nakit pozisyonlarını artıran bir durum olduğu değerlendirilmektedir. Firmaların finansal giderlerinin aktiflerine oranı 2016 yılı son çeyreğinde artsa da söz konusu artış benzer kur hareketlerinin olduğu 2013 yılı ikinci yarısı ve 2015 yılı üçüncü çeyreği gibi dönemlerin altında kalmıştır.

Firmaların ortalamada net dönem sonu ve faiz amortisman, vergi öncesi kârlılıkları (FAVÖK) 2016 yılı ikinci yarısında azalmıştır (Grafik II.2.16). Net kârdaki düşüş, FAVÖK'teki azalmanın yanı sıra finansman giderlerindeki artıştan da kaynaklanmıştır. Toplam FAVÖK'te düşüş olmasına rağmen, bu durum FAVÖK zararı olan firma sayısını artırmamıştır. Belirsizliklerin ortadan kalkması, ekonomik

aktivitede gözlenen belirgin toparlanma ve kurdaki oynaklığın düşmesi neticesinde önümüzdeki dönemde firma kârlılığının daha da güçleneceği öngörülmektedir.

İlgili yazındaki genel kabule göre, faiz karşılama oranı 1,5'in altında ve kaldıraç oranı (Borç / Aktif) yüzde 60'ın üzerinde olan firmalar borç ödeme kabiliyeti zayıf firmalar olarak kabul edilirken, söz konusu değerlerin üstünde ve altında olan firmalar da borç ödeme kabiliyeti açısından güçlü firmalar olarak tanımlanmaktadır. Sektörlerin büyük çoğunluğunun faiz karşılama oranı 1,5'in üzerindedir (Grafik II.2.17). Bu sektörler arasında gıda ve metal ana sanayi, düşük kaldıraç oranlarıyla da en güçlü sektörler olarak değerlendirilebilir. Ülke ekonomisinde önemli paya sahip birçok alt sektörü içinde barındıran holdinglerin yüzde 75'e ulaşan kaldıraç oranı olmasına rağmen, faiz karşılama oranlarının 4'e yakın olması, bu firmaların söz konusu borçlarını elde edilen faaliyet kârlarıyla yönetebilme kabiliyetlerinin yüksek olduğunu göstermektedir. Turizm sektörünü de içerisinde barındıran otel-lokanta sektörünün faiz karşılama oranları 1,5'in altına inmesine rağmen, sektörün finansal kaldıraçının düşük seviyelerde olması risk azaltıcı bir unsur olarak değerlendirilmektedir. Enerji sektörü, yakın zamanda yaptığı büyük yatırımlar ve henüz oluşmamış net nakit akışları sebebiyle yüksek kaldırıma sahip olsa bile, sektördeki kredilerin oldukça uzun vadeli olması, yatırımların tamamlanmasıyla nakit akışlarının toparlanacak olması nedeniyle sektörün potansiyel riskinin düşük olduğu değerlendirilmektedir. Toptan perakende ticaret sektöründeki yüksek kaldıraç ise sektörün yapısı gereği ihtiyaç duyulan işletme sermayesi kredileri ile açıklanmaktadır.

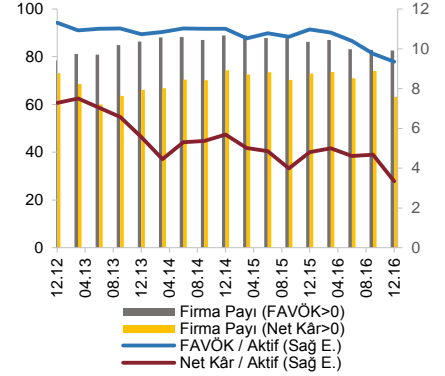
Sektörlerin aktifleri nispetinde döviz açık pozisyonlarının seviyesine bakıldığında, 2016 yılı son çeyrek itibarıyla enerji, metal ana ve toptan perakende ticaret sektörlerinin görece daha yüksek açık pozisyona sahip olduğu görülmektedir (Grafik II.2.18). Enerji ve metal ana sanayindeki bu durum, yatırım amaçlı kullanılan uzun vadeli YP krediler ile açıklanmaktadır. Bu sektörlerdeki fiyatlamaların da dövizde endeksli olması ve ayrıca metal ana sanayinin yüksek ihracat gelirlerinin olması, potansiyel riskleri sınırlamaktadır. Turizm gelirlerinin düşmesiyle birlikte otel-lokanta sektöründe açık pozisyon oranı 2016 yılında artmıştır. Toplam YP kredilerin önemli kısmına sahip olan ve bir çok sektörde yatırımları bulunan holdinglerin konsolide bilançoları incelendiğinde, aktiflerine oranla açık pozisyonlarının

Firma kârlılıkları düşüş göstermiştir.

Grafik II.2.16

Firma Kârlılıkları

(Yüzde Pay, Yüzde Oran)



Not: FAVÖK: Net Kâr + Finansman + Vergi + Amortisman giderleri. Firma payı pozitif kâra sahip firma sayısının örneklemedeki toplam firma sayısına oranıdır. Son veri itibarıyla 236 reel sektör firması dâhildir.

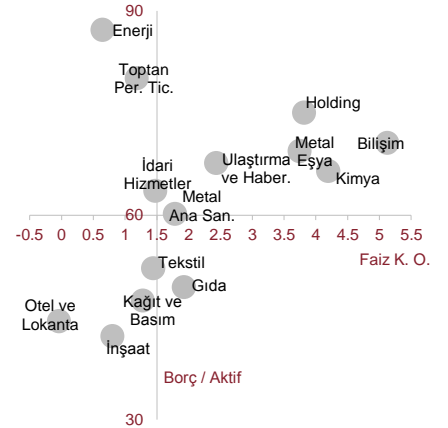
Kaynak: FİNNET (Son Veri: 12.16)

Sektörlerin borç ödeme kabiliyetleri yüksek seviyededir.

Grafik II.2.17

Sektörel Borçluluk ve Faiz Karşılama Oranı

(Yüzde)



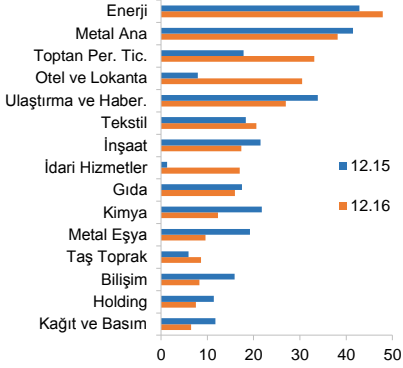
Not: Faiz Karşılama oranı (FKO)= Esas Faaliyet Kâr (FAVÖK) / Faiz Giderleri. Kur kaynaklı finansman giderleri de faiz giderleri içerisinde yer almaktadır. Literatürde genel kabul gören Borç / Aktif alt limiti yüzde 60 ve FKO değeri 1,5'dir. Son veri itibarıyla holdingler dâhil 262 firma vardır.

Kaynak: FİNNET (Son Veri: 12.16)

Grup şirketlerinin açık pozisyonları aktive oranla oldukça düşüktür.

Grafik II.2.18

Sektörel YP Açık Pozisyon / Aktif Oranı
(Yüzde)



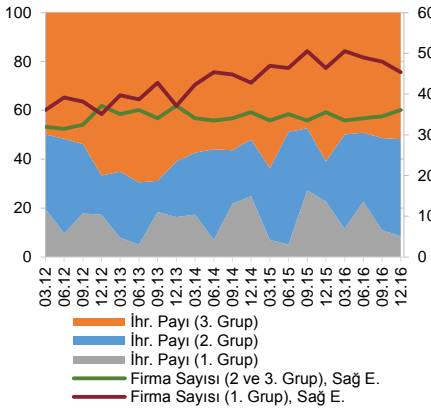
Son veri itibarıyla holdingler dâhil 262 firma vardır.

Kaynak: FINNET (Son Veri: 12.16)

Döviz açık pozisyonu ile ihracat gelirleri arasında güçlü bir ilişki vardır.

Grafik II.2.19

Döviz Pozisyonu ve İhracat Gelirleri Dağılımı
(Yüzde Pay, Yüzde Pay)



Not: 1. Grup, açık pozisyonu olmayan; 2. Grup, açık pozisyon/aktif oranı itibarıyla medyan değerini altında olan ve 3. Grup, medyanın üstünde olan firmaları temsil etmektedir. Son veri itibarıyla 236 reel sektör firması dâhildir.

Kaynak: FINNET (Son Veri: 12.16)

düşük olduğu gözlenmektedir. Bir gruba bağlı faaliyet gösteren alt sektörlerdeki firmaların da kur riski yönetiminin ana firma tarafından yapıldığı göz önünde bulundurulursa, diğer sektörlerde gözlenen açık pozisyon riskinin daha düşük olduğu değerlendirilebilir.

YP açık pozisyona sahip firmalar incelendiğinde, ihracat gelirleri ile açık pozisyon arasında güçlü bir ilişki göze çarpmaktadır (Grafik II.2.19). Firmalar YP'de açık pozisyonu olmayan (1. Grup), nette ortanca açık pozisyon / aktif oranının altında olan (2. Grup) ve üstünde olan (3. Grup) firmalar olarak üç gruba ayrıldığında, firmaların açık pozisyon oranı arttıkça toplam ihracattan aldıkları payın da arttığı gözlenmektedir. YP pozisyon açığı bulunmayan 1. grubun, toplam firma sayısının yüzde 50'sini oluşturmasına rağmen, ihracat gelirlerinden aldıkları pay yüzde 10 civarındadır. Eşit sayıdaki firmalardan oluşan diğer iki gruba bakıldığında ise 2. grubun toplam ihracattaki payı yüzde 30 civarında iken, yüksek açık pozisyona sahip 3. grubun payı yüzde 50 nispetindedir. Döviz açık pozisyonunun yurt dışı satışları ile döviz geliri olan firmalarda yoğunlaşmış olması, firmaların kur kaynaklı bilanço risklerini azaltıcı bir faktör olarak değerlendirilmektedir.

TCMB Kanunu'nun 45. maddesi çerçevesinde ihracatçılar ile döviz kazandırıcı hizmet ve faaliyetlerde bulunan firmalara döviz üzerinden düzenlenen senetlerin reeskonta kabulü suretiyle 240 güne -yüksek teknoloji sanayi ürünleri ihracatının, yeni pazarlara yapılan ihracatın ve döviz kazandırıcı hizmetlerin finansmanında 360 güne- kadar vadeli reeskont kredisi kullanılmaktadır. Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. (Türk Eximbank) ve ticari bankalar aracılığıyla, Türk lirası olarak kullanılan reeskont kredileri vade sonunda döviz olarak geri ödendiğinden, TCMB'nin net döviz rezervlerini güçlendiren araçlardan biridir.

Söz konusu kredilerin kullandırımlarında, Libor/Euribor faizi esas alınmakta olup, 120 güne kadar vade ile kullanılan kredilere Bankamızca 1 ay vadeli Libor veya Euribor faiz oranları, 121-360 gün vadeli kullanılan kredilere ise 6 ay vadeli Libor veya Euribor faiz oranları uygulanmaktadır. Uygulanan söz konusu faiz oranları ile kullandırım vadeleri, firmaların finansman maliyetinin düşürülmesine önemli destek sağlamaktadır. Nitekim kredi kullanılan firmaların sayısında ve sektörler ve bölgeler itibarıyla dağılımında görülen artış, ülkemiz ihracat pazarlarının ve ihraç ürünlerinin çeşitlendirilmesine; ihracat ve döviz kazandırıcı hizmet sektörlerini destekleyerek dış ticaretin dengelenmesine de katkı sağlamaktadır.

Reeskont kredilerinin cari açığın azaltılmasına ve Bankamız döviz rezervlerinin güçlendirilmesine katkısı göz önünde bulundurularak, kullanımların daha etkin ve yaygın yapılabilmesine yönelik konuya ilişkin düzenlemede muhtelif değişiklik ve ilaveler yapılmıştır. Bu kapsamda, 23 Ocak 2015 tarihinde 17 milyar ABD doları olarak belirlenmiş olan kredi limitleri, 26 Temmuz 2016 tarihinde 17 milyar ABD doları Türk Eximbank'a, 3 milyar ABD doları ise ticari bankalara tahsis edilmek suretiyle 20 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir.

Firma bazında da mevcut olan kredi kullanım limitlerinde, yıllar içerisinde artışlara gidilmiştir. Hâlihazırda söz konusu firma limitleri dış ticaret sermaye şirketleri için 400 milyon ABD doları, diğer firmalar için ise 350 milyon ABD dolarıdır. Söz konusu firma limitlerinin tamamı 120 güne kadar vadeli kredi başvurularında kullanılabilirken, 121-360 gün vadeli kredi başvurularında toplam limitin en fazla yüzde 60'ı kullanılabilir. Ayrıca, son mali yıl net satış hasılatı 10, 15 ve 20 milyar Türk lirasının üzerinde bulunan firmalar, kendilerine tahsis edilen limitin sırasıyla iki, üç ve dört katına kadar kredi kullanabilmektedir.

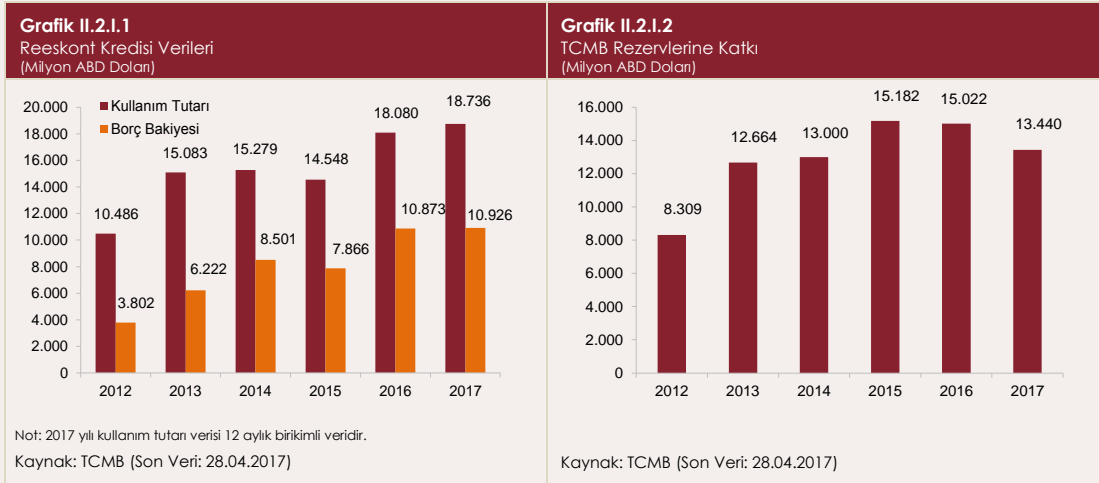
Bankamız tarafından sağlanan reeskont kredisi kullanım imkânının yaygınlaştırılması ve Bankamız döviz rezervlerine bu yolla sağlanacak katkının artırılması amacıyla, son dönemde bazı uygulama değişikliklerine gidilmiştir. Bu çerçevede, 2016 yılı Ekim ayında, reeskont kredilerinde senetlerin asgari üç imza taşıması şartı, iki imzaya düşürülmüştür. Böylelikle kredi maliyetlerinde yaşanan azalmanın etkisiyle, özellikle ticari bankalarca aracılık edilen kredi tutarı hızla yükselmiş, erişim imkânının artmasıyla da kredi kullanılan firma tabanı önemli ölçüde genişlemiştir. Nitekim 2014 ve 2015 yıllarında yaklaşık 180 milyon ABD doları civarında seyreden ticari bankalar aracılığı ile kullanılan reeskont kredisi tutarı, Kasım-Aralık 2016 döneminde 1,5 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 2016 yılı

sonunda reeskont kredisi kullanan firma sayısı 2015 yılına kıyasla 360 adet artarak 1.670 seviyesine; kredi kullandırılan proje sayısı ise yüzde 14 artarak 10.415 seviyesine çıkmıştır.

2016 yılı Kasım ayında, kredi kullanan firmaları finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar karşısında güçlendirmek amacıyla, vadesi 31 Aralık 2016 tarihine kadar olan reeskont kredileri vadelerinin azami 31 Mart 2017 tarihine kadar uzatılabilmesine, vade uzatımı imkânının kullanılmayıp kredinin vadesinde ödenmesi halinde, kredi geri ödemelerinin Türk lirası olarak da yapılabilmesine ve bu işlemlerde geri ödeme tarihindeki Bankamız döviz alış kurunun kullanılmasına olanak tanınmıştır. Türk lirası ile geri ödeme imkânı kapsamında, 2016 yılı Aralık ayında toplam 51 milyon ABD doları tutarında 37 adet reeskont kredisi 171 milyon Türk lirası olarak geri ödenmiş, toplam 330 milyon ABD doları tutarında 75 adet kredinin vadesi ise üç ay uzatılmıştır.

2017 yılı Şubat ayında, sağlıksız fiyat oluşumlarının gözlendiği dövizdeki yüksek oynaklık döneminde, finansal istikrar gözetilerek firmalara yabancı para cinsinden borçlarının ödenmesi hususunda kolaylık sağlanması amaçlanarak, 1 Ocak 2017 tarihinden önce kullandırılan ve 31 Mayıs 2017 tarihine kadar vadesi dolacak olan reeskont kredilerinin, kredi vadesinde ödenmesi kaydıyla, geri ödemelerinin Türk lirası olarak da yapılabilmesine imkân tanınmış; bu işlemler için TCMB tarafından 2 Ocak 2017 tarihinde ilan edilen döviz alış kurlarının esas alınması kararlaştırılmıştır. Bu kapsamda, 20 Şubat-28 Nisan 2017 tarihleri arasında, toplam 3 milyar ABD doları tutarında 1.322 adet reeskont kredisi, Türk lirası olarak geri ödenmiştir.

Yapılan düzenleme değişiklikleriyle kredi kullanım maliyetlerinin azaltılması, vade uzatımları, limit artırımları ve reeskont kredisinin kapsamının genişletilmesi, reeskont kredilerini firmalar açısından daha cazip hale getirdiğinden, kredi talebinde bulunan firma sayısında artış ve firma kullanımının yaygınlaşması beklenmektedir. Bu çerçevede, 2016 yılında 18,1 milyar ABD doları olan reeskont kredisi kullanımının, 2017 yılında yaklaşık 19 milyar ABD dolarına ulaşması beklenmektedir (Grafik II.2.1.1). 2016 yılında Bankamız döviz rezervlerine reeskont kredi kullanımları yoluyla 15 milyar ABD doları tutarında sağlanan katkının, 2017 yılında yaklaşık 14 milyar ABD doları olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir (Grafik II.2.1.2).



Bankamız reeskont kredisi imkânı, ülkemizin dış ticarete yerel para birimlerinin kullanılmasının teşvikine yönelik olarak da kullanılmaya başlanmıştır. Bu çerçevede, 2016 yılı Aralık ayında, Türkiye Cumhuriyeti ile Çin Halk Cumhuriyeti arasında gerçekleştirilecek ticaret ve yatırım faaliyetlerinin finansmanına ilişkin ödemelerde kullanılmak üzere Çin yuanı (CNY) üzerinden düzenlenecek senetlerin reeskonta kabulü suretiyle bankalara toplam 2 milyar CNY limitli reeskont kredisi kullanılmasına imkân verilmiştir. Kredinin kaynağını Bankamız ile Çin Merkez Bankası arasında imzalanan para takası (swap) anlaşması kapsamında sağlanan CNY cinsi fon teşkil etmektedir. Kredi sadece CNY cinsi kullanılmakta ve vadesinde bu döviz cinsi üzerinden tahsil edilmekte olup, azami vadesi 365 gün ve firma bazında azami kullanım limiti 400 milyon CNY'dir.