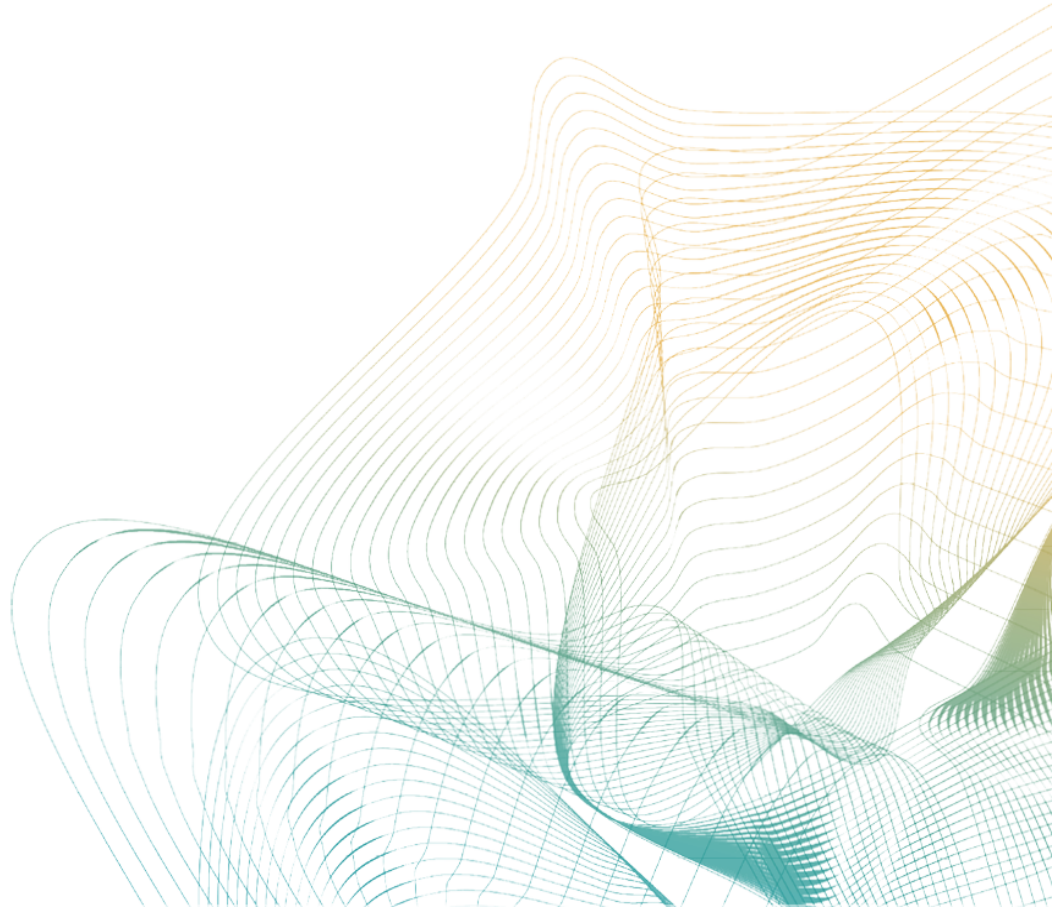




Finansal İstikrar Raporu

Kasım 2019
Sayı:29



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

İdare Merkezi

Hacı Bayram Mah., İstiklal Cad. No:10 06050 Ulus Altındağ Ankara, Türkiye

Telefon: (+90 312) 507 50 00

Faks: (+90 312) 507 56 40

Teleks: 44033 mrbrt tr; 44031mbd tr

World Wide Web Home Page: <http://www.tcmb.gov.tr>

E-mail: bankacilik@tcmb.gov.tr

ISSN 1305-8576 (Online)



Kamuoyunu bilgilendirme amaçlı olarak hazırlanan bu rapor esas olarak Eylül 2019 verilerine dayanarak hazırlanmakla beraber, raporun yayımlandığı tarihe kadar yaşanan gelişme ve değerlendirmeleri de içermekte olup, tüm içeriği ile TCMB Genel Ağ Sisteminde yer almaktadır. Bu raporda yer alan bilgi ve verilere dayanarak verilecek kararların sonuçlarından TCMB sorumlu tutulamaz.

Önsöz

Finansal İstikrar Raporu'nun son sayısından bu yana, küresel büyümeye dair beklentiler aşağı yönlü güncellenmiş ve risk unsurları belirginleşmiştir. Yurt içinde enflasyon oranındaki düşüş ve enflasyon beklentilerindeki iyileşme ön plana çıkmış; döviz kuru oynaklıkları azalırken, faiz oranları belirgin olarak gerilemiştir. Bu çerçevede, kredi arz ve talep koşullarında kaydedilen iyileşmeyle kredi büyümesi canlanarak iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanmayı desteklemeye başlamıştır. Bankacılık sektörünün güçlü sermaye ve likidite yapısı, sektörün risklere karşı dayanıklılığını desteklemektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası elindeki bütün politika araçlarını fiyat istikrarını sağlama ve finansal istikrarı destekleme hedefleri doğrultusunda etkin biçimde kullanmaya devam etmektedir.

Finansal istikrara ilişkin güncel durum ve görünümle birlikte küresel ve yurt içi makrofinansal gelişmelere de yer verdiğimiz Finansal İstikrar Raporumuzun 29'uncu sayısının okuyucular için faydalı olmasını dilerim.

Murat UYSAL
Başkan

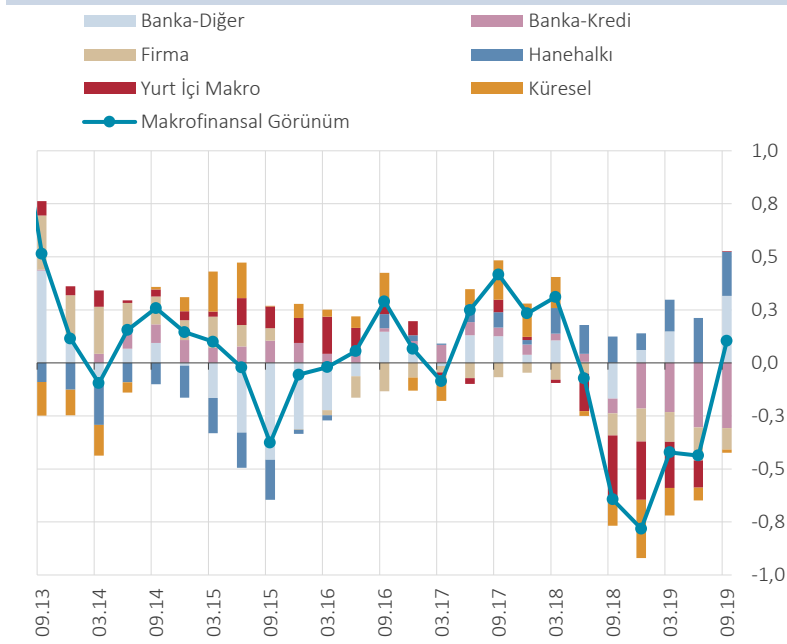
İçindekiler

I	GENEL DEĞERLENDİRME	1
I.1.I	Kutu: Piyasalara Yönelik Adımlar	6
I.1.II	Kutu: Makrofinansal Görünüm Endeksi	9
II.	MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜM	10
II.1	Uluslararası Gelişmeler	11
II.1.I	Kutu: Dış Ticarete Korumacı Politikaların Küresel Ekonomiye ve Finansal Piyasalara Yansımaları	16
II.1.II	Kutu: Küresel Tahvil Piyasalarındaki Gelişmelerin Küresel Finansal İstikrara Olası Etkileri	19
II.1.III	Kutu: Bankalararası Borç Verme Faiz Oranından Gecelik Risksiz Faiz Oranlarına Geçiş Süreci	22
II.2	Yurt İçi Gelişmeler	25
II.2.I	Kutu: Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı (TLREF) ve Bankacılık Sektörü Uygulamaları	28
III.	FİNANS DIŞI KESİM	33
III.1	Hanehalkı Gelişmeleri	34
III.1.I	Kutu: Enflasyona Dayalı Mevduat Ürünleri	40
III.2	Reel Sektör Gelişmeleri	43
IV.	FİNANSAL KESİM	49
IV.1	Kredi Gelişmeleri ve Kredi Riski	50
IV.2	Likidite Riski	58
IV.3	Faiz ve Kur Riski	64
IV.4	Kârlılık ve Sermaye Yeterliliği	66
IV.4.I	Kutu: Özkaynakların Güçlendirilmesi için Yapılan Çalışmalar	69
V.	ÖZEL KONULAR	72
V.1	Banka Kredilerindeki Çevrimsel Dinamiklerin Takibi: Türk Bankacılık Sektörüne Dair Bulgular	72
V.2	Varlık Yönetim Şirketleri ve Bankaların Tahsili Gecikmiş Alacak Satışları	79
	GRAFİK, TABLO VE ŞEMA LİSTESİ	83
	KISALTMA LİSTESİ	87

Genel Değerlendirme

Makrofinansal görünüm 2019 yılı başından itibaren iyileşmeye başlamış, söz konusu eğilim Haziran ayından itibaren belirginleşmiştir. Finansal İstikrar Raporunun alt bölümlerinde yer alan temel göstergeler kullanılarak oluşturulan özet gösterime göre, makrofinansal görünüm 2019 yılı üçüncü çeyreğinde kayda değer iyileşme sergilemiş; hesaplanan endeks tarihsel ortalamasının üzerine çıkmıştır (Grafik I.1, Kutu I.1.II). Bu gelişmede, küresel koşulların ılımlı desteği, yurt içi makroekonomik dengelenme süreci, finansal olmayan kesimin borçluluğundaki azalma eğilimi ve banka finansallarındaki olumlu gidişat etkili olmuştur. Banka kredilerine dair göstergeler ise, 2019 yılı Eylül ayına kadar tarihsel ortalamalarına göre bir miktar olumsuz seyretmeye devam etmiştir. Ancak, önümüzdeki dönemde kredi büyümesindeki canlanmanın ve iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanmanın bankacılık sektörü aktif kalitesine olumlu katkı yapması beklenmektedir. Nitekim, yüksek frekanslı güncel verilere göre, Eylül ayında başlayan kredi büyümesindeki canlanma banka grupları ve kredi türleri bazında genele yayılarak sürmektedir.

Grafik I.1: Makrofinansal Görünüm Endeksi (Standardize Endeks ve Katkıları)

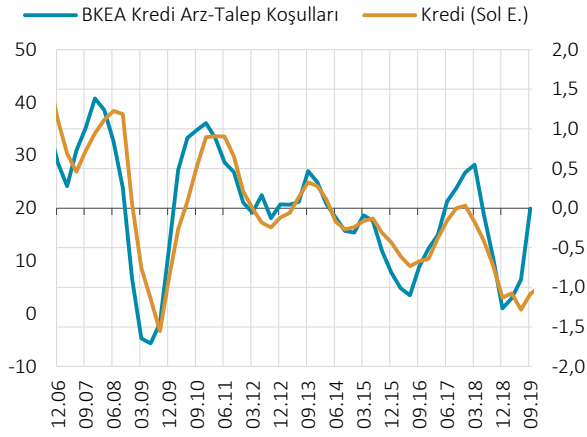


Bir önceki Rapor döneminden bu yana, gelişmiş ülke ve gelişmekte olan ülke (GOÜ) büyüme beklentileri aşağı yönlü güncellenmiştir. Gelişmiş ülke merkez bankaları, büyüme ve enflasyon görünümündeki değişimin etkisiyle genişleyici para politikalarına yönelmiştir. Küresel büyümeye ilişkin endişeler, küresel ticaret politikalarındaki korumacılık eğilimleri ve jeopolitik gelişmeler, küresel iktisadi politika belirsizliğini artırmaktadır. Küresel borçluluk, özellikle artan reel sektör ve kamu sektörü borçluluğu nedeniyle gelişmiş ülke ve GOÜ'lerde önemli bir kırılganlık unsuru olmaya devam etmektedir. Bankacılık sektörü sermaye kârlılıklarının küresel finansal kriz öncesi döneme kıyasla genel olarak düşük seyretmesi bir diğer kırılganlık unsurudur. Gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından uygulanan genişleyici para politikalarının etkisiyle yataylaşan getiri eğrileri, küresel iktisadi faaliyetteki zayıflık ile aktif kalitesi görünümünün bozulması gibi ülke ve bankalara özgü koşullar karlılık oranlarındaki bu durum üzerinde etkili olmuştur.

2019 yılı üçüncü çeyreğinde, küresel finansal koşulların ılımlı seyri ile yurt içi enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki düşüş sonucunda Türkiye'nin risk primi ve kur oynaklığı gerilemiştir. Yurt içi iktisadi faaliyette yılın ilk yarısında temelde net ihracat kaynaklı toparlanma gözlenirken, yılın üçüncü çeyreğinde toparlanmanın asıl sürükleyicisi tüketim harcamaları olmuştur. Enflasyondaki düşüş eğilimi ve enflasyon beklentilerindeki iyileşme sonucu faiz oranlarındaki gerileme ve finansal koşullardaki olumlu seyir iktisadi faaliyeti desteklemektedir. Türkiye, küresel büyümeye görünümündeki zayıflamaya karşın, firmaların ihracat

pazarlarını çeşitlendirme esnekliği ile dış ticarete rekabet gücünü korumaktadır. İktisadi faaliyetteki toparlanma ve kredi faizlerindeki gerileme ile birlikte son aylarda kredi talebinde artış gözlenmiştir. Banka Kredileri Eğilim Anketi'nden (BKEA) derlenen kredilere ilişkin göstergeler de, 2019 yılı üçüncü çeyreğinde kredi arz ve talep koşullarında belirgin iyileşme olduğuna işaret etmektedir (Grafik I.2). Kredi koşullarındaki iyileşmenin iç talebe yansımalarının 2019 yılı dördüncü çeyreğinden itibaren güçlenmesi beklenmektedir.

Grafik I.2: Kredi Koşulları ve Kredi Büyümesi (4 Çeyreklik Birikimli Standardize, KEA Yıllık %)

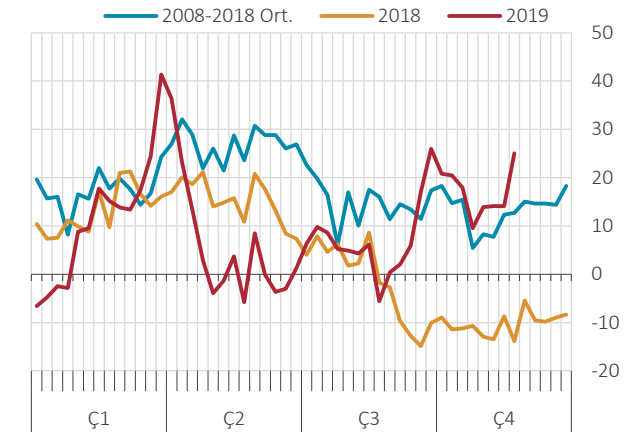


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Kredi arz-talep koşulları serisi, BKEA standart ve talep sorularına verilen cevapların ağırlıklı ortalamasının, 4 çeyreklik birikimli hale getirilip, standardize edilmesiyle oluşturulmuştur.

Grafik I.3: Haftalık Toplam Kredi Gelişmeleri (Yıllıklandırılmış, KEA 4 HHO %)

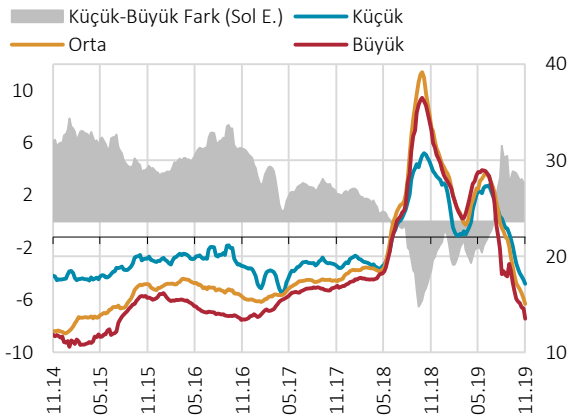


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 15.11.19

Haftalık frekanstaki verilere göre, toplam krediler 2019 yılı Eylül ayından itibaren tarihsel ortalamalarla uyumlu ve bireysel krediler öncülüğünde artış sergilemektedir (Grafik I.3). İhtiyaç kredileri; ertelenmiş talebin gerçekleşmesi, artan bankalararası rekabet ve düşen faiz oranları kaynaklı olarak bireysel tarafta en güçlü artış eğilimine sahip kalem olmuştur. Son dönemde kamu bankaları öncülüğünde başlayan rekabetçi fiyatlamaların etkisiyle konut kredilerinde kaydedilen canlanma da bireysel kredi artışında etkilidir. Firma kredilerinde büyük firmalar başta olmak üzere firma ölçeklerinde genele yayılan ılımlı kredi büyümesi gözlenmektedir. Bu gelişmede büyük firma kredilerinde daha belirgin olmak üzere TL kredi faiz oranlarındaki gerileme etkili olmuştur (Grafik I.4). Bir önceki Rapor döneminde teşvikli kredilerin etkisiyle küçük ölçekli firmalar lehine daralan ölçek bazlı TL kredi faiz farkı, tarihsel ortalamasına geri dönmüştür.

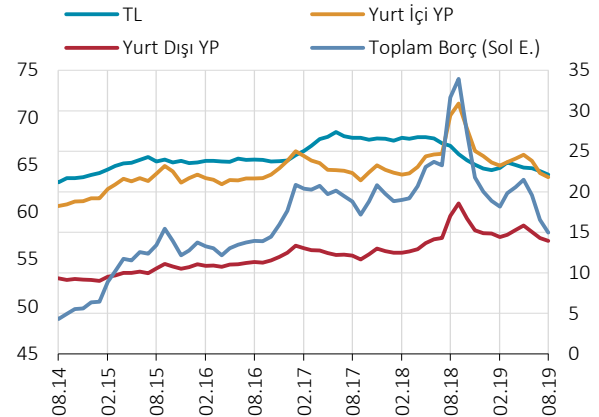
Grafik I.4: KOBİ ve Büyük Firmaların Ortalama TL Faiz Oranları (4 HHO, %, % Fark)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 15.11.19

Grafik I.5: Reel Sektör Finansal Borçlarının GSYİH'ye Oranı (%)



Kaynak: TCMB

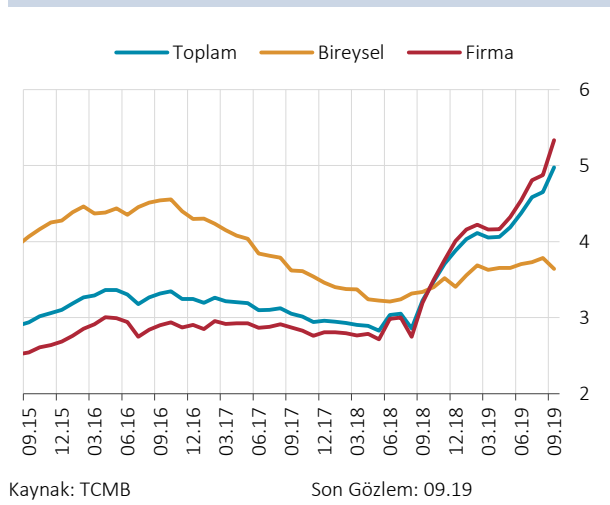
Son Gözlem: 08.19

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

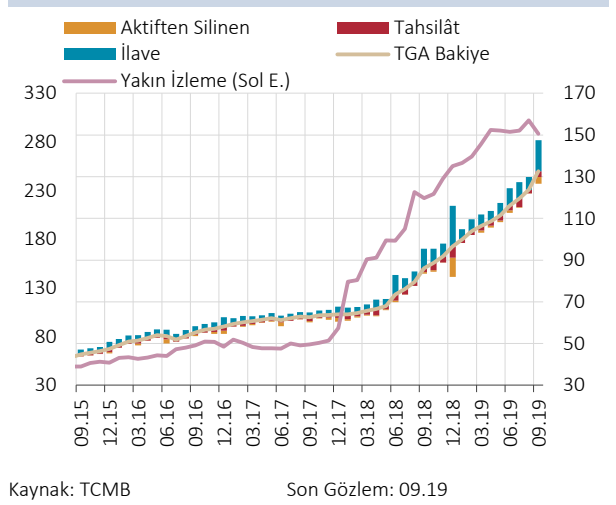
2019 yılı Ağustos ayı öncesinde, özel bankaların temkinli duruşunun kredi stoku üzerindeki etkisi kamu bankalarının kredi piyasasındaki proaktif davranışı ve fiyatlamalarıyla dengelenmiştir. TCMB'nin 19 Ağustos 2019'da ilan ettiği, kredi büyümesi ile ilişkilendirilen yeni TL Zorunlu Karşılık (ZK) uygulaması, bankacılık sisteminde genele yayılan ve birbirine yakınsayan bir kredi büyümesini teşvik eder özelliklere sahiptir. Nitekim, Eylül 2019'dan itibaren özel bankalar da kredi piyasasında rekabetçi davranmaya ve kredi stokunu artırmaya başlamıştır. TL likiditedeki artış, fonlama maliyetlerindeki düşüş ve makroekonomik verilerdeki olumlu gelişmelerle iyileşen beklentilere ilave olarak, yeni ZK çerçevesinin de etkisiyle önümüzdeki dönemde bankacılık sisteminde genele yayılan ve ekonomik büyüme öngörülerıyla uyumlu bir kredi büyümesi gözlenebileceği değerlendirilmektedir.

Hanehalkı borçluluğu düşük seviyelerini korumaktadır. 2019 yılı ilk yarısında GOÜ ortalaması yüzde 42 olan hanehalkı borçluluğunun GSYİH'ye oranı, Türkiye'de yüzde 14 düzeyindedir. 2019 yılı Temmuz ayı itibarıyla reel sektör borçluluk oranı da yüzde 58 düzeyine gerilemiştir (Grafik I.5). Ekonomide yaşanan dengelenme sürecinde, cari işlemler açığının kapanması döviz cinsinden ilave borçlanma ihtiyacını azaltmıştır. 2018 yılı Mayıs ayında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişikliklerle dövize endekli kredi (DEK) ve YP kredi kullanımına getirilen kısıtlar, azalan yatırım talebi ve kur riskinin yönetimine ilişkin artan farkındalıkla YP kredi bakiyesinin daralması sonucu, reel sektörün yurt içi ve yurt dışı YP finansal borçlarının GSYİH'ye oranı azalmıştır. Reel sektörün TL cinsi borçlarının GSYİH'ye oranı ise, iktisadi dengelenme sürecinin azaltıcı etkisine karşın, 2019 yılı Mayıs ayında açıklanan İVME kredi paketinin ve ZK düzenlemesinde yapılan değişikliklerin TL borçlanmayı desteklemesiyle yatay seyretmiştir.

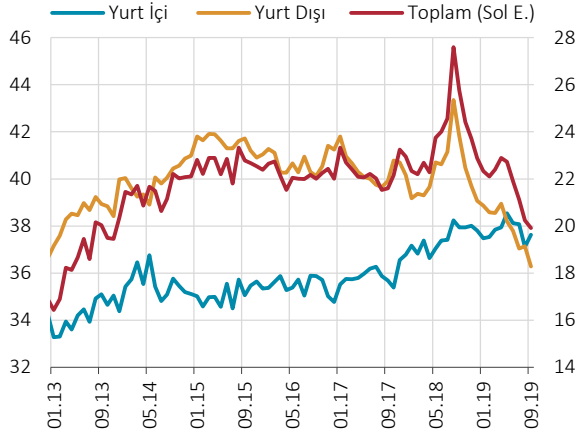
Grafik I.6: TGA Oranları (%)



Grafik I.7: TGA Bakiyesi ve Bileşenleri (Milyar TL)



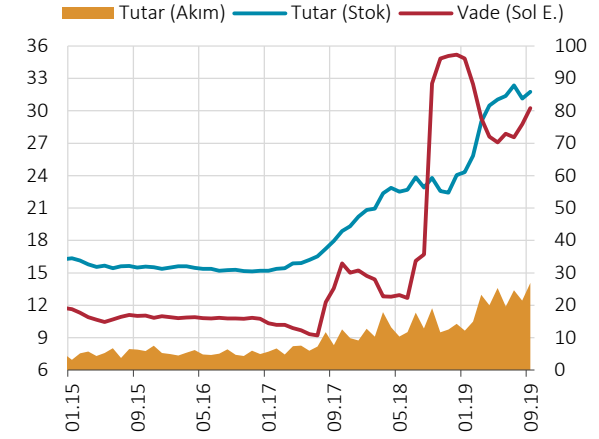
2019 yılı Eylül ayı itibarıyla tahsili gecikmiş alacak (TGA) oranlarında ve ilavelerinde firma kredileri kaynaklı artışlar izlenmiş; bankacılık sektörü TGA oranı yüzde 4,9 seviyesine yükselmiştir (Grafik I.6 ve Grafik I.7). Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), yaptığı mali bünye çalışmaları kapsamında bazı kredilerin 2019 yılı sonuna kadar TGA olarak sınıflandırılmasına yönelik karar almış ve bu kapsamda TGA oranının yüzde 6,3 seviyesine çıkabileceğini açıklamıştır. Bireysel kredilerde TGA oranı işsizlik oranındaki yükselişe rağmen geçmiş dönemde alınan makroihtiyati önlemler sonucunda yatay seyrini sürdürmektedir. İktisadi faaliyetlerdeki toparlanmanın belirginleşmesi ve kredi büyümesinin istikrar kazanmasıyla önümüzdeki dönemde TGA oranındaki artış eğiliminin yavaşlayacağı ve aktif kalitesi kaynaklı risklerin sınırlı kalacağı değerlendirilmektedir.

Grafik I.8: Mevduat Dışı Kaynakların Yabancı Kaynaklara Oranı (%)

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

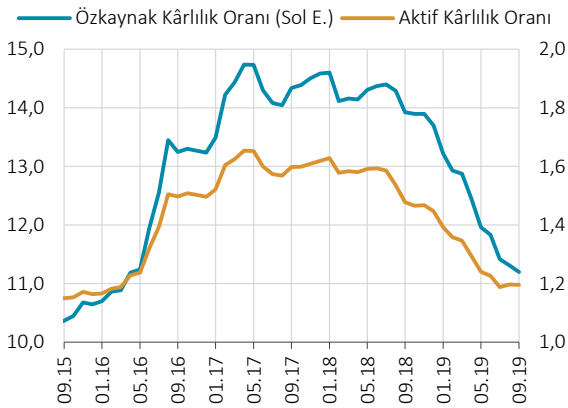
Dipnot: Yabancı kaynaklar, özkaynak dışındaki yükümlülükleri temsil etmektedir.

Grafik I.9: Yurt İçi TL Menkul Kıymet İhraç Gelişmeleri (Milyar TL, Ay)

Kaynak: MKK

Son Gözlem: 09.19

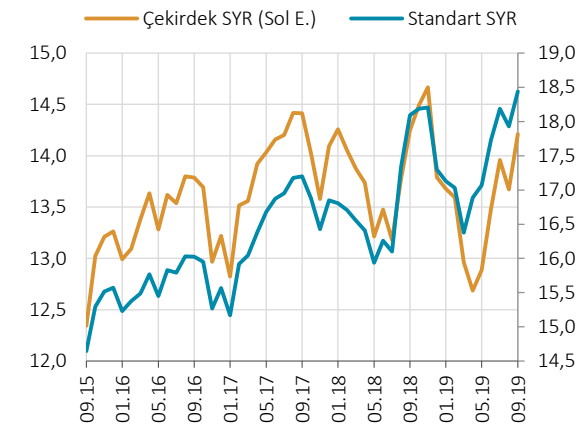
Kısa ve uzun vadeli likidite pozisyonu açısından güçlü yapısını koruyan bankacılık sektöründe, mevcut Rapor döneminde yurt içi fonlama kaynaklarındaki artış öne çıkmaktadır. Mevduatta gözlenen büyüme çekirdek yükümlülüklerin fonlamadaki payını artırırken, banka bilançolarının daha istikrarlı bir yapıda olmasına katkı sağlamaktadır. Son dönemde enflasyon beklentilerindeki iyileşme ve kur oynaklığındaki azalma ile birlikte mevduat büyümesinin özellikle TL tarafta belirginleşmesi de finansal istikrarı desteklemektedir. Mevduat dışı yükümlülüklerin yabancı kaynaklar içerisindeki payı sınırlı miktarda azalarak 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 38 seviyesine gerilemiştir (Grafik I.8). Yurt içi piyasalarda gerçekleştirilen tahvil ihraçları ve sermaye benzeri borçlanmalarda son dönemde gözlenen güçlü artış sonucu yurt içi fonların toplam yabancı kaynaklar içindeki payı artarak yurt dışından temin edilen fonların yabancı kaynaklara oranını aşmıştır. Bu gelişme, sektörün yurt dışı faiz ve kur seviyelerindeki oynaklıklara karşı duyarlılığını sınırlamaktadır. Bankaların menkul kıymet ihracı kanalıyla yurt içinden sağladıkları TL fonlamadaki artış ve ürün çeşitliliği, mevcut Rapor döneminde devam ederken; bu durum yurt içi menkul kıymet piyasasında finansal derinleşmeye katkı sağlamaktadır (Grafik I.9, Kutu II.2.1). Yurt dışı tarafta ise azalan finansman ihtiyacının bir sonucu olarak yurt dışı borç çevirme oranındaki ve bakiyesindeki düşüş sürmektedir.

Grafik I.10: Aktif ve Özkaynak Kârlılığı Gelişimi (%)

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Kârlılık oranları bir yıllık birikimli kârın paydada yer alan büyüklüğün bir yıllık ortalamasına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Grafik I.11: Standart ve Çekirdek SYR Gelişimi (%)

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Bankacılık sektörü kârlılık göstergelerinde bir süredir zayıf seyreden kredi büyümesi ve aktif kalitesi gelişmeleri nedeniyle gözlenen düşüş, yerini mevcut Rapor döneminde yataylaşan bir seyre bırakmıştır (Grafik I.10). Sermaye yeterlilik rasyosunda (SYR) son dönemde gözlenen yükselişte ise kredi büyümesinin zayıf seyri ve bankaların özkaynak yapılarını güçlendirmeleri belirleyici olmuştur (Grafik I.11, Kutu IV.4.I). BDDK'nın mali bünye çalışmaları kapsamında bazı kredilerin yıl sonuna kadar TGA olarak sınıflandırılmasına yönelik kararının sektör SYR'sini sınırlı şekilde etkileyebileceği, bununla birlikte sektörün güçlü sermaye yapısının korunacağı öngörülmektedir.

Özetle, mevcut Rapor döneminde, küresel koşullardaki ılımlı seyir, yurt içi makroekonomik dengelenme, beklentilerdeki iyileşme, para politikasındaki temkinli duruş, finansal olmayan kesimin borçluluğundaki azalma eğilimi, TL likiditedeki artış ve banka finansallarındaki olumlu seyir makrofinansal istikrara olumlu katkı sağlamıştır. Yurt içi fonların ve çekirdek yükümlülüklerin banka finansmanındaki payının artması yurt dışı oynaklıklara karşı duyarlılığı azaltmaktadır. Finansal kesim aktif kalitesinde sınırlı bozulma izlenmiş olup; önümüzdeki dönemde, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın belirginleşmesi ve kredi büyümesinin desteğiyle aktif kalitesi kaynaklı risklerin sınırlı kalması beklenmektedir. Bankacılık sistemi, güçlü sermaye ve likidite yapısı sayesinde risklere karşı dayanıklılığını korumaktadır. İktisadi faaliyete dair genel görünüm olumlu olmakla birlikte; küresel büyüme görünümü, risk iştahı ve belirsizlik algılamalarında ortaya çıkabilecek negatif yönlü gerçekleştirmeler ile jeopolitik gelişmeler risk faktörleri olarak değerlendirilmektedir.

Kutu I.1.1

Piyasalara Yönelik Adımlar

Rapor döneminde, temel para politikası aracı olan kısa vadeli faiz oranları ve yasalar gereği piyasa koşullarına göre belirlenen çeşitli faiz oranlarının yanı sıra finansal istikrarı desteklemek ve piyasaların etkin işleyişine katkıda bulunmak amacıyla çok sayıda tedbir ve düzenleme uygulamaya konulmuştur (Tablo I.1.1.1).

Tablo I.1.1.1 Piyasalara Yönelik Başlıca Tedbir ve Düzenlemeler

Kapsam	Yürürlük Tarihi	Tedbir ve Düzenlemeler
Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar	31 Ağustos 2019	32 sayılı Karara ilişkin ihracat bedelleri hakkında Tebliğ kapsamında ihracat bedellerinin yurda getirilmesi ve bu bedellerin en az yüzde 80'inin TL'ye dönüştürülmesi uygulamasının süresi 6 ay uzatılarak 4 Mart 2020 olarak güncellenmiştir. Bu gelişmeyle uyumlu bir şekilde, ihracat bedellerinin yurda getirilmesine ilişkin usul ve esasları düzenleyen 6 Kasım 2018 tarihli İhracat Genelgesinin uygulama süresi de 6 ay uzatılmıştır.
Zorunlu Karşılıklar (ZK)	14 Haziran 2019	Finansman şirketleri için TL ve YP ZK oranları tüm vadelerde yüzde 0 olarak belirlenmiştir. Böylelikle finansman şirketlerinin 14 Haziran 2019 tarihli yükümlülük dönemine ilişkin 28 Haziran 2019 tesis tarihinden itibaren ZK tesis etme yükümlülüğü kalmamıştır.
	19 Temmuz 2019	1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu değişikliğiyle, bankaların ve TCMB'ce uygun görülecek diğer mali kurumların sadece yükümlülüklerinin değil, bilanço içi ve dışı uygun görülen kalemlerin de ZK uygulamasında esas alınabilmesi mümkün hale gelmiştir.
	26 Temmuz 2019	YP mevduat/katılım fonlarına uygulanan ZK oranları tüm vade dilimlerinde 100 baz puan artırılmıştır.
	5 Ağustos 2019	TCMB nezdinde ABD doları cinsinden tutulan ZK'lara, rezerv opsiyonlarına ve serbest hesaplara uygulanan faiz oranı 100 baz puan indirilerek yüzde 1 olarak belirlenmiştir.
	9 Ağustos 2019	ZK'ların finansal istikrarı destekleyecek şekilde makroihtiyati bir araç olarak daha esnek ve etkin kullanılması amacıyla, TL ZK oranları ve TL ZK'lara ödenen faiz/nema oranında değişikliğe gidilmiştir. Buna göre, yıllık TL kredi büyümesi yüzde 10 ile yüzde 20 arasında (referans değerler) olan bankalar için TL ZK oranı, 1 yıl ve 1 yıldan uzun vadeli mevduat/katılım fonu ve 3 yıldan uzun vadeli diğer yükümlülükler hariç tüm vade dilimlerinde yüzde 2 olarak uygulanmaya başlanmıştır. Ayrıca, TL cinsinden tesis edilen ZK'lara uygulanan faiz/nema oranı, kredi büyümesi referans değerler arasında gerçekleşen bankalar için yüzde 15, diğer bankalar için yüzde 5 olarak tespit edilmiştir.
	19 Eylül 2019	TCMB nezdinde ABD doları cinsinden tutulan ZK'lara, rezerv opsiyonlarına ve serbest hesaplara uygulanan faiz oranı 100 baz puan indirilerek yüzde 0 olarak belirlenmiştir.
	20 Eylül 2019	YP mevduat/katılım fonlarına uygulanan ZK oranları tüm vade dilimlerinde 100 baz puan artırılmıştır.
	4 Ekim 2019	TL cinsinden tesis edilen ZK'lara ödenecek faiz/nema oranı kredi büyümesi referans değerler arasında gerçekleşen bankalar için yüzde 10, diğer bankalar için yüzde 0 olarak belirlenmiştir.

TCMB Tarafından Likidite Yönetimine İlişkin Atılan Adımlar	17 Haziran 2019	Finansal piyasaların derinleşmesine ve para politikasının etkinliğinin artırılmasına sağladığı katkılar dikkate alınarak Piyasa Yapıcılığı Sisteminin desteklenmesi amacıyla, Piyasa Yapıcı bankalara açık piyasa işlemleri çerçevesinde belirli limitler dâhilinde gecelik vadeli repo işlemleri yoluyla TCMB politika faiz oranının 100 baz puan altında faiz oranıyla likidite imkânı sağlanmıştır.
	25 Temmuz 2019	TCMB tarafından politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 24'ten yüzde 19,75'e indirilmesine karar verilmiştir.
	5 Ağustos 2019	TL ve döviz likiditesi yönetimindeki esnekliğin artırılması amacıyla, TCMB Döviz Karşılığı Türk Lirası Swap Piyasasında kotasyon yöntemiyle 1 hafta vadeli olarak gerçekleştirilmekte olan döviz karşılığı TL swap işlemlerinin, geleneksel ihale (çoklu fiyat) yöntemiyle 1, 3 ve 6 ay vadeli olarak da gerçekleştirilmesine karar verilmiştir. Ayrıca, TCMB bünyesinde döviz karşılığı TL swap piyasasında vadesi gelmemiş toplam swap satış sınırı yüzde 40'tan yüzde 20'ye indirilmiştir.
	12 Eylül 2019	TCMB tarafından politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 19,75'ten yüzde 16,50'ye indirilmesine karar verilmiştir.
	2 Ekim 2019	Bankaların likidite yönetimindeki etkinliğin artırılması amacıyla, TCMB bünyesinde Döviz Karşılığı Altın Swap Piyasasının açılmasına, işlemlerin Döviz ve Efektif Piyasalarında işlem yapmaya yetkili bankalarla limitleri dâhilinde alım/satım yönünde kotasyon yöntemiyle gerçekleştirilmesine karar verilmiştir.
	10 Ekim 2019	Reeskont işlemlerinde uygulanan iskonto oranı yüzde 18,50'den yüzde 17,25'e, avans işlemlerinde uygulanan faiz oranı yüzde 19,50'den yüzde 18,25'e indirilmiştir.
	24 Ekim 2019	TCMB tarafından politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranının yüzde 16,50'den yüzde 14'e indirilmesine karar verilmiştir.
Sermaye Piyasaları	2 Ağustos 2019	Türk Lirası Cinsinden Kısa Vadeli Referans Faiz Oranına (TLREF) dayalı Vadeli İşlem Sözleşmeleri, Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası'nda işlem görmeye başlamıştır.
	16 Eylül 2019	TLREF kuralları; TLREF'in hesaplama ve yayım saatlerinin yeniden belirlenmesi, veri yetersizliği durumunda hesaplamanın nasıl yapılacağına ilişkin kuralların açık bir şekilde yazılması ve TLREF Komitesinde temsil edilen kurumlar arasına İstanbul Takas ve Saklama Bankası AŞ'nin eklenmesi amacıyla güncellenmiştir (Bakınız Kutu II.2.I).
	3 Ekim 2019	2017 yılında Sermaye Piyasası Kanunu değişikliğiyle Sermaye Piyasası Kuruluna verilen yetki çerçevesinde hazırlanan Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği yürürlüğe girmiştir.
	4 Ekim 2019	Dünya borsaları ile uyum sağlanması ve etkileşimin artırılması amacıyla, Pay Piyasasında sürekli işlem yöntemi ile işlem gören kıymetlerde halihazırda 13.00 – 14.00 saatleri arasında uygulanan “gün ortası tek fiyat” ve gün ortası “ara” bölümlerinin kaldırılarak, bu kıymetlerde 10.00 – 18.00 saatleri arasında kesintisiz sürekli işlem yöntemi uygulanmasına başlanmıştır.

		16 Ekim 2019	Bazı bankalara ait paylarda pay piyasasında açığa satış işlemleri geçici olarak yasaklanmış, bu bankaların satışa konu edilecek payları için depo şartı uygulanmasına ve satışın sadece ilgili kıymetlerin bulunduğu yatırım kuruluşları üzerinden yapılabilmesine karar verilmiştir. Depo şartı ve yatırım kuruluşları üzerinden satış koşulu 21 Ekim 2019 tarihinden itibaren yürürlükten kaldırılmıştır.
		4 Kasım 2019	Borsa İstanbul Pay Piyasası'nda Yıldız Pazar ve Ana Pazar'da işlem gören şirket payları, getirilen yeni kriterler dikkate alınarak benzer büyüklük, derinlik ve likiditeye sahip paylar bir arada işlem görecektir şeklinde yeniden gruplandırılmıştır.
Mevduat/Katılım Fonları, Kredi Kartları ve Ödeme Sistemleri		1 Temmuz 2019	TL cinsinden kredi kartı işlemlerinde uygulanacak aylık azami akdi faiz oranı yüzde 2,00, aylık azami gecikme faiz oranı yüzde 2,40, YP cinsinden kredi kartı işlemlerinde uygulanacak aylık azami akdi faiz oranı yüzde 1,60, aylık azami gecikme faiz oranı yüzde 2,00 olarak belirlenmiştir.
		25 Eylül 2019	Sigortaya Tabi Mevduat ve Katılım Fonları ile Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunca Tahsil Olunacak Primlere Dair Yönetmelik'te yapılan değişikliklerle, sigortaya tabi tasarruf mevduatı ve gerçek kişi katılım fonu kapsamı 100 bin TL'den 150 bin TL'ye yükseltilmiş, sigorta prim oranlarında ve prim kategorilerinin belirlenmesinde değişiklik yapılmıştır.
		1 Ekim 2019	TL cinsinden kredi kartı işlemlerinde uygulanacak aylık azami akdi faiz oranı yüzde 1,60; aylık azami gecikme faiz oranı yüzde 2,00; YP cinsinden kredi kartı işlemlerinde uygulanacak aylık azami akdi faiz oranı yüzde 1,28; aylık azami gecikme faiz oranı yüzde 1,68 olarak belirlenmiştir.
		1 Kasım 2019	Mal ve hizmet alımlarında, işlem tutarlarının üye işyerlerinin serbest kullanımlarına ertesi gün aktarılması halinde üye işyerine uygulanacak komisyon oranı yüzde 1,60 ile sınırlandırılmış, taksitli mal ve hizmet alımlarında söz konusu azami oranın her bir ilave taksit için azami 0,89 puan artırılarak uygulanmasına karar verilmiştir.
		21 Kasım 2019 (Türkiye Ödeme ve Elektronik Para Kuruluşları Birliği konulu Kanun maddesi 6 ay sonra)	Ödeme hizmeti sağlayıcıları ve elektronik para kuruluşları alanında TCMB ve BDDK arasında oluşan ikili yapı değiştirilerek BDDK'da bulunan yetkilerin kanundaki bütünlüğü sağlamak üzere TCMB'ye verilmesi ve bu alanda ortaya çıkan ihtiyaçların karşılanması amacıyla hazırlanan 6493 sayılı Ödeme ve Menkul Kıymet Mutabakat Sistemleri, Ödeme Hizmetleri ve Elektronik Para Kuruluşları Hakkında Kanun ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun TBMM'de 12 Kasım 2019 tarihinde kabul edilerek yasalaşmıştır.
Diğer Düzenlemeler		7 Ağustos 2019	Cumhurbaşkanlığı Teşkilatı Hakkında 1 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararnamesinde yapılan değişikliklerle, Hazine ve Maliye Bakanlığının görev ve yetkilerine; (i) Hazine'nin Cumhurbaşkanı kararı ile yurt içindeki ya da yurt dışındaki şirketlere iştirak etmesini sağlamak, (ii) finansal piyasalara ilişkin yurt içi ve yurt dışı gelişmeleri izlemek, değerlendirmek, finansal sektörü geliştirici ve finansal istikrarı güçlendirici çalışmalar yapmak, (iii) sigortacılık ve özel emeklilik sistemine ilişkin faaliyetleri düzenlemek, uygulamak, uygulamayı izlemek, denetimini yürütmek ve geliştirilmesine ilişkin esasları tespit etmek eklenmiştir.

Kutu I.1.II

Makrofinansal Görünüm Endeksi

Bu kutuda, Grafik I.1'de sunulan Makrofinansal Görünüm Endeksinin hesaplanmasına dair teknik detaylar paylaşılmaktadır. Söz konusu endeksin oluşturulma amacı Finansal İstikrar Raporlarında yer alan bölümlerle ilgili temel göstergeleri kullanarak makrofinansal görünüme ilişkin basit ve özet bir gösterim elde etmektir. Tablo I.1.II.1'de, endekste kullanılan değişkenler, alt kalemlere ve bölümlere göre listelenmektedir. Endeks oluşturulurken, tabloda bahsi geçen değişkenler, Eylül 2013-Eylül 2019 arası dönem için standardize edilerek (ortalamasından arındırıp, standart hatasına bölerek) eşit ağırlıkla toplulaştırılmaktadır. Toplulaştırma sırasında her değişken tablodaki son sütunda parantez içerisinde belirtilen etki yönü (+,-) ile çarpılmaktadır.

Tablo I.1.II.1 Türkiye için Makrofinansal Görünüm Endeksi Hesaplamasında Kullanılan Değişkenler

Alt Kalem	İlgili Bölüm/Bölümler	Endekste Kullanılan Değişkenler (Etki Yönü)
Küresel	Makroekonomik Görünüm - Uluslararası Gelişmeler	10 yıl vadeli ABD hazine bonosu faizi (-), MSCI GOÜ endeksi (+), Brent petrol fiyatı (-), Küresel politika belirsizliği endeksi (-)
Yurt İçi Makro	Makroekonomik Görünüm -Yurt İçi Gelişmeler	Bütçe açığı/GSYİH (-), Cari işlemler dengesi/GSYİH (+), Yıllık TÜFE değişimi (-), Takvim etkisinden arındırılmış, yıllık SÜE değişimi (+)
Hanehalkı	Finans Dışı Kesim - Hanehalkı Gelişmeleri	Tüketici Güven Endeksi (+), Hanehalkı borçluluğu (-), Hanehalkı kaldırma oranı (-)
Firma	Finans Dışı Kesim - Reel Sektör Gelişmeleri	Reel Kesim Güven Endeksi (+), Net döviz pozisyonu (Milyon ABD Doları) (+)
Banka-Kredi	Finansal Kesim - Kredi Gelişmeleri ve Kredi Riski	Kur etkisinden arındırılmış (KEA) kredi değişimi/GSYİH istikrar göstergesi (+), Toplam KEA kredi büyümesi istikrar göstergesi (+), TGA oranı (-), Yakın izleme oranı (-)
Banka-Diğer	Finansal Kesim - Likidite Riski, Faiz ve Kur Riski, Kârlılık ve Sermaye Yeterliliği	Banka dış borç çevirme oranı (+), K/M oranı (-), Libor+CDS (-), Euribor+CDS (-), YPNGP/Özkaynak (+), Piyasa riskine esas tutar (yıllık büyüme) (-), aktif kârlılığı (+), özkaynak kârlılığı (+), SYR (+), Çekirdek SYR (+)

Elde edilen endeks, matematiksel olarak aşağıdaki şekilde ifade edilebilir:

$$Makrofinansal\ Görünüm\ Endeksi_t = \sum_{j=1}^m \underbrace{\left(\frac{1}{m} \right) * \left(\frac{1}{n_j} \right) * \sum_{i=1}^{n_j} s_{ji} * \left(\frac{x_{tji} - \bar{x}_{ji}}{\sigma_{x_{ji}}} \right)}_{Alt\ Kalem\ Katkıları}$$

Denklemden, $j = 1, \dots, m$ endekste alt kalemleri, m alt kalem sayısını, $i = 1, \dots, n_j$ ilgili alt kalemde yer alan değişkenleri, n_j alt kalemdeki değişken sayısını, x_{tji} ilgili değişkeni, $s_{ji} = \{-1, 1\}$ ilgili değişkenin etki yönünü, $\bar{x}_{ji}$ ilgili değişkenin tarihsel ortalamasını, $\sigma_{x_{ji}}$ ilgili değişkenin tarihsel standart sapmasını, t ise endeksin, tarihsel ortalama ve standart sapmaların hesaplandığı dönemi ifade etmektedir.

Tabloda yer alan bilgilere göre, mevcut durumda $m = 6$, $n_1 = 4$, $n_2 = 4$, $n_3 = 3$, $n_4 = 2$, $n_5 = 4$, $n_6 = 10$ ve $t=2013\text{Ç}3, \dots, 2019\text{Ç}3$ 'tür. Endekste artış (düşüş) makrofinansal görünümde görece iyileşme (görece bozulma); endekste sıfır üzeri (altı) değerler, tarihsel ortalamalara göre daha olumlu (daha olumsuz) seviyeleri belirtmektedir. Kredi büyümesine ilişkin seriler özelinde, standardize edilen serilerin mutlak değeri alınıp işareti değiştirilerek 1,5 standart sapma ile toplanması suretiyle kredi büyümesi istikrar göstergeleri oluşturulmuştur. Böylece göstergeler, ilgili kredi büyümesi serisi standart sapma bandının içerisinde olduğunda pozitif değerler almaktadır. Ayrıca, hesaplama gereği kredi büyümesi serileri tarihsel ortalamalarına yaklaştığında istikrar göstergeleri de artış kaydetmektedir.

II. Makroekonomik Görünüm

Gelişmiş ülke merkez bankalarının büyüme ve enflasyon görünümünün etkisiyle genişleyici para politikalarına yönelmeleri küresel finansal koşullarda iyileşmeye katkı sağlamış, GOÜ'lere yönelik risk iştahında artış yaşanmıştır. Ancak küresel finansal koşullardaki iyileşmeye rağmen, küresel politikalardaki belirsizlikler nedeniyle GOÜ'lere yönelen portföy akımları dalgalı seyretmektedir. GOÜ hisse senedi piyasalarından portföy çıkışı, gelişmiş ülke tahvil piyasalarındaki düşük faiz ortamında GOÜ tahvil piyasalarına ise sınırlı portföy girişi gözlenmektedir. Küresel iktisadi faaliyette yaşanan yavaşlama, yüksek borçluluk, küresel ticaret geriliminin sürmesi, Brexit belirsizliği ve jeopolitik gelişmeler küresel finansal istikrar üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir.

Mevcut Rapor döneminde, küresel finansal koşulların görece olumlu seyri, yurt içi makroekonomik göstergelerdeki ve beklentilerdeki iyileşme ile para politikasındaki temkinli duruşun etkisiyle Türkiye'nin risk primi ve kur oynaklığındaki gerileme eğilimi sürmüştür. Yurt içi iktisadi faaliyet, 2019 yılının ilk yarısında temelde net ihracat, yılın üçüncü çeyreğinde ise temelde tüketim harcamaları kaynaklı olarak ılımlı ve kademeli bir toparlanma sergilemiştir. Enflasyondaki düşüş eğilimi ve enflasyon beklentilerindeki düzelme sonucu faiz oranlarındaki gerileme ve finansal koşullardaki iyileşme kredi talebini ve iktisadi faaliyeti desteklemektedir. Son aylarda, başta ihtiyaç ve konut kredilerinde olmak üzere TL kredi talebinde artış gerçekleşmiştir. Küresel büyüme görünümündeki zayıflamaya karşın firmaların ihracat pazarlarını çeşitlendirme esnekliği ile Türkiye dış ticarete rekabet gücünü korumaktadır.

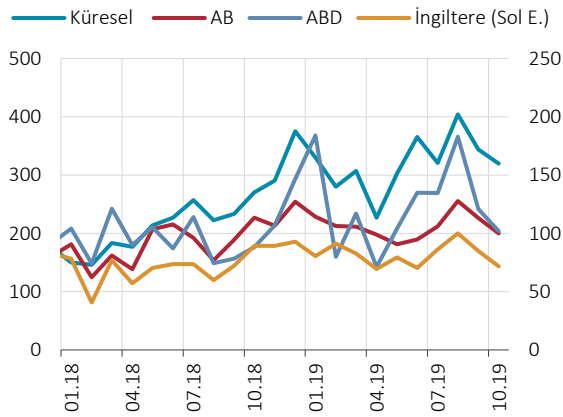
II.1 Uluslararası Gelişmeler

Küresel iktisadi politika belirsizliği, 2019 yılının ilk dört ayında düşüş eğilimi gösterdikten sonra küresel büyümeye dair endişeler, artan korumacı ticaret politikaları ve jeopolitik risklerin etkisiyle yeniden artış eğilimi sergilemiştir (Grafik II.1.1). ABD Merkez Bankası (Fed) para politikasındaki yaklaşım değişikliği, Çin ile süren ticaret gerilimi ve iç politika gelişmeleri, ABD'nin iktisadi politika öngörülebilirliği üzerinde etkili olmaktadır. Avrupa Birliği (AB) iktisadi politika belirsizliğinde ise bir önceki Rapor döneminde görülen düşüş eğilimi, Brexit gelişmeleri ve AB ekonomisine ilişkin endişelerin etkisiyle tersine dönmüştür.

Fed, para politikası duruşunu değiştirerek 2019 yılı Temmuz, Eylül ve Ekim aylarında politika faizinde toplam 75 baz puanı indirim yapmıştır. Büyümeye ilişkin aşağı yönlü riskler, enflasyonun seyri ve iş gücü piyasasındaki gelişmelere bağlı olarak alınan bu kararlar ile Fed, bilanço küçültme sürecini de durdurmuştur. Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi (FOMC) üyelerinin medyan politika faizi tahminlerinde aşağı yönlü sınırlı bir güncelleme görülmektedir (Grafik II.1.2). Öte yandan, piyasa beklentileri politika faiz indirimlerinin süreceğine işaret etmektedir. Piyasa oyuncularının 2020 ve 2021 yıllarında FOMC üyelerine göre daha fazla faiz indirimi bekledikleri görülmektedir.

Avrupa Merkez Bankası (ECB), 2019 yılı Eylül ayında politika faizinde indirimde giderken 2018 yılı sonu itibarıyla sonlandırdığı varlık alım programına bu yılın Kasım ayında tekrar başlama kararı almıştır. Yaşanan politika değişiminde başta Almanya ve Fransa kaynaklı olmak üzere AB ekonomisinde büyümeye dair endişeler, Brexit görüşmelerine dair belirsizlikler ile artan kamu ve reel sektör borçluluğunun etkili olduğu değerlendirilmektedir. Japonya ekonomisindeki ılımlı büyümeye rağmen zayıf dış talep gelişmeleri ve enflasyon görünümü nedeniyle Japonya Merkez Bankası'nın genişleyici para politikasını sürdüreceği değerlendirilmektedir. Çin Merkez Bankası ise büyüme endişeleri, zayıf dış talep, ABD ile yaşanan ticaret gerilimine bağlı olarak gümrük tarifelerindeki değişiklikler ve artan borçluluk nedenleriyle zorunlu karşılıkları esas alan kredi piyasasını destekleyici bir politika uygulamaktadır.

Grafik II.1.1: İktisadi Politika Belirsizliği Endeksleri
(Endeks, 2012=100)

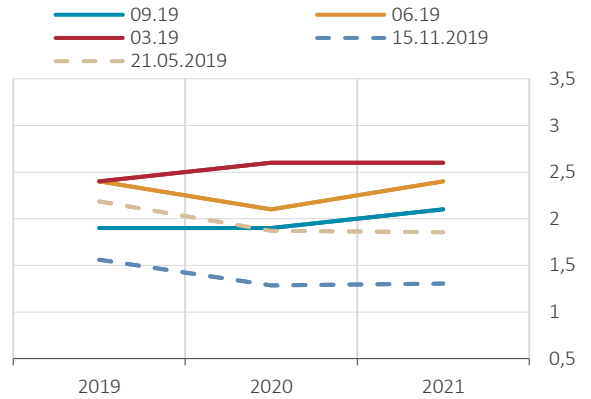


Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 10.19

Dipnot: Endeksler seviye olarak kendi arasında karşılaştırılabilir değildir.

Grafik II.1.2: FOMC Üyelerinin Medyan Politika Faizi Tahminleri (Düz Çizgiler) ve Piyasa Beklentileri (Kesikli Çizgiler) (%)

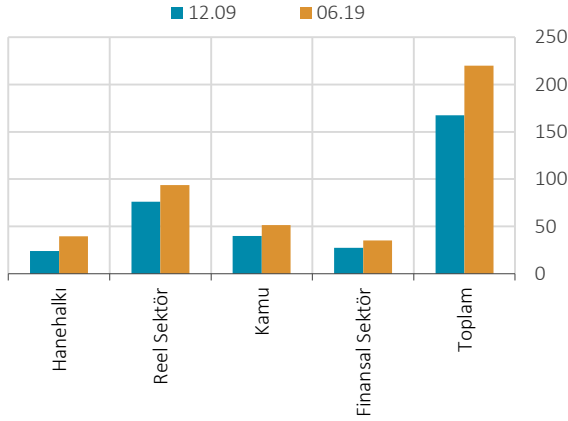


Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 15.11.19

Dipnot: Kesikli çizgiler 30 günlük Fed fonları vadeli faiz sözleşmelerindeki ima edilen oranları göstermektedir.

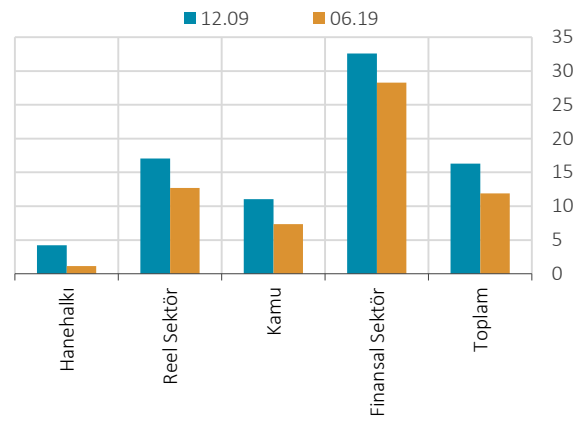
Küresel borçluluk özellikle artan reel sektör ve kamu sektörü borçluluğu nedeniyle gelişmiş ülke ve GÜ'lerde önemli bir kırılma unsuru olmaya devam etmektedir (Grafik II.1.3). Diğer yandan, GÜ'lerde yabancı para (YP) cinsinden borçluluk, başta hanehalkına olmak üzere YP cinsinden borçlanmaya getirilen sınırlamalar nedeniyle küresel kriz dönemine kıyasla azalma göstermiştir (Grafik II.1.4). Ayrıca, gelişmiş ülke para politikalarında atılan genişleme adımları sonrasında özellikle reel sektör borçlanma olanaklarının artması, küresel borçluluk üzerinde yukarı yönlü bir risk oluşturabilecektir.

Grafik II.1.3: GOÜ'lerde Sektörel Bazda Borçluluk (% GSYİH)

Kaynak: IIF

Son Gözlem: 06.19

Dipnot: Ülkelerin GSYİH ağırlıkları esas alınarak ortalama hesaplanmıştır. GOÜ'ler: Arjantin, Brezilya, Şili, Çin, Kolombiya, Çekya, Hong Kong, Macaristan, Hindistan, Endonezya, İsrail, Mısır, Gana, Meksika, Malezya, Nijerya, Pakistan, Filipinler, Polonya, Rusya, Suudi Arabistan, Singapur, Güney Afrika, Güney Kore, Tayland, Türkiye, Ukrayna ve Birleşik Arap Emirlikleri.

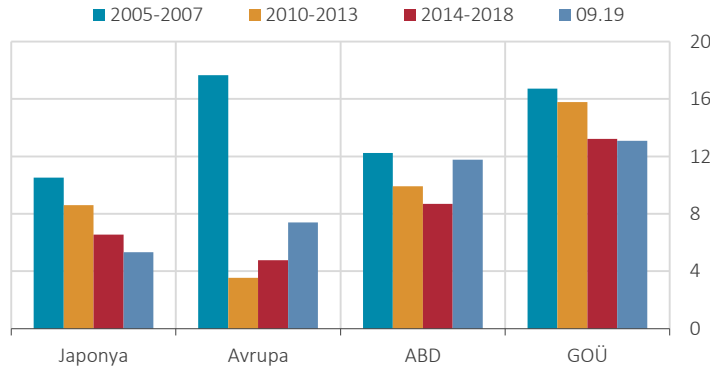
Grafik II.1.4: GOÜ'lerde Sektörel Bazda YP Borçlanma (% Toplam Borçlanma)

Kaynak: IIF

Son Gözlem: 06.19

Dipnot: GOÜ'ler: Arjantin, Brezilya, Şili, Çin, Kolombiya, Çekya, Hong Kong, Macaristan, Hindistan, Endonezya, İsrail, Güney Kore, Malezya, Meksika, Polonya, Rusya Federasyonu, Suudi Arabistan, Singapur, Güney Afrika, Tayland, Türkiye.

Gelişmiş ülke merkez bankaları tarafından uygulanan genişleyici para politikaları, yatay getiri eğrisi ve zayıf büyüme görünümünün söz konusu ülkelerin finansal sektörüne önemli yansımaları bulunmaktadır. Ayrıca banka iş modellerindeki değişim ve aktif kalitesinin bozulması gibi ülke ve bankalara özgü koşullar nedeniyle, bankacılık sektörü sermaye kârlılıkları küresel finansal kriz öncesi döneme kıyasla genel olarak düşük seyretmektedir (Grafik II.1.5).

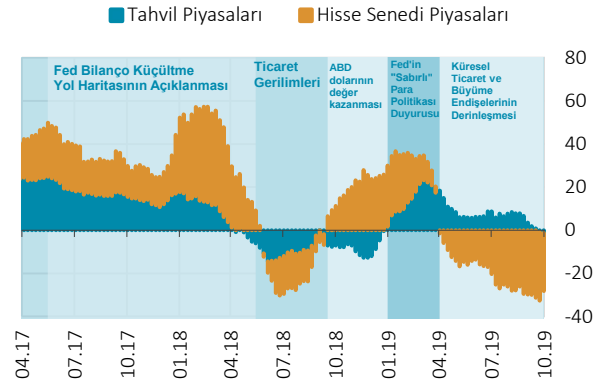
Grafik II.1.5: Banka Sermaye Kârlılığı (%)

Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 09.19

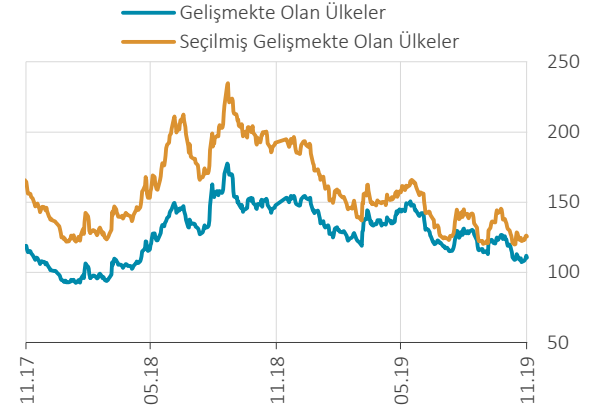
Dipnot: Tokyo Borsası Banka Endeksi, Bloomberg Avrupa 500 Banka ve Finansal Hizmetler Endeksi, S&P 500 Bankacılık Sektörü Endeksi, MSCI GOÜ Bankacılık Endeksi.

Finansal koşullardaki ılımlı gevşeme ve risk iştahının dalgali seyri neticesinde GOÜ'lere yönelen portföy akımları tahvil ve hisse senedi piyasaları açısından farklılaşmaktadır. Artan küresel ticaret gerilimi ile gerek küresel büyüme gerek başta Çin ve Hindistan olmak üzere GOÜ'lerin büyüme görünümüne ilişkin endişeler nedeniyle hisse senedi piyasalarından portföy çıkışları yaşanmıştır (Grafik II.1.6). Diğer taraftan, gelişmiş ülke para politikalarındaki normalleşme sürecinin sona ermesi GOÜ tahvillerine yönelik portföy akımını desteklemiştir. Bu gelişmelere bağlı olarak önümüzdeki dönemde GOÜ'lere yönelik portföy akımlarındaki dalgali seyrin devam edebileceği öngörülmektedir. Öte yandan, bir önceki Rapor döneminden bu yana söz konusu ülke risk primlerinde düşüş eğilimi gözlenmiştir (Grafik II.1.7).

Grafik II.1.6: GOÜ'lere Yönelen Haftalık Fon Akımları
(13 Haftalık Birikimli, Milyar ABD Doları)

Kaynak: EPFR

Son Gözlem: 30.10.19

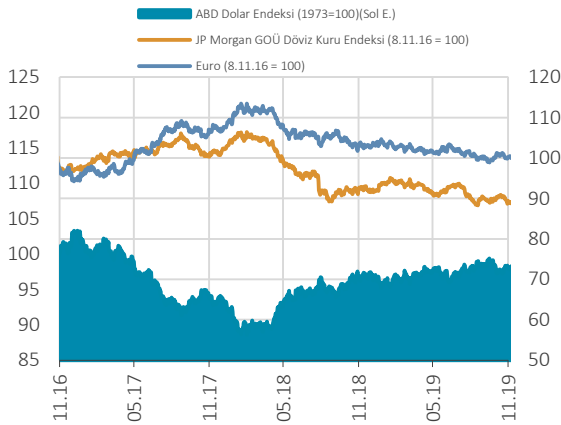
Grafik II.1.7: GOÜ'lerde CDS Primleri (Baz Puan)

Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 15.11.19

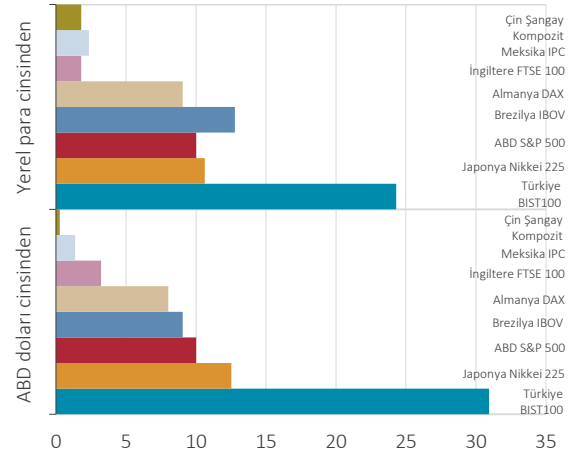
Dipnot: GOÜ'ler arasında Brezilya, Çekya, Endonezya, G. Afrika, Kolombiya, Macaristan, Polonya, Romanya, Türkiye ve Şili yer almaktadır. Seçilmiş GOÜ'ler ortalaması hesaplanırken Brezilya, Endonezya ve Güney Afrika CDS primleri kullanılmıştır.

Gelişmiş ülke ve GOÜ para birimleri ABD doları karşısında genel olarak dalgalı bir seyir izlemiştir (Grafik II.1.8). Diğer yandan, mevcut Rapor döneminde küresel likidite koşullarındaki gevşemenin etkisiyle Türkiye başta olmak üzere GOÜ ve gelişmiş ülke borsaları gerek yerel paraları gerek ABD doları cinsinden olumlu görünüm sergilemiştir (Grafik II.1.9).

Grafik II.1.8: Döviz Kuru Endeksleri (Endeks)

Kaynak: Bloomberg

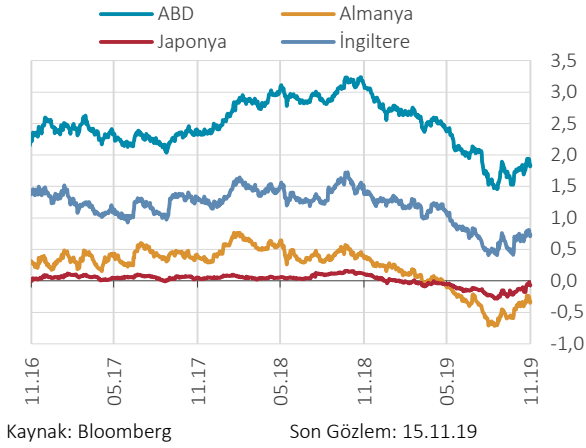
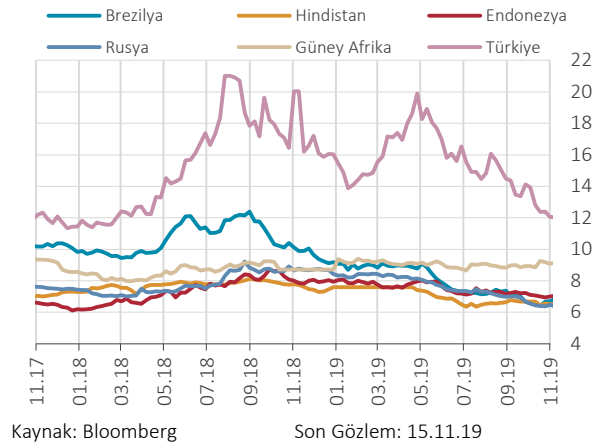
Son Gözlem: 15.11.19

Grafik II.1.9: Borsa Endeksleri (21.05.2019-15.11.2019, % Değişim)

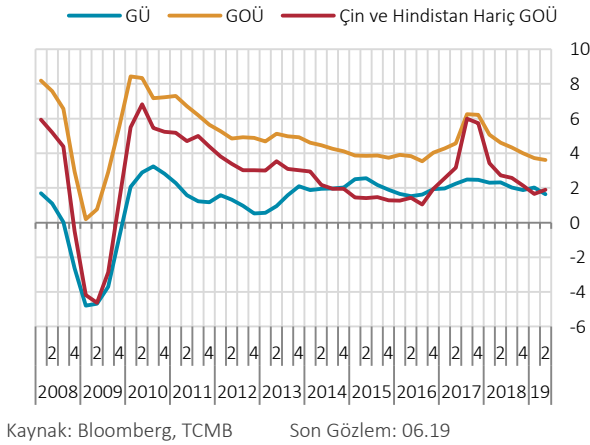
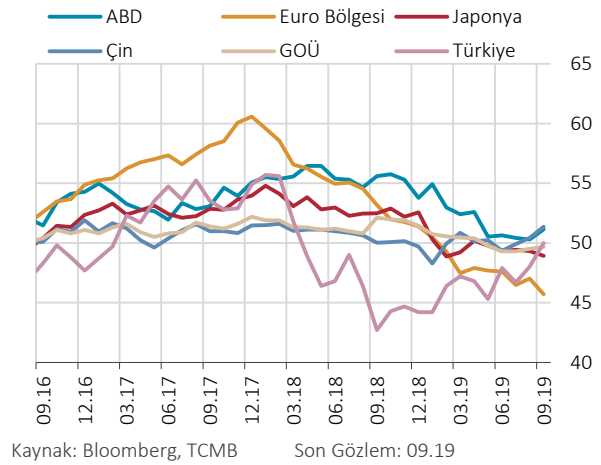
Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 15.11.19

Gelişmiş ülke merkez bankalarının genişleyici para politikası izlemeleri nedeniyle mevcut Rapor döneminde tahvil getirilerinde azalış eğilimi görülmüştür (Grafik II.1.10). Öyle ki, Almanya ve Japonya'da enflasyon ve büyümeye ilişkin piyasa beklentilerinin de etkisiyle tahvil getirileri negatif oranlara inmiştir. Küresel tahvil piyasalarındaki bu gelişmeler finansal istikrarı çeşitli kanallardan etkileyebilecektir (Kutu II.1.II). İyileşen küresel finansal koşullar ve GOÜ tahvil piyasalarına yönelik portföy akımları etkisiyle GOÜ tahvil faizleri de benzer bir eğilim göstermiştir (Grafik II.1.11).

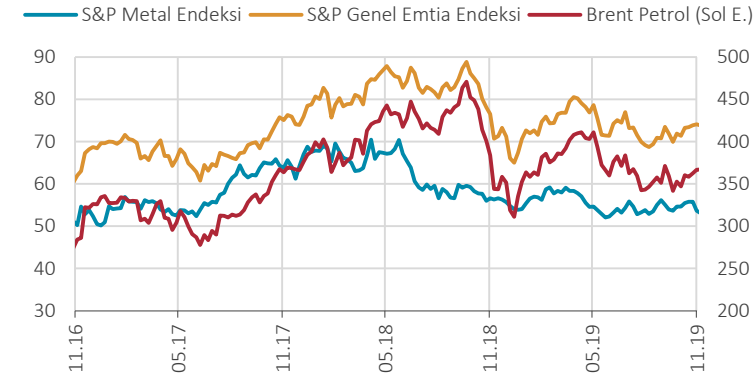
Grafik II.1.10: Gelişmiş Ülkelerde 10 Yıllık Hazine Tahvil Getirileri (%)**Grafik II.1.11: GOÜ'lerde 10 Yıllık Hazine Tahvil Getirileri (%)**

Bir önceki Rapor döneminden bu yana, gelişmiş ülke ve GOÜ büyüme görünümüne ilişkin endişeler artmıştır. 2019 yılı sonunda küresel iktisadi faaliyetin küresel finansal kriz sonrası en düşük büyüme performansını göstermesi beklenmektedir. Başta ABD ve Euro bölgesi olmak üzere gelişmiş ülkelerde iktisadi faaliyette dış ticaret ve üretim kaynaklı düşüş yaşanmıştır (Grafik II.1.12). Diğer taraftan, GOÜ'lere bakıldığında, Hindistan'da otomotiv sektörü ve reel sektör kaynaklı bir daralma yaşanırken, Çin'de ABD'nin uyguladığı gümrük tarifeleri ve zayıflayan dış talep büyüme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Nitekim, Çin ekonomisi 1992 yılından bu yana en zayıf büyüme performansını sergilemektedir. Bununla birlikte, Brezilya ve Güney Afrika gibi ülkelerden gelen destekle Çin ve Hindistan hariç GOÜ büyüme görünümünde sınırlı iyileşme gözlenmektedir. Öte yandan, büyümeye ilişkin öncü göstergeler ABD ve Çin'de ılımlı bir seyre, Euro bölgesi ve Japonya'da ise zayıflamaya işaret etmektedir (Grafik II.1.13).

Grafik II.1.12: Gelişmiş Ülke ve GOÜ'lerde Yıllık Büyüme Oranları (%)**Grafik II.1.13: İmalat Sanayi PMI (Endeks)**

Dipnot: Gelişmiş Ülkeler: ABD, Euro Bölgesi, Japonya, İngiltere, Kanada, G. Kore, İsviçre, İsveç, Norveç, Danimarka, İsrail. GOÜ'ler: Çin, Brezilya, Hindistan, Meksika, Rusya, Türkiye, Polonya, Endonezya, G. Afrika, Arjantin, Tayland, Malezya, Çekya, Kolombiya, Macaristan, Romanya, Filipinler, Ukrayna, Şili, Peru, Fas.

Emtia fiyatları, bir önceki rapor döneminden bu yana dalgalı bir seyir izlemiştir (Grafik II.1.14). ABD ham petrol üretimindeki artış ve küresel iktisadi faaliyetin zayıf seyrine bağlı olarak oluşan ılımlı talebe rağmen, İran'a uygulanan yaptırımlar, Venezuela ve Libya kaynaklı OPEC (Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü) üretim kısıtları ve Suudi Arabistan petrol üretim tesislerine yönelik eylemin olumsuz etkileri neticesinde petrol fiyatlarındaki düşüş sınırlı kalmıştır. Diğer yandan, metal endeksi ılımlı talep ile birlikte yatay seyretilmiştir.

Grafik II.1.14: Emtia Endeksleri (ABD Doları, Endeks)

Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 15.11.19

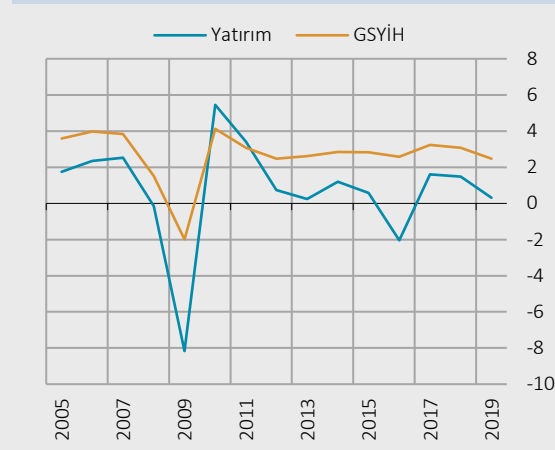
Mevcut durumda, küresel iktisadi faaliyette yaşanan yavaşlama, gerek gelişmiş ülkeler gerek GOÜ'lerde süregelen yüksek borçluluk, ticaretteki artan korumacı eğilimlerin olası olumsuz yansımaları, Brexit belirsizliği ve jeopolitik gelişmeler küresel finansal istikrara yönelik aşağı yönlü risk oluşturmaktadır (Kutu II.1.I). Küresel finansal kriz sonrasında hazırlanan kapsamlı reform gündemi ile bankacılık sektörünün sermaye yapısı güçlendirilmiş, banka dışı finansal aracılık faaliyetlerine dair kapsamlı bir izleme çerçevesi oluşturulmuş, türev piyasalarının daha şeffaf hale getirilmesine yönelik düzenlemeler yapılmıştır. Sağlanan bu kazanımların korunması kritik bir husustur. Bu bağlamda, finansal sözleşmelerde risksiz faiz oranlarına geçiş sürecinin bu süreçten etkilenecek işlemler ve taraflar açısından sağlıklı yönetilmesi gerekmektedir (Kutu II.1.III). Önümüzdeki dönemde de ulusal ve uluslararası otoritelerin söz konusu risklerin yanı sıra, yeni oluşabilecek riskleri ele almaya hazır olmaları ve işbirliği içinde hareket etmeleri önem taşımaktadır.

Kutu II.1.1

Dış Ticarete Korumacı Politikaların Küresel Ekonomiye ve Finansal Piyasalara Yansımaları

Küresel finansal kriz sonrasında, zayıf seyreden iktisadi büyüme, istihdamdaki olumsuz gelişmeler, azalan yatırımlar ve jeopolitik risklerin belirginleşmesi gibi unsurların etkisiyle uluslararası ticarete korumacı politikalar artmıştır. Bu dönemde, Brexit sürecinin başlaması ve 2016 yılında gerçekleşen ABD Başkanlık seçimi sonrası uygulanan politikalar belirsizliği artırmış ve korumacı ticaret politikalarının uluslararası ticaret hacmi, büyüme ve istihdam üzerindeki etkilerine dönük kaygılar belirgin hale gelmiştir. 2019 yılından itibaren küresel ticaret hacmindeki azalışın yavaşladığı ve yılın ikinci yarısında imalat sanayi öncü göstergelerinde artış olduğu gözlenirse de, iktisadi faaliyetlerdeki durağan görünüm devam etmektedir (Grafik II.1.1, Grafik II.1.2).

Grafik II.1.1.1: Küresel Büyüme ve Yatırım (Yıllık % Değişim)

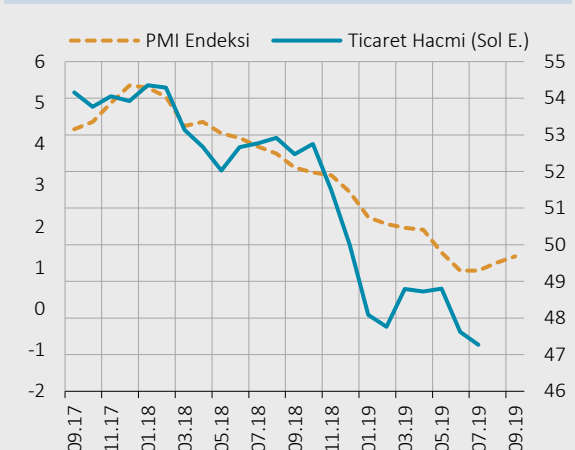


Kaynak: IMF

Son Gözlem: 24.09.2019

Dipnot: Piyasa döviz kuru fiyatları ile hesaplanan GSYİH serisi kullanılmıştır.

Grafik II.1.1.2: Küresel Ticaret Hacmi Endeksi ve İmalat Sanayi PMI Endeksi



Kaynak: CPB, Bloomberg

Son Gözlem: 20.09.2019

Dipnot: Küresel ticaret hacmi endeksi yıllık yüzde değişim alınmıştır. Küresel İmalat Sanayi PMI Endeksi serileri mevsimsellikten arındırılmıştır.

G20 ülkeleri genelinde ilk defa uygulamaya konulan ithalatı kısıtlayıcı tedbirlerin kapsamına giren ticaret hacmi 2017 yılında 32 milyar ABD doları iken 2018 yılında 481 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır.¹ Bu tedbirlerin yanı sıra, 2017 yılından itibaren ABD ile Çin arasında artan ticaret gerginlikleri sonrasında korumacı ticaret politikaları küresel ekonomik büyüme ve finansal koşullar açısından risk unsurları arasında değerlendirilmeye başlanmıştır.

2018 yılı içinde ABD, Çin'den ithal edilen ayakkabı, giyim, tekstil, mineraller ve elektrik-elektronik ürünleri hariç çeşitli sektörlerden 50 milyar ABD doları değerindeki ürünlerin ithalatı için yüzde 25, 200 milyar ABD doları değerindeki ürünlerin ithalatı için yüzde 10, tüm ülkelere karşı gerçekleştirildiği çelik ve alüminyum için ise sırasıyla yüzde 25 ve yüzde 10 oranında ek gümrük vergisini uygulamaya koymuştur. 2019 yılında ise Çin'den gerçekleştirilen 200 milyar ABD doları tutarındaki ithalata yüzde 15 ilave gümrük vergisi getirilmiştir. Son olarak, 2019 yılı sonuna kadar ABD tarafından Çin'e yönelik olarak 300 milyar ABD doları değerindeki ithalata ek gümrük vergisinin getirilmesinin planlandığı açıklanmıştır. Bu gelişmeler neticesinde, ABD tarafından Çin'den yapılan ithalata uygulanmakta olan ticaret ağırlıklı ortalama tarife oranı 2017 yılında yüzde 3,1 iken 2019 yılı Mayıs ayında yüzde 17,6'ya yükselmiştir. Brown (2019) çalışmasında, söz konusu oranın 2019 yılı sonuna kadar uygulamaya konulacak tarife oranları ile yüzde 26,6'ya

¹ "Report on G20 Trade Measures", WTO OMC, Haziran 2019.

yükseleceği tahmin edilmektedir. 2018 yılı içinde ABD'nin bu adımlarına karşılık Çin, 110 milyar ABD doları değerindeki ithalatın tarife oranlarında artışa giderek, ABD'den yapılan ithalata uygulanmakta olan ortalama tarife oranlarını yüzde 8'den yüzde 16,5'e yükseltmiştir. Bu oranın 2019 yılı sonunda yüzde 25,9'a ulaşması öngörülmektedir.²

İki ülke arasında uygulamaya konulan ticaret tarifeleri ile bu tarifelerin farklı ülke ve sektörler yayılması riski, reel ekonomiyi, finansal piyasaları ve güven endekslerini olumsuz etkilemektedir. Gümrük tarifelerinin uygulamaya geçirilmesinin ötesinde, esasen ticaret politikalarına ilişkin belirsizliğin devam etmesinin, ekonomik büyüme ve ticaret hacmine daha fazla olumsuz etkide bulunduğu değerlendirilmektedir.³ IMF (Uluslararası Para Fonu) tarafından, ABD'nin ticaret politikası belirsizliğindeki artışın küresel büyümeyi 2019 yılında yüzde 0,75 azaltacağı tahmin edilirken, 2018 ve 2019 yıllarında ABD ve Çin tarafından karşılıklı olarak uygulamaya konulan ticaret tarifelerinin küresel GSYİH'yi 2020 yılında yüzde 0,8 azaltması öngörülmektedir. Son dönemde, IMF 2019 yılı için yüzde 3,6 olarak açıkladığı küresel ekonomik büyüme tahminini yüzde 3'e düşürmüştür. Söz konusu rakam son on yıldaki en düşük büyüme tahmini olmuştur. Bununla birlikte, 2019 ve 2020 yılları için sırasıyla yüzde 6,2 ve yüzde 6 olarak açıklanan Çin'in ekonomik büyüme tahmini son yirmi yıl içindeki en düşük düzeye gerilemiştir (IMF WEO, Ekim 2019).

Ticaret gerginliklerden kaynaklı risklerin kısa vadede çözülmemeyeceğine ilişkin beklentiler, şirketlerin sermaye yatırımlarına ve küresel arz zincirine olumsuz etki edebilmektedir. Artan belirsizlik, şirketlerin imalat sanayisinde sabit sermaye yatırımlarının azalmasına yol açmaktadır. ABD Ticaret Politikası Belirsizliği Endeksi'nde 2017 ve 2019 yılları arasında gerçekleşen artış neticesinde toplam yatırımlarda da yüzde 1 ile yüzde 2 arasında azalma olacağına ilişkin bulgular içeren çalışmalar mevcuttur.⁴

Küresel ekonomi politikaları ile ticaret politikalarına ilişkin belirsizliklerin artması, finansal piyasalara çeşitli yönlerden etki edebilmektedir. Küresel iktisadi politika belirsizliğinde 2018 yılı itibarıyla görülmeye başlanan artışın GOÜ'lere yönelik fon akımları üzerinde belirleyici olduğu değerlendirilmektedir (Grafik II.1.3). Fed'in son dönemde takip ettiği para politikası duruşunda, ticaret politikalarına ilişkin belirsizlikler istihdam ve enflasyon görünümünü etkileyebilecek değişkenler arasında kabul edilmektedir.⁵ Buna ilave olarak, bu politikalara ilişkin belirsizliğin ABD'de zayıf seyreden imalat sanayi ve yatırım harcamaları kanalıyla küresel ekonomik aktivite üzerinde etkili olduğu ifade edilmektedir. Ticaret politikalarına ilişkin belirsizliğin Fed'in politika çerçevesine etki etmesi ve para politikası duruşu üzerinde belirleyici olmasının küresel finansal koşulları dolaylı olarak etkilemekte olduğu değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, ABD ile Çin tarafından karşılıklı olarak uygulamaya konulan ticaret tarifelerinin hisse senedi piyasalarına olumsuz yansımaları olabilmektedir (Grafik II.1.4). Ayrıca, ABD ve Çin'de üretim yaparak bu ülkeler arasında dış ticaret faaliyetinde bulunan şirketlerin hisse senedi ve tahvil getirilerinin uygulamaya konulan gümrük tarifelerinden daha fazla olumsuz etkilenmekte olduğuna dair niceliksel analizler, ticaretteki korumacı yaklaşımların küresel finansal piyasalarda belirginleşen etkilerini ortaya koymaktadır.⁶

² Brown, C P (2019), "U.S.-China Trade War: The Guns of August," Peterson Institute for International Economics, 26 Ağustos 2019.

Brown, C. P. ve E. Y. Zhang (2019), "Trump's Latest Trade War Escalation Will Push Average Tariffs Above 20 Percent," Peterson Institute for International Economics, 6 Ağustos 2019.

³ <https://voxeu.org/article/tariffs-and-monetary-policy-toxic-mix>

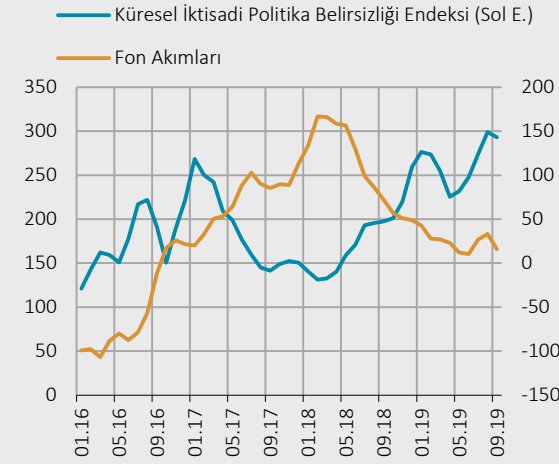
⁴ Ahir, H., N. Bloom, ve D. Furceri (2019), "Caution: Trade uncertainty is rising and can harm the global economy", voxeu.org, 4 Temmuz 2019.

Caldara, D., M. Iacoviello, P. Molligo, A. Prestipino, ve A. Raffo (2019), "The Economic Effects of Trade Policy Uncertainty", Fed, 3 Kasım 2019.

⁵ Powell, J. (2019), "Challenges for Monetary Policy", Federal Reserve Bank of Kansas City Jackson Hole Sempozyumu, Ağustos 2019.

⁶ Huang, Y., C. Chen, S. Liu ve H. Tang (2018), "Trade Linkages and Firm Value: Evidence from the 2018 US-China Trade War".

Grafik II.1.1.3: Küresel İktisadi Politika Belirsizliği Endeksi ve GOÜ'lere Yönelen Aylık Fon Akımları (Milyar ABD doları)

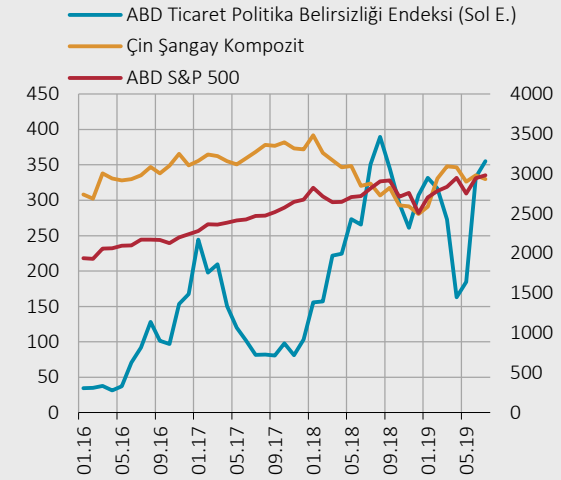


Kaynak: Bloomberg, PolicyUncertainty.com

Son Gözlem: 4.11.2019

Dipnot: ABD Ticaret Politikası Belirsizliği Endeksi çeyreklik hareketli ortalama olarak alınmıştır.

Grafik II.1.1.4: ABD Ticaret Politikası Belirsizliği Endeksi ve Borsa Endeksleri



Kaynak: Bloomberg, EPFR

Son Gözlem: 4.11.2019

Dipnot: GOÜ'ye yönelik aylık fon akımları 12 ay birikimli tahvil ve hisse senedi toplamından oluşmaktadır. Küresel Ekonomi Politikaları Belirsizliği Endeksi çeyreklik hareketli ortalama olarak alınmıştır.

Küresel ticarete korumacı politikalar GOÜ'leri başta beklentiler ve ticaret kanalı olmak üzere çeşitli kanallardan etkileyebilmektedir. Beklentiler kanalının hem finansal piyasalar hem de reel sektör firmalarının yatırım kararları üzerinden dolaylı olarak, ticaret kanalının ise büyüme ve istihdam gibi makroekonomik değişkenler üzerinde doğrudan etkide bulunabileceği, ancak bu etkilerin ülkelerin yapısal durumlarına ve düzenlemelerine göre farklılaşabileceği not edilmektedir. ABD ya da Çin ile güçlü ticari bağları olan bazı GOÜ'lerin bu etkilere doğrudan açık olduğu izlenirken, dolaylı yollardan etkilenebilecek olan ülkelerde de finansal istikrara öncelik verecek politikaların takip edilmesinin, makroihtiyati araçların etkin ve zamanlı kullanımının önem kazandığı değerlendirilmektedir. Korumacı politikaların ülkemize olası yansımalarına bakıldığında, toplam ihracatımızdaki Çin ve ABD payının, 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla, sırasıyla yüzde 1,5 ve yüzde 4,7 olması nedeniyle ticaret kanalıyla doğrudan bir etkinin sınırlı olacağı öngörülmektedir. Bu politikaların finansal piyasalardaki beklentileri bozarak sermaye akımlarını olumsuz etkilemesi durumunda ise, ülkemizin dolaylı bir biçimde etkilenebileceği, ancak makroihtiyati araçların etkin ve zamanında kullanımı ile bu etkilerin en aza indirilebileceği değerlendirilmektedir.

Kutu II.1.II

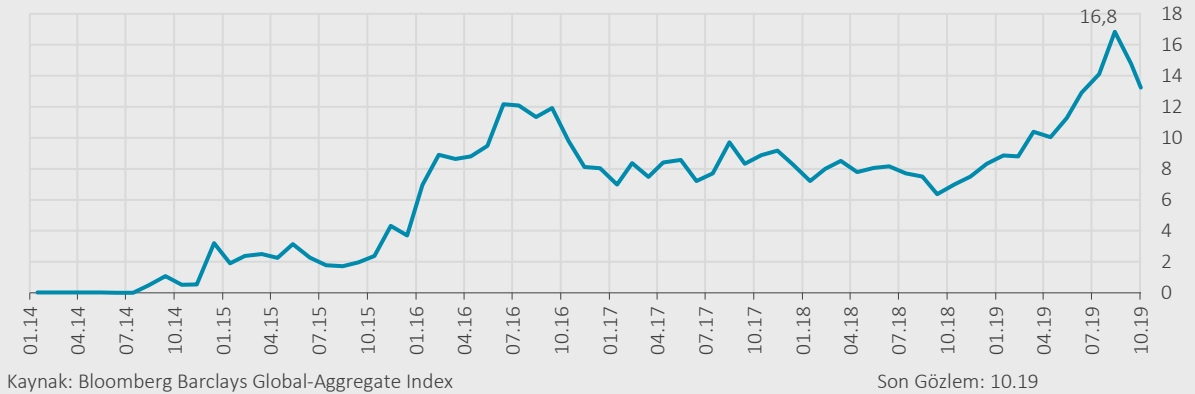
Küresel Tahvil Piyasalarındaki Gelişmelerin Küresel Finansal İstikrara Olası Etkileri

Son dört yıldır küresel tahvil piyasalarında özellikle yatırım yapılabilir kredi notuna sahip kamu tahvillerine olan talep artmakta, bu talep tüm tahvil piyasalarında fiyatların yükselmesini ve vadelerin uzamasını tetiklemektedir. Gelişmiş ülkelerdeki genişleyici para politikaları başta olmak üzere çeşitli unsurların etkisiyle kamu tahvillerinde başlayan negatif faiz oranları eğilimi, özel sektör tahvillerine de sıçramaktadır. Avusturya 100 yıllık tahvil ihraç ederken, Almanya'da gecelik faiz oranlarından 30 yıllık tahvil getirilerine kadar tüm vadelerde negatif faiz oranlarının görülmüş olması, İsviçre'de negatif faizin 50 yıllık tahvillere sıçraması izlenmesi gereken önemli değişimler arasında yer almaktadır. Bu kutuda tahvil piyasalarındaki son dönem gelişmeleri özetlenmekte, negatif faiz getirisi ortamının sebepleri ve bu gelişmelerin oluşturduğu kırılanlıkların küresel tahvil piyasalarına olası etkileri analiz edilmektedir.

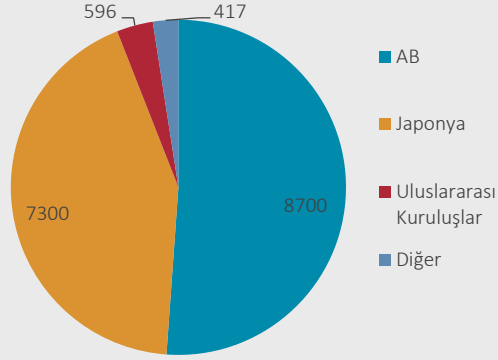
Tahvil Piyasalarındaki Gelişmeler

Negatif faiz getirili tahvil stoku, 2014 yılı başında 33 milyar ABD doları civarında iken, 2015 yılı son çeyreğinden itibaren hızla yükselerek 2016 yılı ortalarında 12 trilyon ABD doları seviyelerine ulaşmıştır. 2016 yılı son çeyreğiyle birlikte düşüş eğilimine giren tahvil stoku, 2017 ve 2018 yıllarında yatay seyrederken 2018 yılı üçüncü çeyreğinde 6,4 trilyon ABD doları seviyesinde kalmıştır. 2018 yılı üçüncü çeyreği sonrasında tekrar yükseliş eğilimine giren negatif faiz getirili tahvil stoku, 2019 yılı Ağustos ayında 17 trilyon ABD doları civarına ulaşmış, 18 Ekim 2019 tarihi itibarıyla ise bir miktar düşerek 13,2 trilyon ABD doları seviyesine gerilemiştir (Grafik I.1.II.1).

Grafik II.1.II.1: Negatif Faiz Getirili Tahvil Stokunun Yıllara Göre Gelişimi (Trilyon ABD doları)



Negatif faiz getirili tahvil stokunun 2019 yılı Ağustos ayı itibarıyla ülkelere göre dağılımı incelendiğinde, bu tahvillerin çoğunlukla düşük enflasyon ve düşük büyüme gibi makro iktisadi olgulara sahip ülkelerde görüldüğü, yarısından fazlasının AB ülkelerinde bulunduğu, tahvil stokunda ikinci en büyük paya sahip Japonya'nın kamu tahvilleri özelindeki stokunun 7 trilyon ABD dolarını geçerek AB kamu tahvilleri toplamını aştığı görülmektedir (Grafik I.1.II.2 ve Tablo I.1.II.1). Tahvil ihraç kaynağı dağılımına göre, negatif faiz getirili tahvillerin yüzde 85'ini kamu tahvilleri, yüzde 15'ini özel sektör - büyük oranda finansal kuruluşlar - tarafından ihraç edilen tahviller oluşturmaktadır. ABD ve Avustralya'daki negatif getirili tahvillerin tamamının özel sektör tarafından ihraç edildiği dikkat çekmektedir.

Grafik II.1.II.2: Negatif Faiz Getirili Tahvil Stokunun Ülke Dağılımı (Milyar ABD doları)

Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 08.19

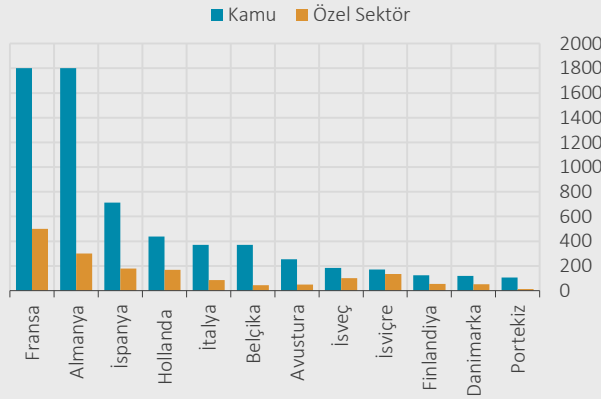
Tablo II.1.II.1: Negatif Faiz Getirili Tahvil Stokunun Ülke ve İhraç Kaynağına Göre Dağılımı (Milyar ABD doları)

	Kamu	Özel
ABD	0	225
Kanada	30	70
AB	6.800	1.900
Japonya	7.300	40
Avustralya	0	74
Yeni Zelanda	1,2	16,8
Toplam	14.131,2	2.325,8

Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 08.19

AB ülkeleri arasında negatif getirili tahvil stokunun yüksek hacimlere ulaştığı, Bulgaristan, Romanya ve Hırvatistan gibi ülkelerde kamu tahvil faizlerinin negatif oranlara indiği görülmektedir (Tablo I.1.I.2). Negatif faiz getirili özel sektör tahvilleri ise finansal ve reel sektör tarafından ihraç edilen tahviller şeklinde ayrılmaktadır. Fransa, Almanya ve İtalya'da negatif getirili özel sektör tahvil stoku 1 trilyon ABD dolarına ulaşmış olup, bunun büyük çoğunluğunu finansal kuruluşlar tarafından ihraç edilen tahviller oluşturmaktadır (Grafik I.1.I.3).

Grafik II.1.II.3: AB Ülkelerinde Negatif Faiz Getirili Tahvil Stokunun İhraççıya Göre Dağılımı (Milyar ABD doları)

Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 08.19

Tablo II.1.II.2: Bazı AB Ülkelerinde Negatif Faiz Getirili Tahvil Stokunun Dağılımı (Milyar ABD doları)

	Kamu	Özel	Toplam
Norveç	64,6	16,9	81,5
Slovakya	34,1	2,7	36,8
İrlanda	103	11	114
Polonya	29,4	4,6	34
Lüksemburg	7,2	4,8	12
Çekya	5,8	3,3	9,1
Slovenya	23	0	23
Litvanya	5,4	0	5,4
Bulgaristan	4,8	0	4,8
Romanya	2,4	0	2,4
Hırvatistan	1,5	0	1,5

Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 08.19

Özel sektör kategorisi içerisinde yer alan ve geleneksel olarak riskli kabul edilen reel sektör tahvillerinin faizinin negatif olması dikkat çekmektedir. Bu tür tahvillerin önemli bir kısmı Fransa, Almanya, İtalya ve İsviçre gibi ülkelerde bulunmakta ve son aylarda özellikle İsviçre'de negatif faizli reel sektör tahvillerinde kayda değer artış görülmektedir. 2019 yılı Haziran ayına kadar 20 milyar ABD doları civarında seyreden reel sektörün negatif faizli toplam tahvil stokunun son üç ayda hızla artarak 1 trilyon ABD dolarına ulaşmış olması tahvil piyasasında yaşanabilecek talep azalışının reel sektör firmalarının varlıklarında panik satış riskini ve bulaşıcılık riskini artırabileceği değerlendirilmektedir¹.

¹ Bloomberg Barclays Global-Aggregate Index

Tahvil Piyasalarındaki Gelişmelerin Olası Sebepleri ve Etkileri

Negatif faiz getirili tahvillere olan talebin yüksek olmasında üç ana unsurun etkili olduğu değerlendirilmektedir. İlk olarak, gelişmiş ülkelerdeki merkez bankalarının genişlemeci politikalarını sürdüreceği yönündeki beklentiler nedeniyle faizlerin daha da düşeceğini, dolayısıyla fiyatlarının artacağını öngören yatırımcıların tahvilleri bugünkü fiyattan satın alarak getiri elde etmek istemeleri özellikle uzun vadeli tahvil talebini artırmaktadır. İkincisi, tahvillerin diğer yatırım araçlarına göre daha risksiz kabul edilmesi ve alternatif piyasalardaki getirilerin düşük seyretmesidir. Üçüncüsü, tahvil faizlerinin sıfırın altına düştüğü ülkelerde enflasyonun ve büyümenin de düşük seyretmesi ve bir süre daha düşük seyretmeye devam edeceği beklentisidir. Tüm bunların yanı sıra, kredi derecelendirme sistemi nedeniyle yatırımcılar, yüksek kredi notuna sahip ülkelerin tahvillerini tutmak istemektedir. Ayrıca, Basel III SYR ve LKO hesaplamalarında risk ağırlığı düşük tahviller tercih edilmektedir. Basel III sermaye standartlarına göre yerel para cinsinden çıkarılmış kamu tahvillerinin risk ağırlığı sıfır veya çok düşük olmakta ve bu varlıklar LKO yüksek kaliteli likit varlık olarak kabul edilmektedir. Bu sebepler başta AB olmak üzere pek çok ülkede tahvil piyasalarında negatif getirili tahvil stoklarının oluşmasına yol açarken, ABD’de bu stoklar diğer ülkelere kıyasla küçük boyutta kalmıştır. Bunun nedenleri arasında enflasyon eğiliminde görülen artış sonrası geçtiğimiz yıllarda Fed’in faiz artırması ve bilançosunu küçültmesi, 2019 yılı faiz indirimlerine rağmen Fed faiz oranlarının AB ve Japonya’ya göre halen yüksek seyretmesi, ABD’de tüketici talebinin diğer gelişmiş ülkelere göre pozitif seyretmesi, enflasyon ve büyümenin ise daha yüksek gerçekleşmesi sayılabilmektedir.

Tahvil piyasalarındaki bu gelişmelerin küresel finansal istikrarı üç kanaldan etkileyebileceği değerlendirilmektedir. İlk kanal, yüksek kamu borç stokunun olduğu ülkelerde yaşanabilecek olası ani gelişmelerin tüm küresel piyasalarda satışı tetiklemesidir. Likidite kısılması sonrasında portföylerinde negatif getirili tahvil olanların satışa başlamaları, küresel piyasa likiditesini doğrudan etkileyerek panik satışlarını artırmabilecektir. İkinci kanal, küresel likiditeye olan etkinin reel sektör dâhil birçok alandaki riski artırmasıdır. Piyasalarda görülebilecek olası çalkantıların etkisiyle, finansal sistemden borçlanamayan kuruluşların kaldıraçlı borçlanmalarında sorun olabilecektir. Üçüncüsü ise bulaşıcılık ve bağlantılılık kanalıdır. Bağlantılılık, tüm zamanlarda finansal kuruluşların piyasa fiyatları arasındaki korelasyon ya da finansal kuruluşlar arasındaki her türlü hizmet ve altyapı sağlama faaliyetlerinden kaynaklanan bağlantıları kapsamaktadır (TCMB-FİR, 2018; Bricco ve Xu, 2019). Bulaşıcılık ise, bir ülke ya da ülkelere gelen şok sonrasında karşı piyasa bağlantılarında görülen kayda değer artış olarak tanımlanmaktadır (Bricco ve Xu, 2019). Tahvil piyasalarında negatif faiz getirili varlıklara olan talebin aniden durmasının, bağlantılılık kapsamında, büyük varlık hacmine sahip, altyapı hizmeti sunan ve/veya sistemik öneme sahip kuruluşlarda likidite ihtiyacını tetiklemesi mümkündür. Diğer yandan, gelişmiş ülkelerdeki düşük ya da negatif faizler, GOÜ için yatırım ortamlarını iyileştirdikleri ölçüde çok daha ucuz ve uzun vadeli fonlama fırsatı oluşturmaktadır. Ülkemizde banka bilançolarında tutulan her çeşit yabancı tahvil miktarı toplamının bankacılık sektörü varlık hacmine oranı binde 1,6’dır. Bu çerçevede, negatif faiz getirili tahvillerden kaynaklanan doğrudan bir kırılganlığın bulunmadığı değerlendirilmektedir. Öte yandan, düşük faizli ve uzun vadeli fonlama fırsatının yanında negatif faiz getirili tahvil piyasalarında da yaşanabilecek satış dalgasının küresel likiditeyi olumsuz etkilemesi ve bunun da bankacılık sektörünü dolaylı şekilde etkilemesi söz konusu olabilecektir.

Kaynakça

Bricco, J., Xu, T. (2019), “Interconnectedness and Contagion Analysis: A Practical Framework”, IMF Working Paper, WP/19/220.

TCMB, (2018), “Finansal İstikrar Raporu”, Kasım 2018.

Kutu II.1.III

Bankalararası Borç Verme Faiz Oranından Gecelik Risksiz Faiz Oranlarına Geçiş Süreci

LIBOR (Londra Bankalararası Faiz Oranı) ve EONIA (Euro Gecelik Endeks Ortalaması) gibi önde gelen Bankalararası Borç Verme Faiz Oranları (IBOR) uygulamasının 2021 yılı sonunda sona ermesi ile küresel finansal sistemde yeni bir döneme girilecektir. Küresel finansal kriz sonrasında dayanak piyasa olan bankalararası piyasalarda işlem sayısının hızla azalması IBOR'un referans faiz oranı olarak güvenilirliğini ve şeffaflığını olumsuz etkilemiştir. Ayrıca, genel faiz oranlarındaki dalgalanmadan zarar görmemek için finansal sözleşmelerde sıklıkla referans kabul edilen IBOR'un bankaların temerrüt riskini ifade eden kredi riskini de içermesi nedeniyle yeterince etkin olmadığı görülmüştür.¹ G20'nin çağrısı üzerine 2014 yılında Finansal İstikrar Kurulu'nun (FSB) eşgüdümü altında çalışma yürüten uluslararası standart koyucu kuruluşlar, gerçek işlemlere dayanan ve güvenilir olan gecelik risksiz faiz oranlarının (RFR) yeni referans oranlar olarak esas alınmasını tavsiye etmiştir.

Türkiye'nin de aralarında yer aldığı önde gelen FSB üyesi ülkeler, uluslararası kuruluşların tavsiyesi doğrultusunda RFR'yi oluşturmuştur (Tablo II.1.III.1 ve Kutu II.2.I).

Tablo II.1.III.1: Seçili Gecelik Risksiz Faiz Oranları

Para Birimi	Oran	Sorumlu Kurum	Teminat	Piyasa
ABD doları	Teminatlı Gecelik Borçlanma Oranı (SOFR-Secured Overnight Financing Rate)	Fed NY	Teminatlı	Repo
İngiliz sterlini	Sterlin Gecelik Endeks Ortalaması (SONIA-Sterling Overnight Index Average)	BoE	Teminatsız	Toptan fonlama
Japon yeni	Tokyo Gecelik Ortalama Oran (TONA-Tokyo Overnight Average Rate)	BoJ	Teminatsız	Toptan fonlama
Euro	Euro Kısa Vadeli Oran (€STR veya ESTER-Euro Short-Term Rate)	ECB	Teminatsız	Toptan fonlama
İsviçre frangı	İsviçre Gecelik Ortalama Oran (SARON- Swiss Average Rate Overnight)	İsviçre borsası	Teminatlı	Repo
Türk lirası	Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı (TLREF)	Borsa İstanbul*	Teminatlı	Repo

Kaynak: Ülke merkez bankaları ve borsaları

*Kutu II.2.I. TLREF Komitesi; TCMB, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Türkiye Bankalar Birliği, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, İstanbul Takas ve Saklama Bankası ve Borsa İstanbul temsilcilerinden oluşmaktadır.

RFR'nin dayandığı işlemler bankalararası para piyasası ile sınırlı olmayıp, banka dışı finansal kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen işlemleri de kapsamaktadır. ABD ve İsviçre'nin geliştirmiş olduğu referans oranlar gibi, TLREF de teminatlandırılmış işlemlere dayanmaktadır.

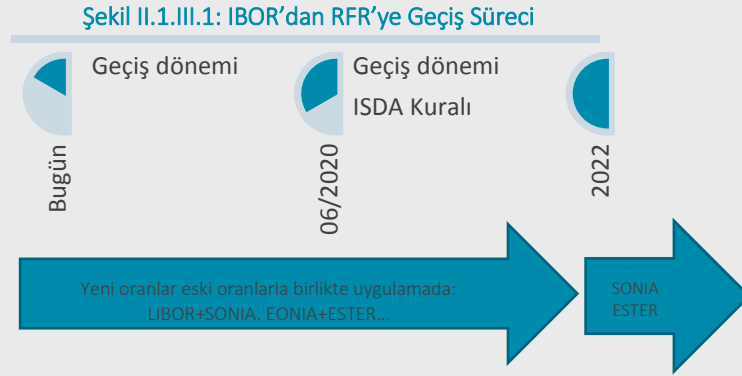
Mevcut Finansal Sözleşmelerde RFR'ye Geçiş için Yasal Hazırlıklar

IBOR; krediler, tahviller, menkul kıymetleştirme, türev ürünler ve mevduatlar gibi birçok finansal enstrümanı kapsayan geniş bir ürün yelpazesinde referans faiz olarak kullanılmaktadır. 2019 yılının ilk dokuz aylık diliminde IBOR'u referans alan türev ürünlerin yaklaşık 128 trilyon ABD doları olduğu ve bu rakamın toplam faize dayalı türev işlemlerin yaklaşık yüzde 62'sini

¹ IBOR'un referans faiz oranı olarak aksayan yönleri detaylı olarak 2018 yılının Kasım ayında yayımlanan 27 nolu FİR, Kutu II.1.II'de ele alınmıştır.

oluşturduğu görülmektedir². Aynı dönemde RFR'ye dayalı işlemler ise yaklaşık 6 trilyon ABD doları (toplamın yaklaşık yüzde 3'ü) olarak gerçekleşmiştir.

2018 ve 2019 yıllarında geliştirilerek yayımlanmaya başlanan RFR, 2022 yılı başına kadar sürecek olan geçiş döneminde IBOR'la birlikte uygulamada olacaktır (Şekil II.1.1). Söz konusu tarihten sonra ise yalnızca RFR geçerli olacaktır. Dolayısıyla, vadesi 2022 yılı sonrasında sona erecek olan finansal işlemlerde sözleşmenin ana hükümlerinden birisini oluşturan referans faiz oranının ortadan kalkacak olması, işlemin hukuki geçerliliğini etkileyebilecektir. Bu durum ise tarafların sözleşmeyi değiştirmesini veya yeni bir sözleşme yapmasını gerektirecektir.



Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliği (ISDA) geçiş sürecinde finansal istikrara yönelik herhangi bir olumsuzluğun yaşanmaması için FSB ile eşgüdüm içerisinde gerekli standart hazırlama çalışmasını tamamlamıştır. Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü'nün (IOSCO) on üç numaralı Finansal Göstergeler İlkesi, referans alınan göstergenin sonlanması halinde başvurulacak hükümlerin sözleşmelerde bulunmasını öngörmektedir. Söz konusu ilkenin pratikte nasıl uygulanacağını gösteren 2006 ISDA Tanımı, bir IBOR'un mevcut bulunmaması durumunda türev sözleşmelerde esas alınacak orana ilişkin fiyatlamayı ilgili piyasada faaliyet gösteren başlıca aracı kuruluşlardan temin edilmesini öngörmektedir. Diğer taraftan, IBOR'un uygulanmasına son verilmesi halinde aracı kuruluşlar da gerekli hizmeti sağlayamayacaktır.

ISDA, 2006 Tanımına ek bir düzenleme yaparak yayım tarihinde ya da sonrasında gerçekleştirilen ve IBOR'u esas alan türev işlemler için IBOR'a karşılık gelecek RFR'yi belirleyecektir. Organize piyasalarda işlem gören türev ürünler için yeni oranlara geçiş doğrudan yapılacaktır. Diğer türev işlemlerde ise tarafların sözleşmeyi müzakere etmeleri gerekecektir. Ek düzenlemenin yayımından daha önceki bir tarihte gerçekleştirilen işlemler için ise 2006 ISDA tanımı geçerli olmaya devam edecektir. Bununla birlikte, ISDA söz konusu işlemler için uluslararası uyuşmazlıkları en az seviyeye indirebilmek için rehber niteliğinde protokoller yayımlayacaktır.

IBOR'dan RFR'ye Geçişin Gerektirdiği Teknik Düzeltmeler³

Gerek geçiş döneminde gerek 2022 yılı sonrasında doğrudan RFR'yi esas alan işlemlerde fiyatlama veya değerlemenin nasıl yapılacağı hususu önem taşımaktadır. IBOR'u referans alan türev sözleşmelerde RFR'ye geçiş yapılabilmesi için iki temel teknik düzeltmenin yapılması gerekmektedir: (i) vadelerin uyumlaştırılması (ii) risk primlerinin ve diğer unsurların dikkate alınması.

(i) Vadelerin uyumlaştırılması: Bankalararası faiz oranı IBOR farklı vadelerde yayımlanmaktadır: gecelik, bir haftalık, bir aylık, iki aylık, üç aylık, altı aylık ve bir yıllık. Diğer taraftan, gecelik risksiz faiz oranları yalnızca gecelik vadeyi kapsamaktadır. ISDA, FSB ve gelişmiş ülke merkez bankaları,

² ISDA, Interest Rate Benchmarks Review: Third Quarter of 2019 and Year-to-September 30, 2019. <https://www.isda.org/a/OmaTE/Interest-Rate-Benchmarks-Review-Q3-2019.pdf>

³ ISDA 2018 Benchmark Fallbacks Consultation. <http://assets.isda.org/media/f253b540-193/42c13663-pdf/>

türev sözleşmelerinin vadeli faiz oranlarını değil, gecelik RFR'yi baz alması gerektiği görüşünü taşımaktadır. Bu çerçevede, spot işlemlerde olduğu gibi türev işlemlerde de dönem sonu yaklaşıma göre hesaplanan bileşik RFR esas alınacaktır. Dönem sonu yaklaşımda ödenecek dönemlik faiz tutarı, faiz dönemindeki RFR'nin bileşiği alınarak hesaplanmaktadır.

(ii) Risk primlerinin ve diğer unsurların dikkate alınması: Gecelik RFR risksiz iken, IBOR'un bankaların temerrüt riskini yansıtan kredi risk primi içeriyor olması, IBOR ile karşılık gelen RFR arasında fark oluşmasına yol açmaktadır. Bu durum ise IBOR'dan RFR'ye geçişte esas alınacak oran üzerinde düzeltme yapılmasını gerektirmektedir. Bu düzeltme için söz konusu oranların arasındaki farkın tarihsel ortalaması (veya medyanı) 5 yıl veya 10 yıl gibi dönemler itibarıyla hesaplanmaktadır. Daha sonra oluşacak fark RFR'ye ilave edilecektir.

Bu iki teknik düzeltmenin yapılması sonucu elde edilen RFR'ye "düzeltilmiş RFR" denilmektedir. ISDA düzenlemelerinde söz konusu düzeltilmiş RFR esas alınacaktır.

Spot veya Nakit İşlemler

Bir faiz oranını referans alan iki tür finansal işlem söz konusudur: (i) krediler, bonolar ve tahviller gibi nakit işlemler ile (ii) türev işlemler. Yukarıda ele alındığı üzere, türev işlemlerde yalnızca gecelik RFR dikkate alınacaktır. Yeni dönemde artık vadeli LIBOR var olmayacağından ve forward RFR'ye dayalı ürünlerin piyasasının gelişmesi zaman alacağından, spot işlemlerde gecelik RFR'nin ilgili vadeye ilişkin ortalamasının hesaplanması gerekecektir.

Basit faiz ile bileşik faiz karşılaştırıldığında, uluslararası standart koyucu kuruluşlar ekonomik ve finansal perspektiften zamanın değerini daha doğru yansıttığı için bileşik faizin tercih edilmesini önermektedir. Ayrıca, gecelik faiz para takası işlemlerinde bileşik faiz oranının kullanıldığı hatırlanacak olursa, bileşik faize dayalı sözleşmelerde riskten korunma işlemleri daha kolay olacaktır. Forward faiz oranlarına dayalı araç piyasası yeterli gelişimi gösterdiğinde ise forward oranlar da kullanılabilecektir.

Sonuç

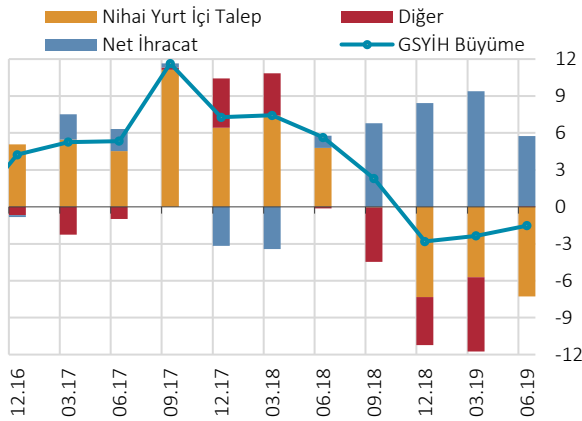
Risksiz referans faiz oranlarına sağlıklı bir geçişin sağlanabilmesi için yeni finansal sözleşmeler kurulmasında ülkeler itibarıyla ortak teamüllerin oluşturulması gerekmektedir. Bu durum, sistem değişikliğinin piyasalar ve ürünler itibarıyla tutarlı olarak uygulanabilmesi, ürünler arasında uyumsuzluk görülmemesi ve piyasalarda likiditenin bölümlenmemesi açısından önem arz etmektedir.

Ülkemiz bankacılık sisteminde de, sendikasyon kredisi ve türev araçlar başta olmak üzere finansal işlemlerde LIBOR ve EURIBOR yaygın bir biçimde kullanılmaktadır. Türkiye'de faaliyet gösteren banka ve diğer finansal kuruluşların yeni döneme etkin bir şekilde uyum sağlamaları ve geçiş dönemi için gerekli hazırlıkları yapmalarının, sürecin olumsuzluklar yaşanmadan atlatılabilmesi için kritik öneme sahip olduğu düşünülmektedir. Hâlihazırda TLREF oranlarının açıklanmaya başlanması ve buna dayalı sözleşmelerin uygulamaya girmesi, söz konusu geçiş sürecine olumlu katkı verecektir (Kutu II.2.I).

II.2 Yurt İçi Gelişmeler

2019 yılı ilk yarısında iktisadi faaliyette ılımlı ve kademeli bir toparlanma gözlenmiştir. Bu dönemde nihai yurt içi talep yıllık büyümeyi düşürürken, net ihracat büyümeye pozitif katkı vermiştir (Grafik II.2.1). Güncel göstergeler, 2019 yılı ikinci yarısında iktisadi faaliyetteki toparlanma eğiliminin sürdüğünü göstermektedir (Grafik II.2.2). Finansal koşullardaki iyileşme, kamu maliyesi, enflasyondaki düşüş eğilimi ve belirsizlik algısındaki düzelme iktisadi faaliyeti yukarı yönlü desteklemektedir. Öte yandan, küresel iktisadi faaliyetteki yavaşlama eğilimi, jeopolitik gelişmeler ve finansal piyasalarda yaşanan oynaklıklar iktisadi faaliyet açısından aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır.

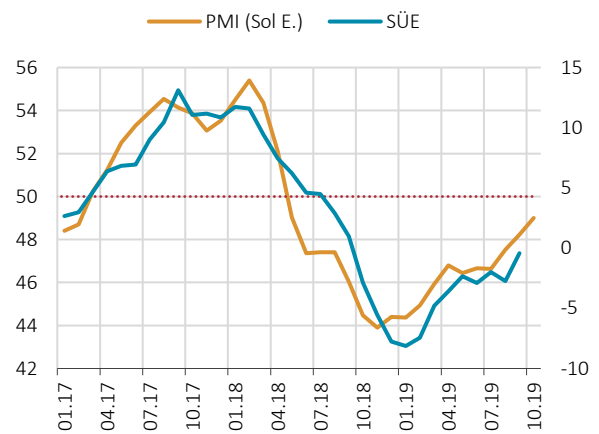
Grafik II.2.1: Harcama Yönünden Yıllık Büyümeye Katkılar
(% Puan)



Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 06.19

Grafik II.2.2: PMI ve Sanayi Üretim Endeksi (Mevsim.Arın. 3 Aylık Hareketli Ort., Takvim Etk. Arın. Yıllık % Değişim)



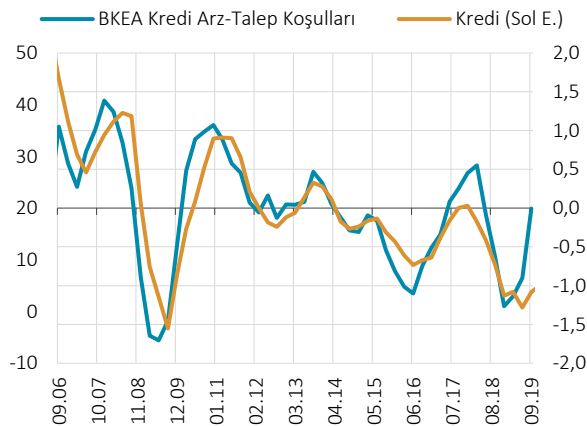
Kaynak: Markit, TÜİK

Son Gözlem: 10.19

Dipnot: SÜE verisi Eylül 2019 itibarıyla.

İktisadi faaliyetteki toparlanma eğilimi, kredi faizlerindeki gerileme ve beklentilerdeki iyileşme ile birlikte son aylarda kredi talebinde artış gözlenmiştir. Piyasalarda artan TL likiditesi ile bankaların güçlü likidite ve sermaye yapısı da kredi arz koşullarını desteklemektedir. Kredilere ilişkin anket bazlı göstergeler, 2019 yılı üçüncü çeyreğinde kredi arz ve talep koşullarında iyileşme olduğuna işaret etmektedir (Grafik II.2.3). Nitekim haftalık frekanstaki verilere göre, kredi büyümesi üçüncü çeyrek sonundan bu yana tarihsel ortalamalarla uyumlu bir artış sergilemektedir (Grafik II.2.4).

Grafik II.2.3: Kredi Koşulları ve Kredi Büyümesi
(4 Çeyreklik Birikimli Standardize, KEA Yıllık %)

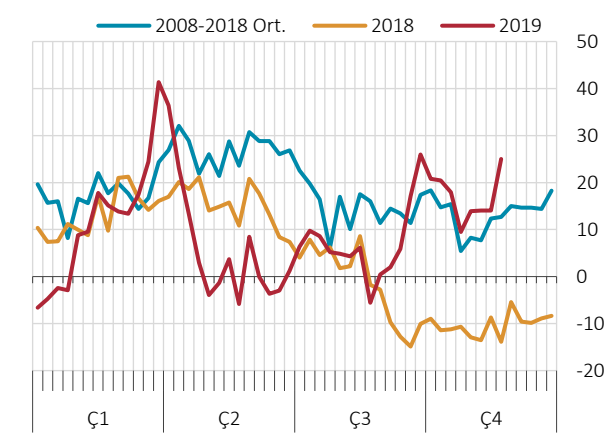


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Kredi arz-talep koşulları serisi, BKEA standart ve talep sorularına verilen cevapların ağırlıklı ortalamasının, dört çeyreklik birikimli hale getirilip, standardize edilmesiyle oluşturulmuştur.

Grafik II.2.4: Haftalık Toplam Kredi Gelişmeleri
(Yıllıklandırılmış, KEA 4 HHO %)

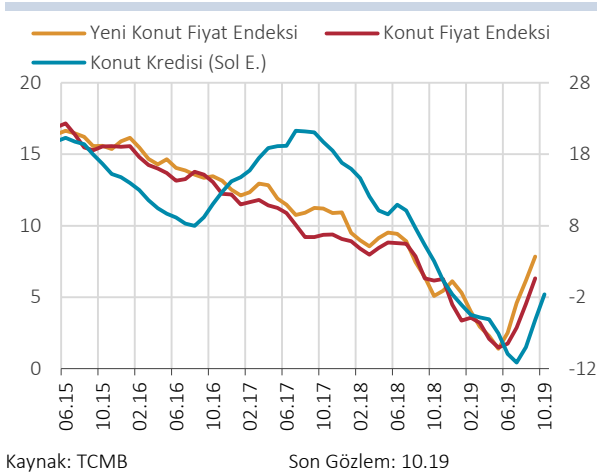


Kaynak: TCMB

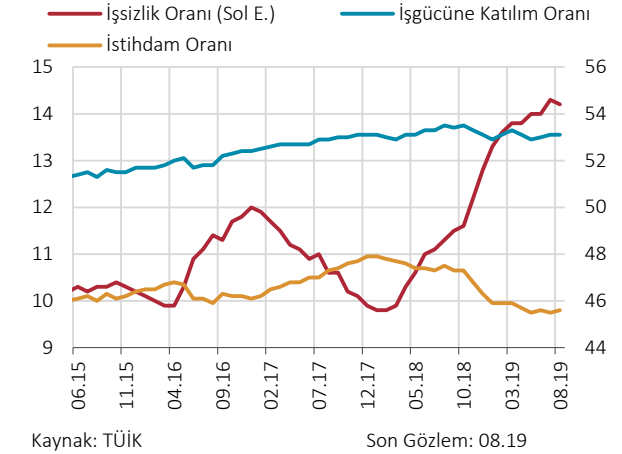
Son Gözlem: 15.11.19

Son dönemde açıklanan veriler, kamu bankaları öncülüğünde başlayan kampanyaların da etkisiyle konut piyasasında canlanmanın başladığını göstermektedir (Grafik II.2.5). Bu durum, uzunca bir süredir zayıflama eğiliminde olan inşaat sektöründeki dipten dönüşü destekleyebilecektir. İktisadi faaliyetlerdeki dengelenmenin etkilerinin gecikmeli olarak gözlemlendiği istihdam piyasası henüz toparlanmayı yansıtmamakta olup; mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı, 2019 yılı Ağustos ayı itibarıyla yüzde 14,2 olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.2.6). Konut piyasasındaki olumlu görünümün devam etmesi durumunda, ekonomik dengelenme sürecinde en hızlı daralmanın yaşandığı inşaat istihdamının tekrar artmaya başlamasının sanayi üretimindeki toparlanma ile beraber işgücü piyasasına olumlu yansıması beklenmektedir.

Grafik II.2.5: Konut Piyasası (Yıllık % Değişim)

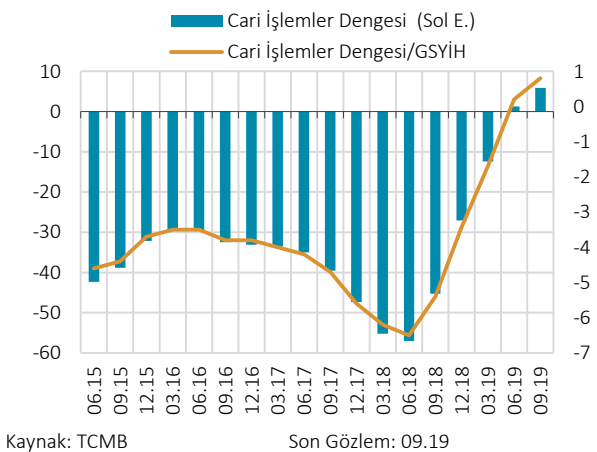


Grafik II.2.6: İşgücü Piyasası (Mevsimsellikten Arındırılmış, %)

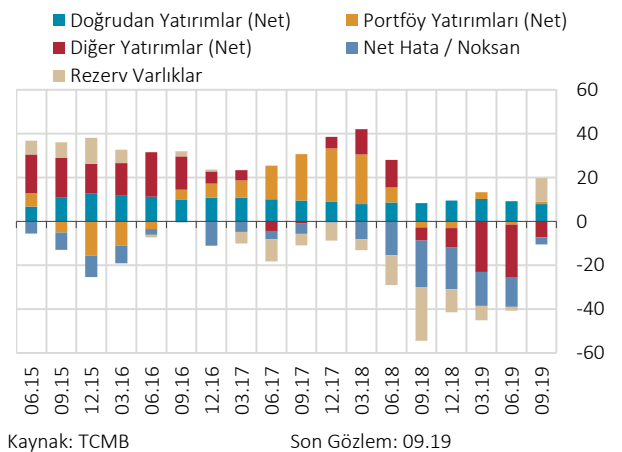


Büyüme kompozisyonunda net ihracatın ön planda olmasının da etkisiyle son dönemde cari işlemler dengesi belirgin iyileşme kaydetmiştir (Grafik II.2.7). Küresel büyüme görünümündeki zayıflamaya rağmen, Türk lirasındaki birikimli değer kaybının destekleyici etkisi ve firmaların ihracat pazarlarını çeşitlendirme esnekliği ile Türkiye dış ticarete rekabet gücünü korumaktadır. Son dönemde cari açığın finansman yapısı incelendiğinde, 12 aylık birikimli verilere göre, doğrudan yatırımların katkısının devam ettiği, net portföy girişi izlenmediği, diğer yatırımlar tarafında ise talep kaynaklı gerileyen borç çevirme oranlarının etkisiyle net çıkışın sürdüğü görülmektedir (Grafik II.2.8).

Grafik II.2.7: Cari Denge (12 Aylık Birikimli, Milyar ABD Doları, %)

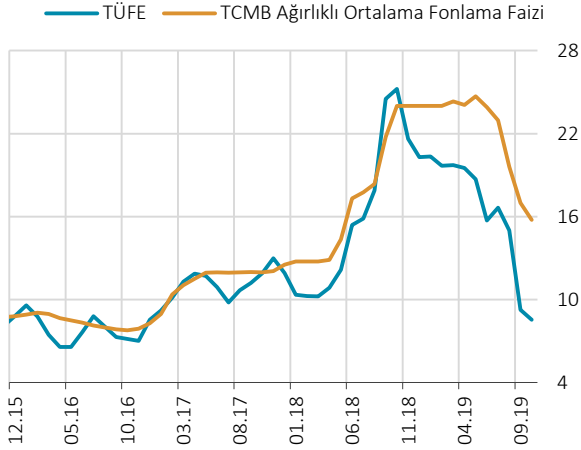


Grafik II.2.8: Cari Dengenin Finansman Kalemleri (12 Ay Birikimli, Milyar ABD Doları)



Mevcut Rapor döneminde, enflasyon görünümündeki iyileşme devam etmiş, tüketici enflasyonu 2019 yılı Ekim ayı itibarıyla yüzde 8,55'e gerilemiştir. Enflasyondaki belirgin yavaşlamada, bir önceki yıldan gelen yüksek baz etkisinin yanı sıra; para politikası duruşu, iç talep koşulları, ılımlı seyreden döviz kuru, gıda ve petrol fiyatlarındaki gelişmeler ile enflasyon beklentilerindeki gerileme etkili olmuştur. Enflasyon görünümünde süregelen iyileşmeye bağlı olarak, TCMB, 2019 yılı Temmuz ayından bu yana kademeli faiz indirimleri gerçekleştirmiş ve bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını yüzde 24'ten yüzde 14'e düşürmüştür (Grafik II.2.9).

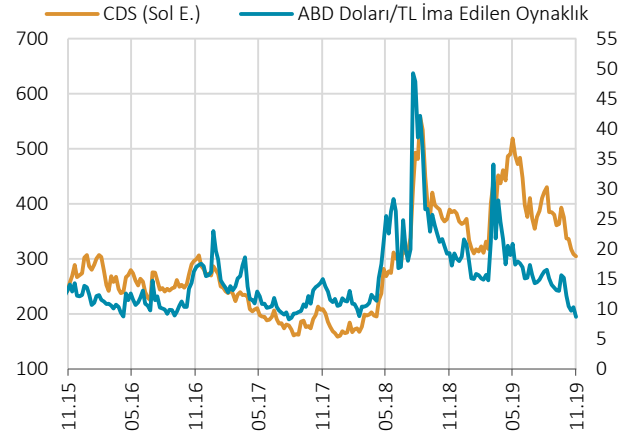
Grafik II.2.9: Enflasyon ve Politika Faizi Gelişmeleri
(Yıllık % Değişim, Ay İçi Ortalama %)



Kaynak: TCMB, TÜİK Son Gözlem: 22.11.19

Dipnot: TüFE verisi Ekim 2019 itibarıyla.

Grafik II.2.10: CDS Primi ve Kur Oynaklığı (5 Yıl Vadeli, Baz Puan, 1 Ay Vadeli)



Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 22.11.19

Küresel para politikalarındaki gevşeme eğilimi nedeniyle küresel finansal koşulların daha olumlu bir görünüm sergilemesi, GOÜ finansal varlıklarına yönelik talebi ve risk iştahını desteklemektedir. Öte yandan, ticarete korumacılık önlemleri ve Brexit süreci başta olmak üzere küresel ekonomi politikalarına dair belirsizlikler ile jeopolitik gelişmeler, GOÜ'lere yönelen portföy akımlarının dalgalı seyretmesine yol açmaktadır. Son dönemde, para politikasındaki temkinli duruş, makroekonomik göstergeler ile beklentilerdeki iyileşme ve küresel finansal koşulların ılımlı desteğinin etkisiyle Türkiye'nin risk primi ve kur oynaklığındaki gerileme eğilimi devam etmektedir (Grafik II.2.10).

Kutu II.2.1

Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı (TLREF) ve Bankacılık Sektörü Uygulamaları

Türev ürünlerde, borçlanma araçlarında ve çeşitli finansal sözleşmelerde TL kısa vadeli referans faiz oranı ihtiyacını karşılamak üzere Borsa İstanbul tarafından (BİST) 17 Haziran 2019 tarihinden itibaren uluslararası standartlarla uyumlu TLREF günlük olarak yayımlanmaya başlamıştır. TLREF oranının tasarlanmasında 2021 yılından itibaren LIBOR faiz oranının yayımlanmayacak olması (Bakınız Kutu II.1.1) ve mevcut durumdaki teminatsız borçlanma oranına dair bir gösterge olan TRLIBOR'un bankalar tarafından etkin kullanılmaması etkili olmuştur.

TLREF'in oluşumu ve gelişimi kapsamında TCMB de diğer paydaş kurumlarla beraber çalışmalara dâhil olmuştur. Bu aşamada öncelikle teminatlı borçlanma kapsamında repo piyasasının işlem hacmine ve katılımcı sayısına katkı sağlamak amacıyla TCMB tarafından BİST Repo-Ters Repo Pazarı ile Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarı arasındaki zorunlu karşılık uygulaması farklılığı kaldırılmıştır. Söz konusu adımın ardından BİST tarafından söz konusu iki repo piyasasının birleştirilmesi ile sadece bankaların değil diğer finansal kuruluşların da dâhil olabildiği ve işlem hacminin oldukça yüksek olduğu bir repo piyasası oluşturulmuştur. Ayrıca, TCMB TLREF Komitesi kapsamında da temsilci bulundurarak teknik konularda da tartışmalara katılmakta olup TLREF'in gelişim alanları konusunda destek olmaya devam etmektedir.

TLREF oranının hesaplanmasında, BİST Repo-Ters Repo Normal Emirler Pazarı'nda gerçekleşen, aynı gün valörlü ve sadece TL cinsi Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) teminatlı gecelik repo işlemleri kullanılmaktadır (BİST, 2019a). Hesaplama yöntemine dair aşamalar sırasıyla aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

- 1- İşlemler, faiz oranına göre küçükten büyüğe sıralanır.
- 2- Birikimli işlem hacimleri hesaplanır.
- 3- Toplam işlem hacminin yüzde 15'erlik kısımlarını oluşturan en düşük faizli ve en yüksek faizli işlemler hesaplama dışı tutulur.
- 4- Geriye kalan ve işlem hacminin yüzde 70'ini temsil eden işlemler hacimlerine göre ağırlıklandırılarak hesaplanan faiz oranı TLREF oranı olarak duyurulur.

Bu şekliyle TLREF yüksek likit teminatlı repo işlemlerini baz alan piyasa odaklı bir referans faiz niteliği taşımaktadır. Yukarıda detayları verilmekte olan hesaplama yöntemi uluslararası uygulamalarla da benzer niteliklere sahip bir yapıdadır. Ayrıca, hesaplama çerçevesinde uç değerlerin gözlemden çıkarılması kapsamında geçmişe yönelik veriler üzerinden de çeşitli hassasiyet testleri gerçekleştirilmiştir. Bununla birlikte, olağanüstü durumlara karşı tedbir amacıyla TLREF Komitesi¹ (Komite) tarafından TLREF oranının belirlenebildiği iki istisnai durum mevcuttur;

- 1- İlgili güne ait işlem tutarı 5 milyar TL'nin altında, hesaplama dâhil edilen işlem adedi 5'ten az veya hesaplama dâhil işlemleri gerçekleştiren üye adedinin 5'ten az olması durumlarının en az birinin gerçekleşmesi halinde yukarıdaki hesaplama yöntemi kullanılmaz. Bu durumda, önceki 5 iş gününe ait TLREF oranı ile TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyetinin (AOFM) arasındaki farkların ortalaması alınıp, söz konusu günün AOFM'si ile toplanarak TLREF oranı hesaplanır. Verinin yetersiz olduğu gün sayısının artmasının

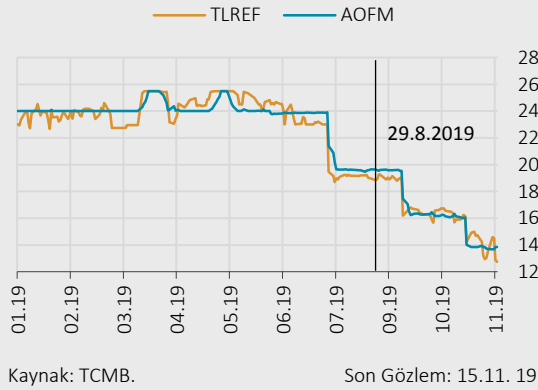
¹ Komite TCMB, T.C. Hazine ve Maliye Bakanlığı, Türkiye Bankalar Birliği, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, İstanbul Takas ve Saklama Bankası ve BİST temsilcilerinden oluşmaktadır.

beklendiği durumlarda ise Komite tarafından, aşağıdaki madde çerçevesinde karar alınabilir.

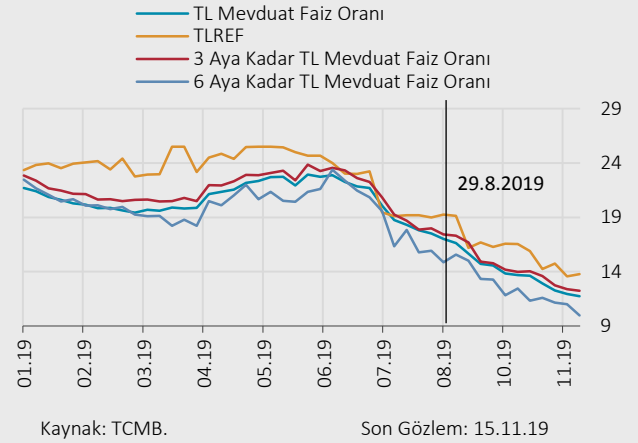
2- Herhangi bir Komite üyesi, TLREF oranının TCMB para politikası uygulamaları veya diğer sebeplerle etkin gecelik borç alma / borç verme faiz oranını hiçbir şekilde yansıtmadığı veya bu orana ihmal edilemeyecek kadar uzak olduğu kanaatine varırsa bu kanaatini Komite'ye ivedilikle iletebilir. Komite iletilen bu kanaati değerlendirerek ya yukarıda detaylandırılan yöntemle hesaplanan TLREF oranını kabul eder, ya da etkin gecelik borç alma / borç verme oranını temsil eden yeni bir oran kabul ve ilan eder.

TLREF oranı 17 Haziran 2019 tarihinden itibaren yukarıda bahsi geçen yöntem ile hesaplanmaya ve yayımlanmaya başlanmıştır.² TLREF'in aktif olarak kullanılmaya başladığı 29 Ağustos 2019 tarihinden önce verinin gelişiminin izlenmesi ve piyasada sağlıklı fiyat oluşumunun takibi için oran hesaplaması geçmişe dönük olarak da yapılmıştır. TLREF oranının, aktif olarak kullanılmaya başlandığından itibaren de ele alındığında, söz konusu oranın AOFM'ye yakın gerçekleşmeye devam ettiği gözlenmektedir (Grafik II.2.1.1). Bu durum, para politikası aktarım mekanizması ve işlem hacmine dayalı olduğu için işlemlerde referans değişken TL faiz oranı olma potansiyeli açısından TLREF'in etkin olabileceğini göstermektedir. Diğer taraftan, TLREF oranının TL mevduat faiz oranlarının üzerinde gerçekleşmesi halinde söz konusu faiz oranının bankalarca çıkarılacak finansman araçlarında kullanılması, özellikle yatırımcı iştahı açısından teşvik edici bir unsur olmaktadır (Grafik II.2.1.2).

Grafik II.2.1.1: TLREF ve AOFM Faiz Oranları
(Günlük, %)



Grafik II.2.1.2: TLREF, Ağırlıklı Ortalama, 3 ve 6 Aya Kadar Akım TL Mevduat Faiz Oranları
(Haftalık, %)



29 Ağustos 2019 tarihinden itibaren çeşitli finansal kuruluşlar farklı vadelerde TLREF'e dayalı bono ihracına başlamıştır. 15 Kasım 2019 tarihi itibarıyla finansal sektör tarafından gerçekleştirilen TLREF'e dayalı borçlanma aracı ihraçlarına ilişkin detaylar Tablo II.2.1.1'de özetlenmiş olup, TLREF'e dayalı toplam borçlanma aracı ihracı yaklaşık 13 milyar TL'ye ulaşmıştır. Diğer taraftan, hâlihazırda bazı bankalar TLREF'e endeksli ticari ürünler de sunmaktadır.

² Ancak BİST internet sitesinde 28 Aralık 2018 tarihinden başlayan TLREF faiz oranının tarihsel verisi bulunmaktadır.

Tablo II.2.I.1: TLREF'e Dayalı Borçlanma Aracı İhraçlarına İlişkin Bilgiler

Banka	İhraç Tarihi	Vade (Gün)	Tutar (Milyon TL)
Ziraat Bankası	29.8.2019	364	750
Alternatif Bank	29.8.2019	728	50
Vakıflar Bankası	3.9.2019	182	500
Halk Bankası	4.9.2019	175	480
Halk Bankası	4.9.2019	350	170
Denizbank	4.9.2019	182	500
Halk Bankası	6.9.2019	105	290
Vakıflar Bankası	6.9.2019	179	100
Ziraat Bankası	6.9.2019	182	1000
Garanti Bankası	10.9.2019	93	975
Halk Bankası	10.9.2019	350	134
Denizbank	11.9.2019	182	170
Fibabank	11.9.2019	182	179
Vakıflar Bankası	11.9.2019	174	75
İş Bankası	12.9.2019	175	700
Aktif Yatırım Bankası	13.9.2019	105	35
Finansbank	13.9.2019	182	191
Vakıflar Bankası	13.9.2019	179	1085
Yapı ve Kredi Bankası	13.9.2019	175	560
Deniz Finansal Kiralama	16.9.2019	116	250
Halk Bankası	20.9.2019	1820	130
Ziraat Bankası	20.9.2019	182	500
Yapı ve Kredi Bankası	20.9.2019	175	844
Finansbank	20.9.2019	95	69
Fibabank	23.9.2019	184	50
Halk Bankası	27.9.2019	182	100
Vakıflar Bankası (SBB) *	27.9.2019	3640	725
Yapı ve Kredi Bankası (SBB) *	3.10.2019	3640	300
Garanti Bankası (SBB) *	9.10.2019	3651	253
Halk Bankası	6.11.2019	728	605
Halk Bankası	5.11.2019	182	722
Halk Bankası	7.11.2019	350	211
Halk Bankası	15.11.2019	182	300

Kaynak: KAP, BİST.

Not: *SBB, sermaye benzeri borçları ifade etmektedir.

TLREF'in Aktif-Pasif Yönetimindeki Rolü

Referans faiz oranlarının finans piyasalarında yaygın şekilde kullanılması faizin dayanak olduğu para biriminin finans piyasalarında likiditesini artırmakta, faiz oranlarına yönelik belirsizliği azaltarak ilgili para biriminde finansman maliyetlerinin düşmesine katkıda bulunmaktadır. Ayrıca ilgili para biriminde pozisyon almak isteyen yatırımcılar, faiz belirsizliğinin azalması ile daha uzun vadeli pozisyonlara yönelebilmektedir. Bu durum finansal piyasalardaki aracı kurumların ve bankaların vade riski yönetimini desteklemektedir.

Türkiye’de 5 yıl ve üzeri uzun vadeli TL borçlanma imkânlarına erişim gerek reel sektör firmaları ve bireyler gerekse de finans sektörü için tarihsel olarak oldukça sınırlı kalmıştır. Enflasyon ve döviz kurlarına yönelik belirsizliklerin arttığı ve uzun süre devam ettiği dönemlerde bu erişim daha da zorlaşmaktadır. Bu tür dönemlerde uzun vadede piyasa faiz oranlarının geleceği seviyeyi öngörmek zorlaştığından, bankalara TL fon sağlayan yatırımcılar güncel faiz oranı seviyesinden uzun süreli pozisyon almak istememekte veya uzun vadeli fonlama için yüksek prim talep etmektedir. Bankaların TL cinsi uzun vadeli fonlama imkânlarına erişiminin zorlaştığı böyle bir ortamda TL kaynakları uzun vadeli kredilere plase etme imkânları da daralmaktadır. Diğer bir ifadeyle, uzun vadeli TL kredi kullandırmak isteyen bankalar, fonlama tarafı kısa vadeli olduğundan faiz ve vade riski ile karşı karşıya kalmaktadır.

Makroiktisadi bakış açısıyla yurt içi hasılanın ve istihdam olanaklarının sürdürülebilir büyümesi yatırımlarla, yatırımların sürdürülebilirliği ise uzun vadeli finansman kaynakları ile mümkün olmaktadır. Ancak bahsi geçen sebepler ve küresel kriz sonrası artan küresel likiditenin etkisiyle, uzun vadeli yatırım projeleri için YP kredi kullandırımı Türk bankacılık sektöründe yaygın bir uygulama halini almıştır. Yatırım yapmak isteyen firmalar daha düşük faiz oranları nedeniyle YP kredi talebinde bulunmuş, bankalar da uzun vadeli YP fonlamaya erişim kolaylığı sayesinde bu talepleri karşılayabilmıştır.

Firmalar tarafından yatırımların finansmanı için ihtiyaç duyulan ve kur riskini bertaraf eden uzun vadeli TL krediler, bankalar için vade ve faiz riski barındırmaktadır. Bankacılık sektörü, özellikle yurt dışı türev piyasalarında, mevcut döviz kaynaklarını swap işlemi yoluyla uzun vadeli TL fonlamaya dönüştürerek uzun vadeli TL kaynak yaratabilmektedir. Fakat bu işlemler, dolarizasyon eğilimini güçlendirebilmekte, bankaların fonlama maliyetlerini artırmakta ve yurt dışı likidite koşullarına ve yabancı yatırımcıların TL’ye karşı pozisyon alma iştahlarına bağlı olarak oynaklık gösterebilmektedir.

Bankaların döviz ihtiyacı duymadan TL faiz risklerini yönetebileceği alternatif bir finansal enstrüman ise TL cinsi faiz swap işlemleridir. Söz konusu ürün sayesinde bankalar anapara değişmeksizin belirli bir anapara tutarı üzerinden hesaplanan sabit faiz ödemelerini aynı anapara tutarı üzerinden hesaplanan değişken faiz ödemeleri ile takas etmektedir.³ Bu tür işlemlerde önemli bir husus sözleşmedeki değişken faiz oranının güvenilir ve likit bir piyasada belirlenmesidir. TLREF oranının bu açıdan bahsedilen faiz swap işleminde değişken faiz oranları için önemli bir referans rolü üstlenmesi beklenmektedir. Bankalararası repo piyasasında gerçekleşen işlemlerden türetilen, şeffaf ve güvenilir bir referans faiz oranı söz konusu faiz swap işlemlerinin fiyatlamasını kolaylaştıracak, uygulamada tutarlılık ve piyasa şartlarına uygun fiyatlama imkânı kazandırarak işlemin türev piyasalarında likiditesini artıracaktır. Daha fazla bankanın likit bir piyasaya ulaşan faiz swapı işlemleri yapmasıyla uzun vadeli TL kredi

³ Örneğin, 100 milyon TL anapara tutarında 5 yıl vadeli bir faiz swap sözleşmesinde, sabit faiz bacağı yıllık yüzde 10 ve değişken faiz bacağı “yüzde A” olsun. Banka bu sözleşme gereği karşı tarafa her yıl sabit 10 milyon TL öderken, karşılığında piyasa şartlarına göre değişen A milyon TL tutarında ödeme alacaktır. Kısa vadeli mevduat gibi fonlamaları için de değişen maliyetler ile ödeme yapan banka bu sayede faiz riskinden korunmuş olacak ve fonlamasını da 5 yıl boyunca sabit faiz ile sağlayacaktır. Bu sayede TL mevduatların kısa vadeli yapısından dolayı mudilere piyasa şartlarına göre değişen faizler ile ödeme yapan bankalar, bu faizleri sabit faize çevirerek faiz riskinden korunmuş olacaktır. Fonlamasını sabit faize çeviren banka da TL cinsi uzun vadeli kredi kullandırma konusunda daha istahlı davranacaktır.

kullandırma imkânları da genişleyecektir. Ayrıca para swapı işlemlerinin olası yan etkilerinden olan dolarizasyon ve yüksek maliyetler, TLREF ile fiyatlanmış faiz swap işlemlerinde gözlenmeyecektir. TLREF'e dayalı swap işlemleri yaygınlaştıkça bankaların faiz riskini yönetebilmek için özellikle yurt dışı ile yapılan döviz karşılığı TL swap işlemlerine yönelimin azalması beklenmektedir (BİST, 2019b). Bu gelişmenin yurt içi piyasaların derinleşmesine katkıda bulunması öngörülmektedir. Nitekim 2019 yılı Kasım ayı içerisinde bankaların TLREF'e dayalı Overnight Index Swap (OIS) piyasası için kotasyon girmeye başlamaları bu açıdan önemli bir gelişme olarak ön plana çıkmaktadır. Önümüzdeki dönemde söz konusu piyasanın gelişimi bankaların faiz riski yönetimi kapsamında önemli bir alan sağlayacak olup ayrıca dolaylı şekilde tahvil piyasasında da faiz riski yönetimi kapsamında faydalı olabilecektir.

TLREF, bankaların fonlama tarafında getirdiği bu avantajların yanı sıra, uzun vadeli ve değişken faizli kredi kullanmak isteyen reel sektör firmaları için de likit piyasa şartlarında belirlenmiş bir referans oran olmaktadır. Değişken faizli kredilerde referans alınabilecek bir oranın bulunması, değişken faizli kredi piyasasında derinliği ve öngörülebilirliği artırarak uzun vadeli TL krediye erişim imkânını destekleyecektir. Referans faiz oranı sayesinde finansal ürün çeşitliliği artacak ve firmalar da piyasa şartlarında belirlenmiş güvenilir değişken faiz oranları ile tahvil ihracında bulunma imkânına kavuşabilecektir. Değişken faizli yükümlülükleri olan reel sektör firmaları da TLREF sayesinde gelişecek TL faiz swap piyasası ile de faiz riskinden korunma fırsatı elde edebilecektir. Ayrıca bireysel yatırımcılar da TLREF'e endeksli finansal araçlar sayesinde, faiz ve kur riskinden korunmak amacıyla tuttıkları kısa vadeli TL mevduat ve döviz tevdiat hesabı (DTH) yerine daha uzun vadeli TL pozisyon alabilecektir. Bu gelişme mudilerin döviz tercihlerini etkileyerek dolarizasyon eğilimini azaltabilecektir.

Kaynakça

BİST, 2019a. TLREF Türk Lirası Gecelik Faiz Oranı Kuralları.

<https://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/turk-lirasi-gecelik-referans-faiz-orani-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=10>.

BİST, 2019b. "Faiz riski yönetimi için yurt dışına giden dolar içeride kalacak" başlıklı 29 Ağustos 2019 tarihli duyuru.

III. Finans Dışı Kesim

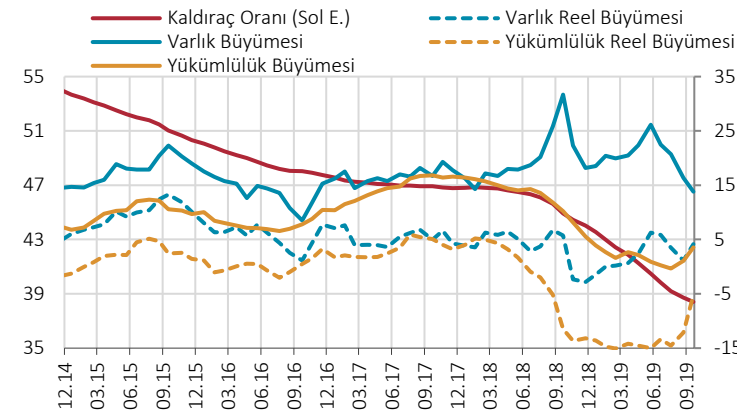
Hanehalkı finansal varlıkları, yükümlülüklerinden daha yüksek oranda büyümeye devam etmekle birlikte mevcut Rapor döneminde varlıklardaki büyüme yavaşlarken yükümlülüklerdeki büyüme ivmelenmeye başlamıştır. Bu gelişmeler sonucunda 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla hanehalkı finansal varlıkları yıllık yüzde 14, yükümlülükleri ise yüzde 4 büyümüştür. Büyüme oranlarının birbirine yaklaşmasıyla birlikte hanehalkı finansal kaldıraç oranındaki gerileme hız keserek yüzde 38 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yükümlülüklerdeki büyümede yılın ikinci yarısında faizlerdeki gerileme sonrası ertelenen harcamaların gerçekleşmeye başlamasıyla ihtiyaç kredisi ve bireysel kredi kartları (BKK) öne çıkarken, konut kredisindeki artışlar da etkili olmuştur. Finansal varlık artışında ise TL ve YP cinsi tasarruf mevduatları en önemli faktörler olmaya devam etmektedir. TL'deki istikrarlı görünümün ve 2019 yılı Haziran ayından itibaren yavaşlayan dolarizasyonun etkisiyle TL mevduatların varlık büyümesine olan katkısı artmaktadır. Öte yandan, 2019 yılında yüzde 14 seviyesinde olan Türkiye hanehalkı borçluluk oranı GOÜ ortalamasının oldukça altında yer almaya devam etmektedir.

Reel kesim gelişmelerine bakıldığında, 2019 yılının ilk çeyreğinde sanayi üretiminde gözlenen toparlanma eğilimi yılın ikinci ve üçüncü çeyreklerinde devam etmiş, Haziran ayı sonrasında reel sektör güveninde ılımlı bir iyileşme kaydedilmiştir. Bu Rapor döneminde iktisadi faaliyetteki toparlanmanın sektörel yayılımı kademeli olarak iyileşmiştir. Bir önceki Rapor döneminde döviz geliri üretebilme kabiliyeti olan sektörlerde kaydedilen güçlü toparlanma bu dönemde küresel ticarette artan belirsizlik ile bir miktar dengelenmiştir. Üretim ve ithalat göstergeleri makine ve teçhizat yatırımlarında toparlanmanın zaman alabileceğini göstermektedir. Reel sektör firmalarının YP borç yükündeki azalış devam etmiş net YP pozisyon açığı bir önceki yıla göre 33 milyar ABD doları azalarak 184 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Düşen kredi faiz oranları, iktisadi faaliyetteki toparlanma ve beklentilerdeki iyileşme, kredi büyümesiyle ilişkilendirilen ZK düzenlemesinin bankalararası rekabeti teşvik etmesi ve bankacılık sisteminin artan likiditesi TL kredi arz ve talebini olumlu yönde etkilemiştir. Faiz oranlarındaki düşüş ve iktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma neticesinde firmaların borç ödeme kapasitesinde iyileşme kaydedileceği değerlendirilmektedir.

III.1 Hanehalkı Gelişmeleri

Hanehalkı finansal varlıklarının yaklaşık dörtte üçü tasarruf mevduatından, yükümlülüklerinin ise tamamına yakını bireysel kredilerden oluşmaktadır. Bu Rapor döneminde hanehalkı varlıklarındaki büyüme yavaşlayarak dönemsel ortalamasına yakınsarken, yükümlülüklerindeki büyüme artmakla birlikte dönemsel ortalamasının altında kalmıştır. 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla hanehalkı finansal varlıkları yıllık bazda yüzde 14, yükümlülükler ise yüzde 4 büyümüştür (Grafik III.1.1). Bu gelişmede, varlıklar tarafında döviz kuru gelişmeleri kaynaklı baz etkisine de bağlı olarak büyümeleri görece yavaş seyreden mevduatlar etkili olmuş, ihtiyaç kredisi ve BKK bakiye büyümeleri yükümlülüklerdeki gelişmede rol oynamıştır. Varlık ve yükümlülükler arasındaki büyüme farkının azalmasıyla hanehalkı finansal kaldıraç oranındaki gerileme hız keserek yüzde 38 seviyesine düşmüştür.

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



Kaynak: TCMB, BDDK, SPK, MKK, TOKİ

Son Gözlem: 09.19

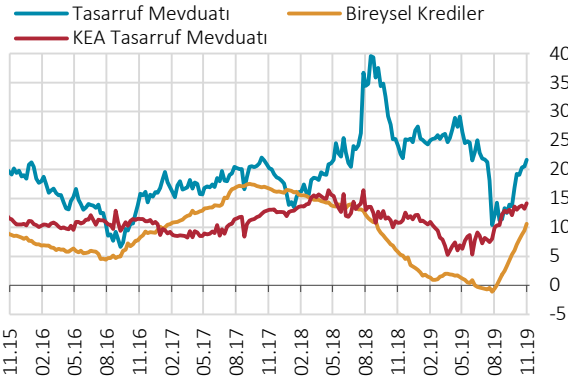
Dipnot: Kaldıraç oranı, yükümlülüklerin 12 aylık ortalamasının varlıklara oranını ifade etmektedir. Reel büyüme oranları TÜFE kullanılarak hesaplanmıştır. Hesaplamalarda aylık ortalama kur verisi kullanılmaktadır. TOKİ için son veri 03.19, varlık yönetim şirketleri için 08.19'dur.

Hanehalkı finansal borçlarının en önemli bileşeni olan bireysel kredilerin yıllık büyüme oranı Kasım ayı ortası itibarıyla yaklaşık yüzde 11 seviyesindeyken, tasarruf mevduatındaki nominal büyüme oranı yılın ikinci yarısında artarak yüzde 22 olmuştur (Grafik III.1.2). İktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanmayla toplam talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde katkı vermeye devam etmesi ve enflasyon görünümündeki iyileşme neticesinde politika faizinde yapılan indirimler aktarım mekanizması kanalıyla kredi faizlerine yansımıştır. Bu gelişmelerin sonucunda ertelenmiş talep harcamaya dönüşmeye başlamıştır. Bu durum, özellikle konut ve ihtiyaç kredisi artışında kendini göstermiştir. Döviz kurlarındaki oynaklığın azaldığı ve kur seviyesinin bir önceki yılın aynı dönemine yakın seviyede olduğu bu dönemde TL ve YP mevduatların yanı sıra KEA tasarruf mevduatı da artmıştır.

Mudilerin para birimi tercihi ve döviz kuru gelişmeleri mevduat büyümesinde belirleyici olmaya devam etmiştir. Son dönemde döviz kurunun görece istikrarlı seyri, enflasyondaki düşüş eğilimi ve beklentilerdeki iyileşme mudilerin TL mevduat tercihlerinin güçlenmesine neden olmuştur. Mevcut Rapor döneminde, TCMB'nin politika faiz indirimlerinin yanı sıra ekonomideki dengelenme sürecine bağlı olarak likidite koşulları iyileşirken dış finansman ihtiyacı, finansal oynaklık ve belirsizlikler azalmıştır. Bu gelişmelerin belirleyici etkisi sonucunda finansal sektörün azalan fonlama maliyetleriyle tüketici kredisi faizleri gerilemiştir (Grafik III.1.3). 2019 yılı Ağustos ayı itibarıyla TL cinsinden tesis edilen ZK'lara ödenen faiz oranlarının kredi büyümesiyle ilişkilendirilmesi de bankalararası rekabeti artırarak kredi faizlerinin gerilemesinde etken olmuştur (Kutu I.1.1). TCMB politika faizindeki düşüşün yanı sıra bankacılık sektörünün likiditesindeki iyileşme, tasarruf mevduatı faizlerinde görülen düşüşü desteklemiştir. Kredi

faizlerindeki düşüşün belirleyici etkisiyle tüketici kredisi-tasarruf mevduatı faiz farkı dönemsel ortalamasının altında seyretmektedir.

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

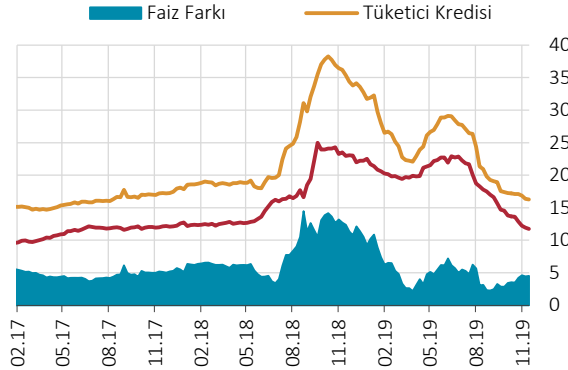


Kaynak: TCMB, BDDK

Son Gözlem: 15.11.19

Dipnot: Tasarruf mevduatının kur etkisinden arındırılması amacıyla kur sepeti (0,6 ABD doları + 0,4 euro) kullanılmıştır.

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



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 15.11.19

Dipnot: Bankalarca ilgili dönemde açılan ve yenilenen kredi ve mevduata uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranlarıdır.

Mudilerin 2018 yılı Eylül ayından itibaren belirginleşen YP ve altın tercihi sonrasında YP ve altın mevduat hesaplarının bakiyesi son bir yılda 29 milyar, son altı ayda ise hız keserek yaklaşık 10 milyar ABD doları artmış, 119 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Tablo III.1.1). Bu Rapor döneminde TL'deki güçlü görünümün ve Haziran ayından itibaren yavaşlayan dolarizasyonun etkisiyle YP tasarruf mevduatının TL karşılığındaki büyüme daha sınırlı kalarak yüzde 15 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, hanehalkı varlıklarındaki büyümeye en büyük katkı 5,5 puan ile bu kalemden gelmiştir. TL mevduattaki artış yüzde 7 seviyesindeyken bu kalemin varlıklardaki büyümeye katkısı 2,9 puan olmuştur. Yatırım fonları da 3,3 puan ile büyümeye katkı sağlayan bir diğer kalem olarak öne çıkmıştır. Böylece hanehalkı finansal varlıkları 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık bazda yüzde 14 artmıştır.

Tablo III.1.1: Hanehalkı Finansal Varlıkları

	09.18		09.19		Yüzde Değişim	Değişime Katkı (Puan)
	Milyar TL	Yüzde Pay	Milyar TL	Yüzde Pay		
Toplam Varlıklar	1500,1	100	1707,3	100	13,8	13,8
TL Tasarruf Mevduatı	638,5	42,6	682,4	40,0	6,9	2,9
YP Tasarruf Mevduatı	537,5	35,8	619,4	36,3	15,2	5,5
- (Milyar ABD doları)	84,4		108,5		28,5	
Kıymetli M. Deposu	36,7	2,4	60,0	3,5	63,3	1,6
- (Milyar ABD doları)	5,8		10,5		82,1	
Tahvil ve Bonolar	30,7	2,0	43,1	2,5	40,5	0,8
- Kamu	12,3	0,8	15,8	0,9	29,1	0,2
- Özel Sektör	18,4	1,2	27,2	1,6	48,0	0,6
Yatırım Fonları	121,9	8,1	171,9	10,1	41,0	3,3
Emeklilik Yat. Fon.	81,8	5,5	99,5	5,8	21,6	1,2
Diğer Yat. Fon.	40,1	2,7	72,4	4,2	80,7	2,2
Hisse Senedi	66,9	4,5	70,2	4,1	5,0	0,2
Repo	1,3	0,1	2,3	0,1	79,8	0,1
Dolaşımdaki Para	66,6	4,4	57,9	3,4	-13,1	-0,6

Kaynak: TCMB, SPK, MKK

Son Gözlem: 09.19

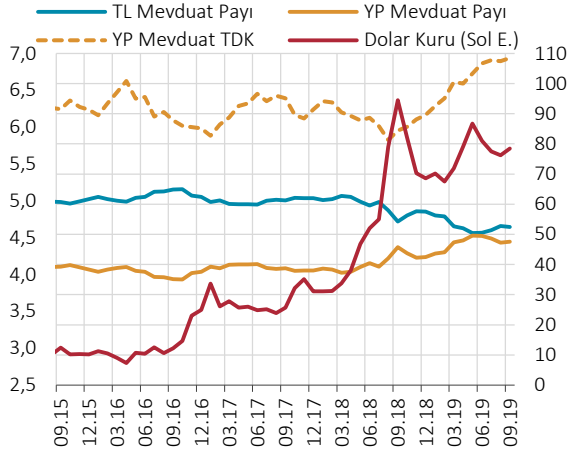
Dipnot: Döviz kuru, ilgili aydaki günlük verilerin ortalamasından elde edilmektedir.

YP ve altın mevduat hesaplarının hanehalkının toplam finansal varlıkları içindeki payı yüzde 40 seviyesine yükselirken, TL ve YP mevduat payları son dönemde birbirine yakın seyretmektedir (Tablo III.1.1 ve Grafik III.1.4).

Tutar kırılımlarına göre hanehalkı mevduatları değerlendirildiğinde, 2019 yılı Ağustos ayı itibarıyla son altı aylık ve bir yıllık dönemde KEA YP mevduatların TL mevduatlardan daha yüksek oranda büyüdüğü gözlenmektedir (Grafik III.1.5). Bir önceki Rapor döneminde finansal piyasalardaki yüksek oynaklık, beklentilerdeki sınırlı bozulma, belirsizliklerdeki artış ve enflasyona karşı korunma motivasyonu sonucu

mevduat dolarizasyonu artmıştır. İçinde bulunduğumuz dönemde ise düşen enflasyon ve iyileşen beklentiler sonucunda hanehalkının son dönemde TL lehine gelişen mevduat tercihiyle bu eğilim kaybolmaya başlamıştır. Bu gelişmeler sonucunda 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla TL tasarruf mevduatının toplam tasarruf mevduatı içindeki payı yaklaşık yüzde 53'e yükselmiştir.

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

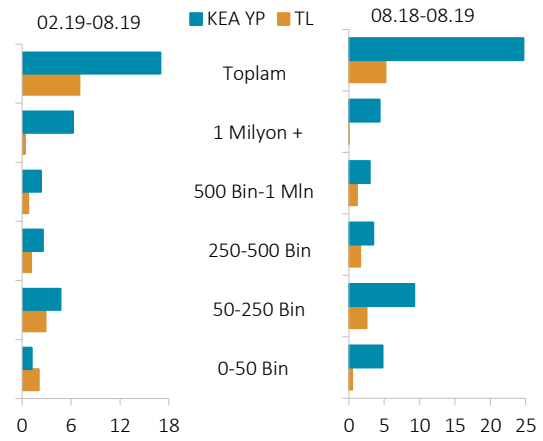


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

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

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



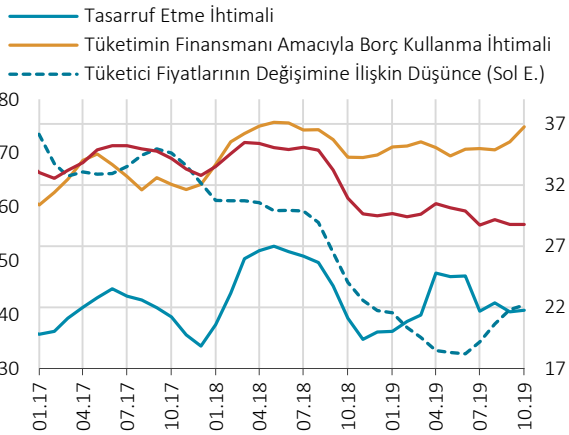
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 08.19

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

Hanehalkının iktisadi faaliyete dair beklentilerini, tüketim ve tasarruf alışkanlıklarını ortaya koyan tüketici güven endeksi ve tüketici eğilim anketi verilerinde 2019 yılı Ekim ayı itibarıyla kısmi bir düzelme kaydedilmekle birlikte nispeten yatay bir görünüm söz konusudur (Grafik III.1.6). Bu Rapor döneminde tüketimin finansmanı amacıyla borç kullanma ihtimalindeki yukarı yönlü hareket, önümüzdeki dönemde kredi piyasasında canlanmanın devamına işaret etmektedir. Öte yandan, önceki Rapor döneminden bu yana altın fiyatındaki artış devam ederken, hanehalkının altın portföyünde yukarı yönlü dalgalı bir seyir görülmüştür (Grafik III.1.7).

Grafik III.1.6: Tüketici Güven Endeksi ve Tüketici Eğilim Anketi Sorularına İlişkin Endeksler (Üç Aylık HO)

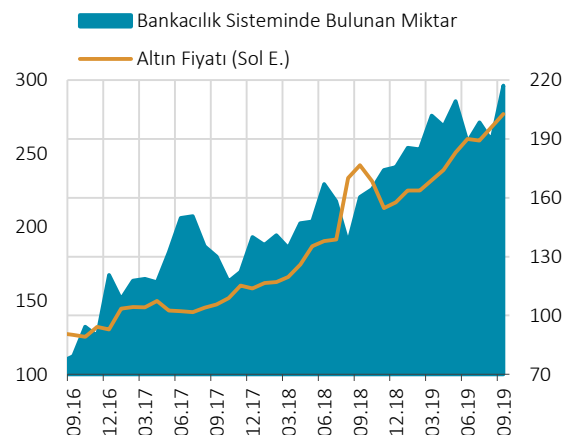


Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 10.19

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

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



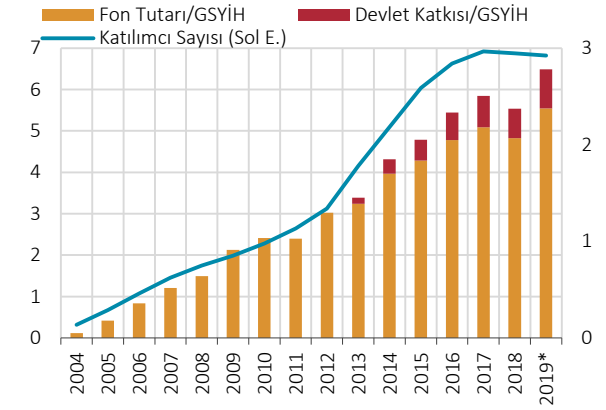
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

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

Yurt içi tasarrufların artırılması amacıyla 2013 yılından bu yana Bireysel Emeklilik Sistemi'nde (BES) sağlanan devlet katkısının destekleyici etkisi ile hanehalkının BES kapsamında değerlendirdiği tasarruflar bu Rapor döneminde artmaya devam etmiştir (Grafik III.1.8). Sistemdeki kişi sayısı mevcut dönemde 6,8 milyon seviyesinde gerçekleşmiştir. Son iki yıldır kaydedilen ılımlı düşüşte emekli olanların sistemden ayrılması da etkilidir. Son bir yılda BES'te devlet katkısı dâhil fon tutarı yüzde 29 artarak 110,9 milyar TL'ye yükselmiştir. 2017 yılında bireysel tasarrufları artırmaya yönelik olarak uygulanmaya başlanan Otomatik Katımlı Bireysel Emeklilik Sistemi ile sisteme dâhil olan kişi sayısı beş milyon civarında dengelenirken, bu kapsamda oluşan fon tutarı istikrarlı artışını sürdürerek yedi milyar TL'yi geçmiştir (Grafik III.1.9).

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

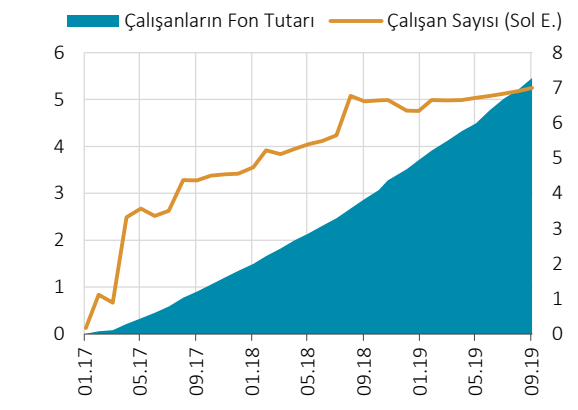


Kaynak: EGM

*Son Gözlem: 01.11.19

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

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

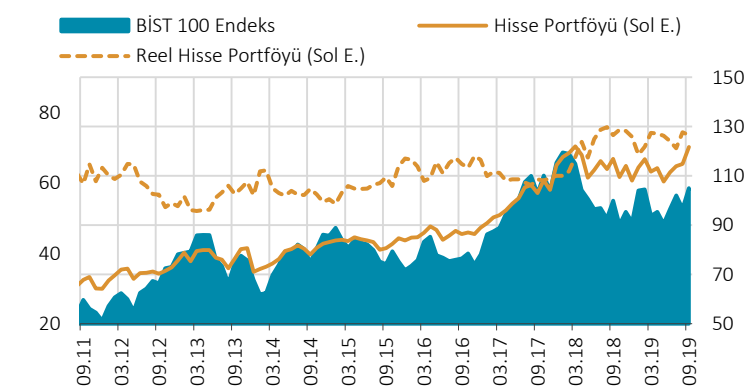


Kaynak: EGM

Son Gözlem: 09.19

Hanehalkı hisse senedi portföy büyüklüğü 2018 yılı Eylül ayından bu yana borsa endeksiyle birlikte hareket ederek görece dar bir bantta dalgalanmaktadır (Grafik III.1.10). 2019 yılının ikinci yarısında hisse senedi portföyünde yukarı yönlü bir eğilim görülmekle birlikte reel hisse portföyü yatay ve dalgalı görünümünü korumaktadır.

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



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Reel hisse portföyü, borsa endeksindeki değer değişimlerinden arındırılarak hesaplanmaktadır.

Hanehalkı finansal yükümlülükleri geçtiğimiz Rapor dönemine göre ılımlı artarken, yükümlülük dağılımında geçmiş döneme benzer bir gelişim görülmüş, hanehalkının finansman kaynağı olarak çoğunlukla bankaları tercih etme eğiliminde kayda değer bir değişim gözlenmemiştir. 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla hanehalkı finansal yükümlülüklerinde görülen yüzde 3,8'lik artışta ihtiyaç kredisi ve BKK sırasıyla 2,9 ve 2,2 puan katkıyla belirleyici olmuştur (Tablo III.1.2). Diğer taraftan, konut ve taşıt kredilerinin yükümlülükleri azaltıcı

yöndeki etkileri devam etmektedir. Bununla birlikte, kamu bankaları öncülüğünde başlayan konut kredisi kampanyalarının belirleyici etkisiyle 2019 yılı Haziran ayı sonrasında konut kredisi toplam bakiyesi bir yıldır süren düşüşünü tersine çevirmiştir. Öte yandan, ihtiyaç kredilerinin yakın gelecekte de kredi büyümesinde sürükleyici özelliğini devam ettirebileceği öngörülmektedir. İhtiyaç kredisi kullanımındaki artışta faizlerdeki gerilemenin yanı sıra 2019 yılı Şubat ayında azami vadenin 60 aya yükseltilmesi de etkili olmuştur.

Tablo III.1.2: Hanehalkı Finansal Yükümlülükleri

	09.18		09.19		Yüzde Değişim	Değişime Katkı (Puan)
	Milyar TL	Yüzde Pay	Milyar TL	Yüzde Pay		
Toplam Yükümlülükler (Tür Bazında)	598,2	100,0	621,1	100,0	3,8	3,8
Konut	220,8	36,9	212,7	34,2	-3,7	-1,4
Taşıt	16,9	2,8	13,0	2,1	-23,4	-0,7
İhtiyaç + Diğer	228,8	38,3	246,4	39,7	7,7	2,9
Bireysel Kredi Kartları	108,5	18,1	121,9	19,6	12,3	2,2
Varlık Yönetim Şirket (VYŞ) Alacakları	23,1	3,9	27,1	4,4	17,6	0,7
Karşı Taraf Bazında						
Bankalar	535,4	89,5	558,4	89,9	4,3	3,8
Finansman Şirketleri	16,9	2,8	11,3	1,8	-33,4	-0,9
TOKİ	22,8	3,8	24,4	3,9	6,8	0,3
VYŞ	23,1	3,9	27,1	4,4	17,6	0,7

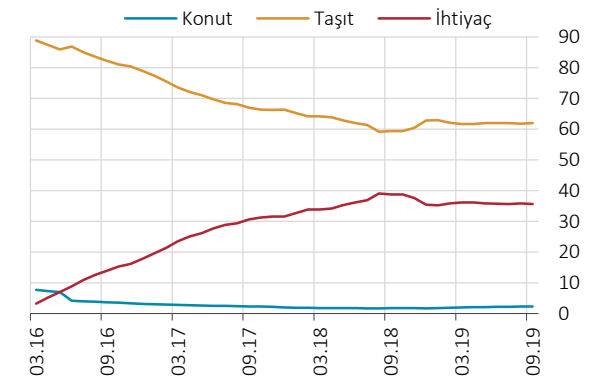
Kaynak: TCMB, TOKİ

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Yükümlülükler TGA'ları da içermektedir. TOKİ için son veri 03.19, VYŞ için 08.19'dur.

Tüketiciler, finansman şirketi kredilerini büyük oranda taşıt alımlarına yönelik kullanırken, 2016 yılından itibaren ivmelenen bir şekilde, ihtiyaç kredisine konu alımlarda da finansman şirketlerini tercih etmeye başlamıştır (Grafik III.1.11). İhtiyaç kredilerinin toplam finansman şirketi kredilerindeki payı yüzde 3'ten yüzde 36'ya yükselerek bu seviyede yatay seyretmiştir. Öte yandan, 2018 yılı Eylül ayından bu yana finansman şirketlerinden kullanılan tüketici kredi bakiyesi bütün kalemlerde azalma sergileyerek toplamda yüzde 33 daralmıştır.

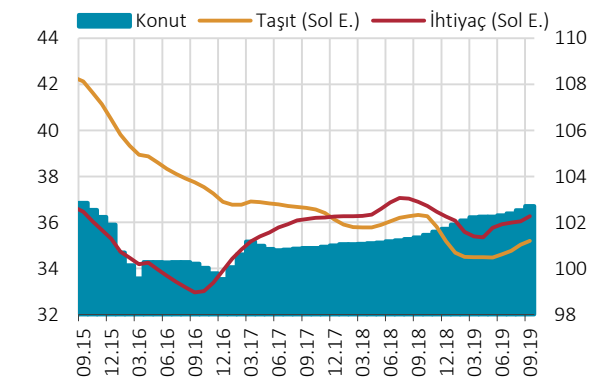
Grafik III.1.11: Finansman Şirketleri Tarafından Sağlanan Tüketici Kredilerinin Türlerine Göre Gelişimi (% Pay)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

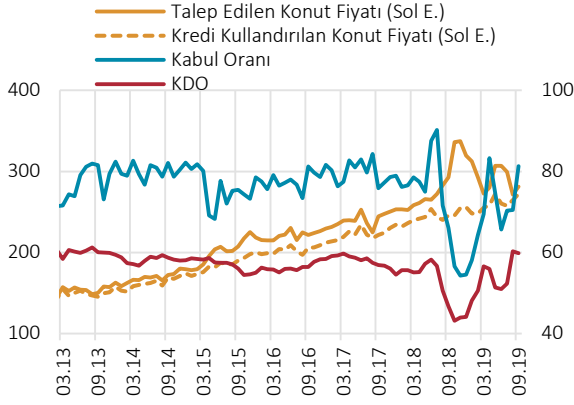
Grafik III.1.12: Bankacılık Sektörü Tüketici Kredilerinin Ortalama Vade Gelişimi (3 Aylık HO, Ay)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

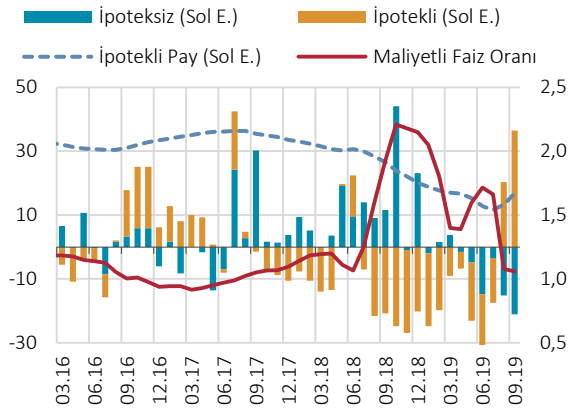
Mevcut Rapor döneminde tüketici kredilerinde ortalama vadeler ılımlı bir artış eğilimindedir (Grafik III.1.12). 2019 yılı Şubat ayında döngü karşıtı düzenlemeler kapsamında ihtiyaç kredisinde azami vadenin 60 aya kadar uzatılması bu kalemdaki ortalama vadenin artmasında etkili olmuştur. Konut kredisinde maliyetli faiz oranlarının düşüş sergilediği mevcut Rapor döneminde kredi değer oranı (KDO) ve kabul oranları artmış, konut satışlarında canlanma yaşanmıştır (Grafik III.1.13 ve Grafik III.1.14). Bir önceki yılın Eylül ayına oranla yüzde 15 artan konut satışlarında ipotekli satışlar 36 puanlık katkı sağlarken ipoteksiz satışların etkisi azaltıcı yönde 21 puan olmuştur. Artan satışlarda ikinci el satışların 22 puanlık katkısının olduğu bu dönemde ilk satışlarda ise artış yaşanmamıştır. Öte yandan, son dönemde kredi talep edilen ve kredi kullandırılan konutların ortalama fiyatları zaman zaman ayrılmış olmakla birlikte 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla birbirine yakın seyretmektedir. Söz konusu fiyatların belirgin ayrıştığı dönemlerde kabul oranı ve KDO'da düşüş gözlenmektedir.

Grafik III.1.13: Konut Kredisinde Kabul Oranı, Kredi Değer Oranı ve Konut Fiyatı Gelişmeleri (Bin TL, %)

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Kabul oranı, kullandırılan kredi sayısının tesis edilen konut kredisi başvuru adedine oranını göstermektedir. Talep edilen ve kredi kullandırılan konutların fiyatı için bu konutların ortalama değerleri kullanılmıştır. KDO; konut kredisi kullandırım tutarı/kredi kullandırılmış konutların toplam değeri formülü ile elde edilmektedir.

Grafik III.1.14: Konut Satış Değişimine Katkıları ve Konut Kredisi Aylık Maliyetli Faiz Oranı (% , Puan)

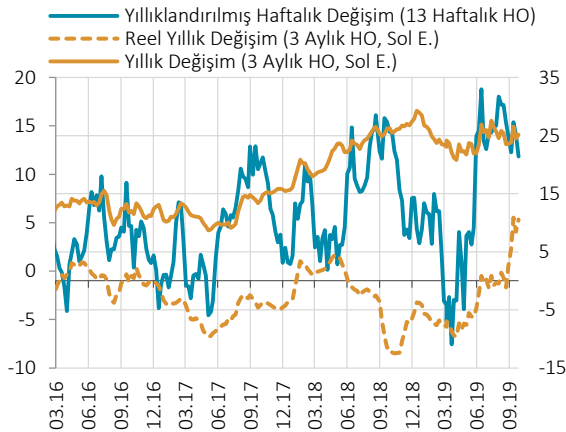
Kaynak: TCMB, TÜİK

Son Gözlem: 09.19

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

BKK bakiyesinin yıllıklandırılmış haftalık değişimi dalgalı seyrine devam etmiş, son Rapor döneminde büyüme hızı artmıştır (Grafik III.1.15). BKK harcamalarının nominal ve reel yıllık değişimleri de dönemsel ortalamalarının üzerinde seyretmektedir. 2018 yılı sonu itibarıyla BKK'daki taksit imkânlarının artırılmasının bu gelişmede etkili olduğu değerlendirilmektedir.

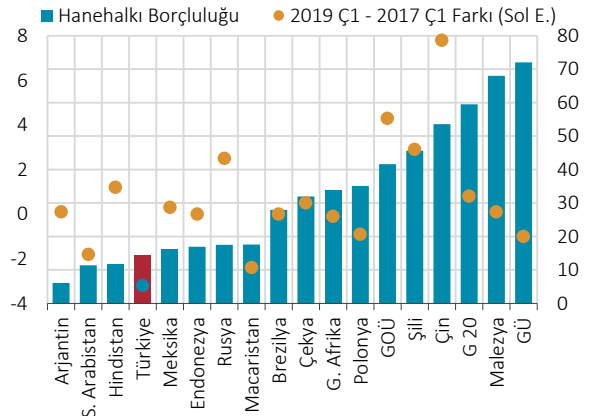
Tüm bu gelişmeler sonucunda, 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla hanehalkının Türk bankacılık sektöründen kullandığı kredilerin GSYİH'ye oranı yüzde 13 civarında seyretmektedir. 2019 yılı Mart ayı itibarıyla yüzde 14,3 olan Türkiye'nin toplam hanehalkı borçluluğu GOÜ ortalaması olan yüzde 42 değerinin oldukça altındadır. Bu durumun finansal istikrarı destekleyici bir yapıda olduğu değerlendirilmektedir (Grafik III.1.16). Bu gelişmede, hanehalkı borçluluğuna yönelik uygulanmakta olan makroihtiyati politikalar önemli rol oynamıştır. Son iki yıllık dönemdeki değişimlere bakıldığında Türkiye'nin hanehalkı borçluluğunun seçilmiş GOÜ'lerden daha fazla azaldığı gözlenmektedir.

Grafik III.1.15: BKK Bakiyesinin Gelişimi (%)

Kaynak: TCMB, TÜİK

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Reel değişim TÜFE kullanılarak hesaplanmıştır.

Grafik III.1.16: Ülkelerin Borçluluk Gelişmeleri (% , Puan)

Kaynak: BIS, TCMB

Son Gözlem: 03.19

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

Kutu III.1.1

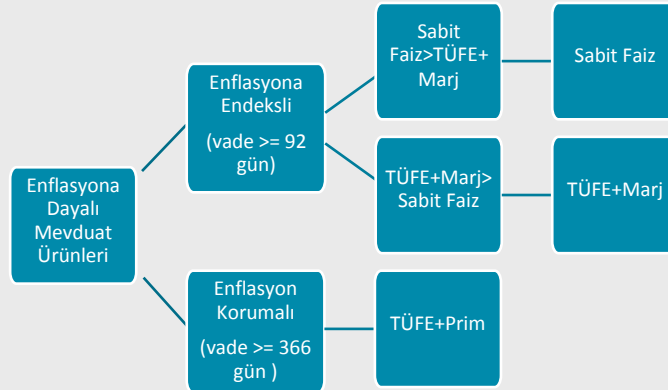
Enflasyona Dayalı Mevduat Ürünleri

Enflasyona dayalı mevduat ürünleri 2019 yılı Nisan ayından itibaren bankalar tarafından alternatif bir birikim aracı olarak sunulmaya başlanmıştır. Bu ürünler temel olarak, TL tasarrufların değerini enflasyona karşı korumayı ve müşterilerin birikimlerini TL cinsinden değerlendirmelerini teşvik etmeyi amaçlamaktadır. Enflasyona dayalı mevduat ürün bakiyelerinde kısa zamanda kayda değer bir artış gözlenmiştir. Bu kutuda enflasyona dayalı mevduat ürünlerinin işleyişı ele alınacak, tutar ve faiz gelişimine yer verilecektir.

Enflasyona Endeksli ve Enflasyon Korumalı Mevduat Ürünleri

Bankalar, enflasyona endeksli ve enflasyon korumalı olmak üzere enflasyona dayalı iki farklı ürünü mudilere sunmaktadır. Enflasyona endeksli mevduat 92 gün ve üzeri, enflasyon korumalı mevduat ürünü ise 366 gün ve üzeri vadede açılabilir. Enflasyona endeksli mevduat ürünün getirisi, yıllık TÜFE enflasyon oranı ve marj toplamı ile hesap açılışında banka tarafından taahhüt edilen sabit faizden daha yüksek olanı dikkate alınarak belirlenmektedir. Eğer yıllık TÜFE oranı ile marjın toplamı vade başında taahhüt edilen sabit faizden büyük ise mudi yıllık TÜFE oranı ve marjın toplamı kadar, tersi durumda (sabit faiz>TÜFE+marj) ise sabit faiz kadar getiri elde etmektedir. Enflasyon korumalı mevduat ürününün vade sonundaki getirisi ise yıllık TÜFE enflasyon oranı ve prim toplamından oluşmaktadır. Enflasyon korumalı ürün mudiye enflasyona karşı korumakla birlikte faiz koruması sağlamamaktadır (Şema III.2.1.1).

Şema III.1.1.1: Enflasyona Dayalı Mevduat Ürünleri



Kaynak: TCMB

Enflasyona dayalı mevduat ürünleri yıllık ve ara dönem ödemeli şekilde sunulabilmektedir. Ürünün ara dönem ödemeli olması durumunda TÜFE değişim oranı ve prim/marj oranı toplamı belirlenen periyotlarda müşteriye ödenmektedir. Ayrıca, enflasyona endeksli ve enflasyon korumalı mevduat hesapları enflasyon korumasına ek olarak 366 gün ve üzeri vadeli açılması durumunda stopaj muafiyeti de sağlamaktadır (Tablo III.2.1.1).

Tablo III.1.1.1: Ürün Karşılaştırması

Enflasyona Dayalı Mevduat Ürünleri	Enflasyona Endeksli	Enflasyon Korumalı
Enflasyon Koruması	✓	✓
Faiz Koruması	✓	✗
Minimum Vade (Gün)	92	366
Ara Dönem-Yıllık Ödemeli	✓	✓
Stopaj Muafiyeti	✓	✓

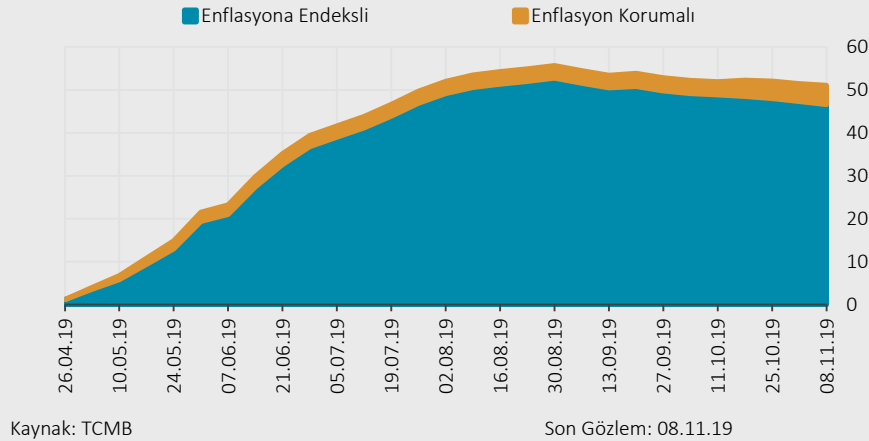
Kaynak: TCMB

Dipnot: Stopaj muafiyeti 366 gün ve daha uzun vadeli açılması halinde geçerlidir.

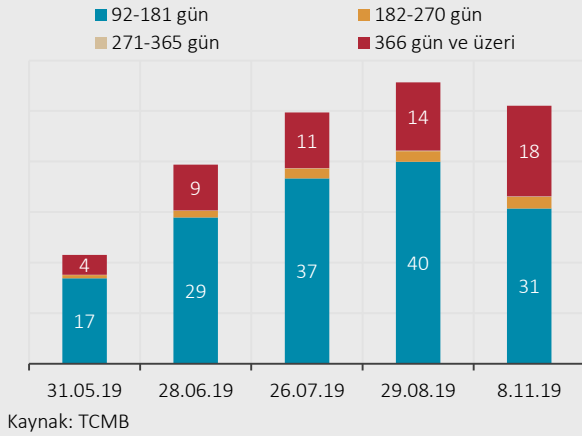
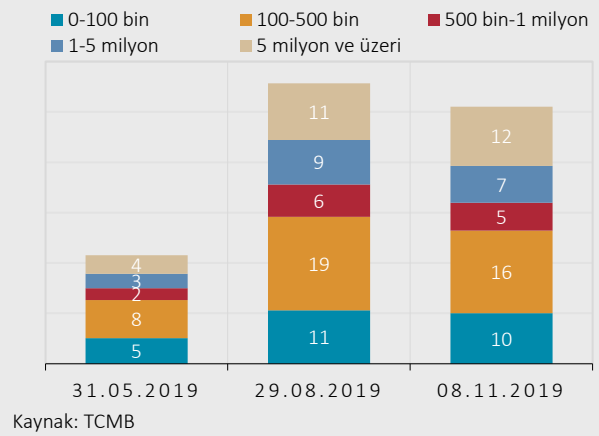
Tutar ve Vade Gelişmeleri

3 Mayıs 2019 tarihinde 4 milyar TL seviyesinde olan enflasyona dayalı mevduat hesap bakiyesi, ürünlerin piyasaya sunulmasından itibaren geçen kısa süreye rağmen, 8 Kasım 2019 itibarıyla 51 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Bu süreçte mudiler daha ziyade enflasyona endeksli mevduat ürününü (8 Kasım itibarıyla payı yüzde 91) tercih etmiştir (Grafik III.2.1.1). Bu gelişmede, özellikle enflasyona endeksli mevduat hesaplarının sabit bir getiriye garanti etmesinin ve enflasyon gelişmelerine bağlı olarak yukarı yönlü getiri potansiyeli taşımasının etkili olduğu değerlendirilmektedir. Mudileri enflasyon gelişmelerine karşı koruyan bu ürünlerde biriken bakiyenin yaklaşık yüzde 80'i gerçek kişilere aittir. Son dönemde enflasyona dayalı mevduat ürünlerinin bakiyesinde sınırlı bir gerileme kaydedilmiştir. Bu gelişmede, enflasyon görünümündeki ve beklentisindeki iyileşmenin etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Grafik III.1.1.1: Enflasyona Dayalı Mevduat Bakiyesi (Milyar TL)

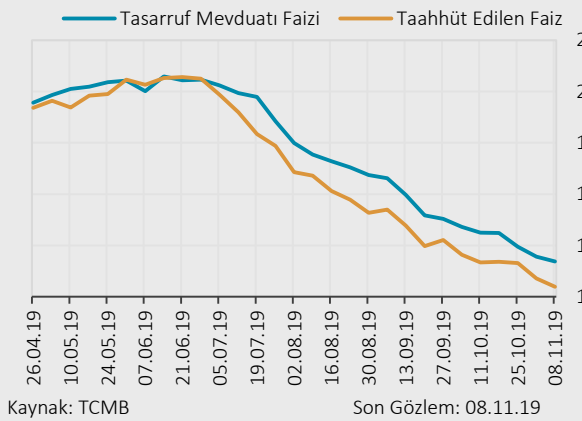


Son gözlem tarihi itibarıyla, enflasyona endeksli mevduat hesaplarının yüzde 60'ı, 3 ile 6 ay arası vadelidir (Grafik III.2.1.2). Bir yıldan uzun vadeli enflasyona dayalı mevduatın payı artma eğilimini sürdürerek, 8 Kasım 2019 itibarıyla 18 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu gelişmede, bir yıldan uzun vadeli enflasyona dayalı mevduattan elde edilen getiriye uygulanan stopaj oranının yüzde 0 olarak belirlenmesinin de etkili olduğu değerlendirilmektedir. Bu durum, TL mevduatının ortalama vadesinin uzamasına katkı sağlamaktadır. Bu ürünlere yatırım yapan 363 bin müşterinin yüzde 97'sinin hesap büyüklüğü 500 bin TL ve altındadır. Bu durum, küçük montanlı mevduata sahip mudilerin enflasyona dayalı ürünleri daha yoğun tercih ettiğini göstermektedir (Grafik III.2.1.3).

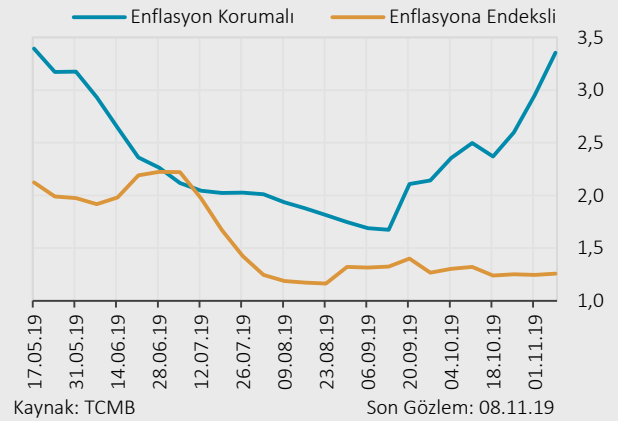
Grafik III.1.1.2: Enflasyona Dayalı Mevduat Ürünlerinin Vade Gelişimi (Milyar TL)**Grafik III.1.1.3: Enflasyona Dayalı Mevduat Ürünlerinin Montan Gelişimi (Milyar TL)**

Faiz Gelişmeleri

Enflasyona endeksli mevduat ürünlerinde taahhüt edilen faiz ile TL tasarruf mevduatı faizinin benzer bir gelişim gösterdiği gözlenmektedir (Grafik III.2.1.4). Diğer taraftan enflasyona endeksli mevduatta TÜFE+marj oranının taahhüt edilen faizi geçme ihtimali olması nedeniyle taahhüt edilen faizin, TL tasarruf mevduat faizinin altında bir seyir izlemesi makul görülmektedir. Enflasyon korumalı mevduata ödenen primler ise enflasyona endeksli mevduata taahhüt edilen marjın üzerinde seyretmektedir (Grafik III.2.1.5). Primlerin marj oranının üstünde seyretmesinde, enflasyona endeksli mevduat ürününde sabit bir faizin asgari getiri olarak taahhüt edilmesi ve enflasyon korumalı hesapların 1 yıldan uzun vadeli açılması nedeniyle vade primini de içermesi etkili olmaktadır.

Grafik III.1.1.4: TL Tasarruf Mevduatı Faizi ve Enflasyona Endeksli Mevduat Taahhüt Edilen Faiz Gelişimi* (%)

Dipnot: TL tasarruf mevduat faizi ilgili hafta içinde açılan mevduat hesaplarına uygulanan ağırlıklı ortalama yıllık faiz oranıdır. Taahhüt edilen faizi ürünü sunan bankaların ağırlıklı ortalama yıllık faiz oranıdır.

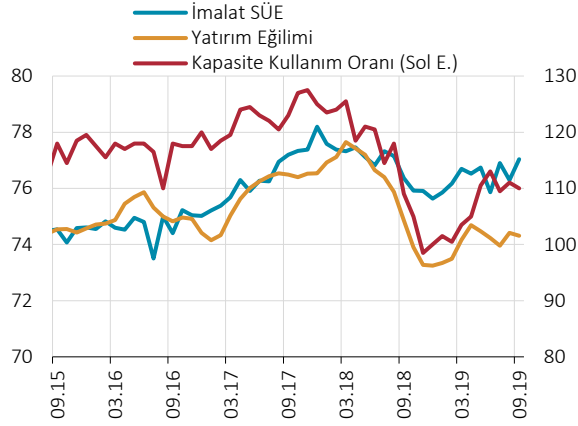
Grafik III.1.1.5: Enflasyona Dayalı Mevduat Ürünlerinde Marj Oranı ve Prim Gelişimi (4 HHO, %)

Özetle, enflasyon koruması sağlayan söz konusu ürünlere kısa sürede yoğun talebin olduğu gözlenmiştir. Müşterilerin birikimlerini TL cinsinden ve uzun vadeli değerlendirmelerini teşvik etmeyi amaçlayan enflasyona dayalı mevduat ürünleri finansal piyasalarda ürün çeşitliliğini artırmıştır. Ayrıca, enflasyona dayalı mevduat ürünlerinin göreceli daha uzun vadeli olması, TL mevduat vadelerinin uzamasına katkı sağlamaktadır.

III.2 Reel Sektör Gelişmeleri

2019 yılının ilk çeyreğinde imalat sanayi üretiminde gözlenen ılımlı toparlanma eğilimi yılın ikinci ve üçüncü çeyreklerinde de devam etmiştir. İktisadi faaliyetlerdeki olumlu gelişmelerin etkisiyle kapasite kullanım oranı ve gelecek 12 aylık döneme ilişkin yatırım eğilimi toparlanma işaretleri göstermiştir (Grafik III.2.1).

Grafik III.2.1: Sanayi Üretimi, Yatırım Eğilimi ve Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış, Endeks, %)



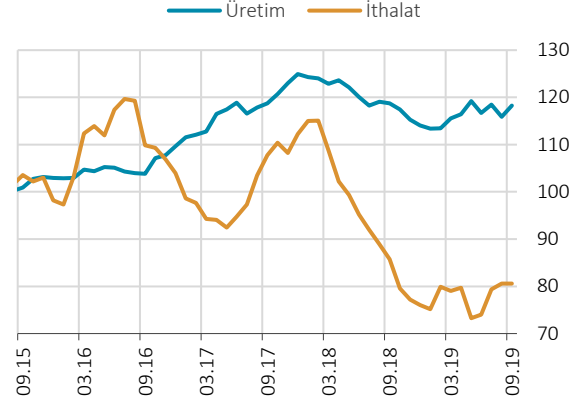
Kaynak: TÜİK, TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Yatırım eğilimi, imalat sanayinde gelecek 12 aylık yatırım beklentisini yukarı ve aşağı yönlü olarak ifade edenler arasındaki farkın 100'e eklenmesi ile elde edilmiş ve 3 aylık hareketli ortalama değerler ile endeks oluşturulmuştur.

Mevcut Rapor döneminde, sermaye malları üretimi ve sermaye malı ithalatı durağan görünümünü sürdürmüştür (Grafik III.2.2).

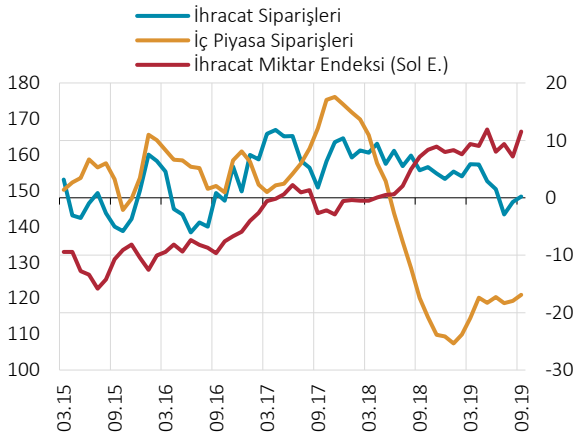
Grafik III.2.2: Sermaye Malları Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ort. 2015=100)



Kaynak: TÜİK, Hazine ve Maliye Bakanlığı

Son Gözlem: 09.19

Grafik III.2.3: İhracat ve İç Piyasa Siparişleri (% Pay Farkı, 3 Aylık Hareketli Ort., 2010=100)

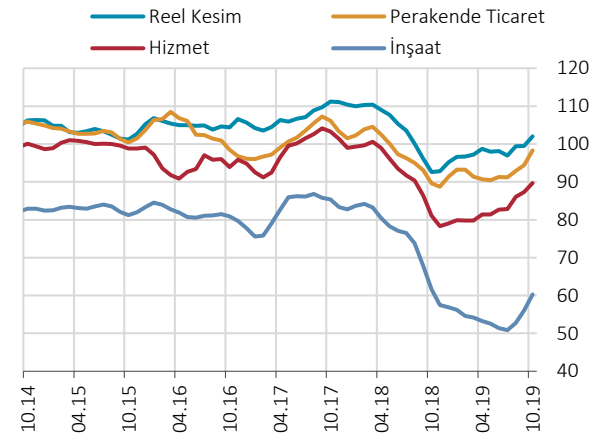


Kaynak: TÜİK, TCMB

Son Gözlem: 09.19

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

Grafik III.2.4: Reel Sektör Güven Endeksleri (Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık Hareketli Ort.)



Kaynak: TÜİK, TCMB

Son Gözlem: 10.19

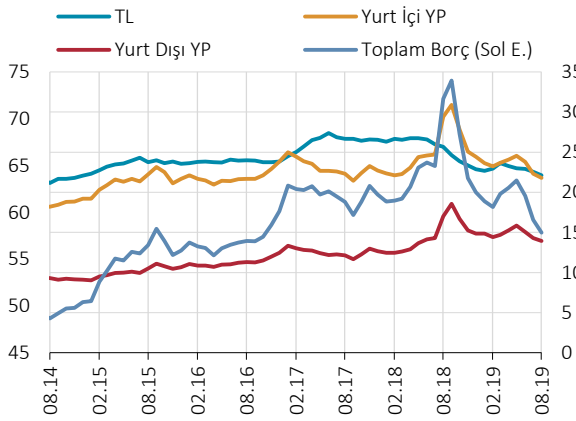
İhracat miktar endeksinde 2019 yılı Mayıs ayı sonrasında sınırlı düşüş, Eylül ayında ise bir miktar artış kaydedilmiştir (Grafik III.2.3). Önümüzdeki dönemde, yavaşlamakta olan küresel iktisadi faaliyete rağmen reel kur seviyesinin destekleyici etkisi ile birlikte ihracatın büyümeye katkısının azalarak da olsa devam etmesi beklenmektedir. 2019 yılı başından itibaren iç piyasa siparişleri artışını sürdürmektedir. 2019 yılı Haziran ayı sonrasında finansal piyasalarda ve kredi koşullarında gözlenen olumlu gelişmelerin etkisiyle iktisadi faaliyetlerdeki ılımlı toparlanma devam etmektedir. Ayrıca, gücünü koruyan ihracat, canlanmakta olan iç talep, bir süredir artmakta olan kapasite kullanım oranı ve finansal koşullarda görülen iyileşme yatırımları destekleyebilecektir.

2018 yılı üçüncü çeyreğinde finans piyasalarında artan oynaklık sonrasında reel sektör güven endekslerinde görülen zayıflama, 2019 yılında yerini beklentilerde ılımlı bir iyileşmeye bırakmıştır. Mevcut Rapor döneminde reel sektör güven endeksleri yukarı yönlü eğilim sergilemiştir (Grafik III.2.4). Yılın üçüncü çeyreğinde ekonomiye olan güvenin artarak sürmesi ekonomik aktivitedeki canlanmanın alt sektörlerle yayılımının devam ettiğine işaret etmektedir.

III.2.1 Reel Sektör Borçluluk Gelişmeleri

2019 yılının ikinci ve üçüncü çeyreğinde reel sektör firmalarının yurt içi ve yurt dışından kullandığı krediler ile tahvil ihraçlarını içeren toplam finansal borçluluk oranı gerilemeye devam ederek, 2019 yılı Ağustos ayı itibarıyla yüzde 58 düzeyinde gerçekleşmiştir. Reel sektör firmalarının YP borç yükü son dönemde azalmakla birlikte yavaş seyreden iktisadi faaliyet, firmaların toplam finansal yükümlülüğünün GSYİH'ye oranındaki düşüşü sınırlamıştır (Grafik III.2.5). Bu dönemde TL cinsi borçların GSYİH'ye oranı, 2019 yılı Mayıs ayında açıklanan İVME kredi paketinin ve ZK oranlarında yapılan değişikliklerin TL borçlanmayı destekleyici etkisiyle yatay seyretmiştir (Kutu I.1.1). Üçüncü çeyrekte iktisadi faaliyette belirginleşen toparlanmanın reel sektör firmalarının öncelikle işletme sermayesi ihtiyacını artırarak TL borçluluk oranında bir süredir görülen azalmayı sınırlandırması beklenmektedir.

Grafik III.2.5: Reel Sektör Finansal Borçlarının GSYİH'ye Oranı (%)

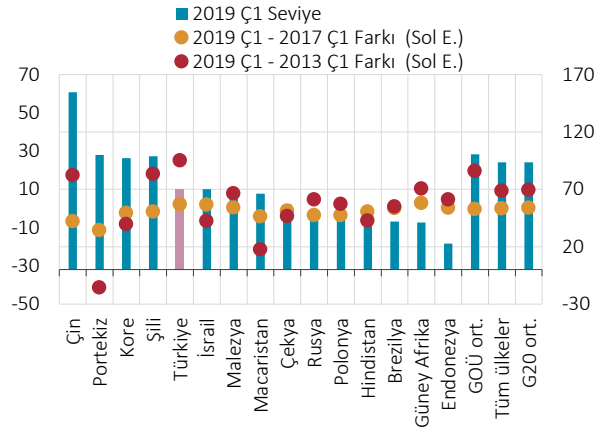


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 08.19

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

Grafik III.2.6: Reel Sektör Toplam Kredi / GSYİH Oranı Uluslararası Karşılaştırması (% , % Fark)



Kaynak: BIS

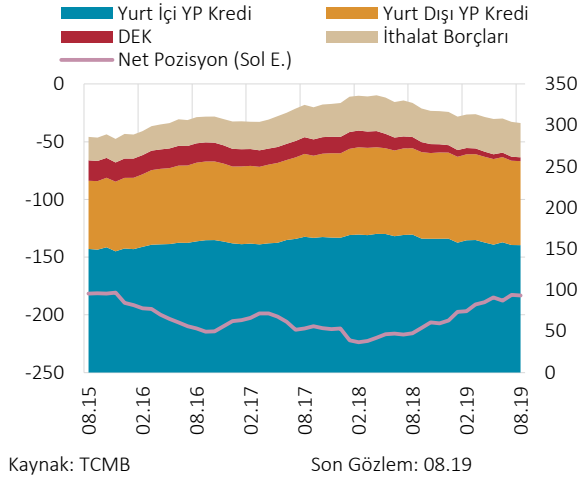
Son Gözlem: 03.19

Dipnot: Toplam krediler canlı ve donuk kredi alacakları, tahvil ihraçları ile kredi faiz reeskontlarını içermektedir.

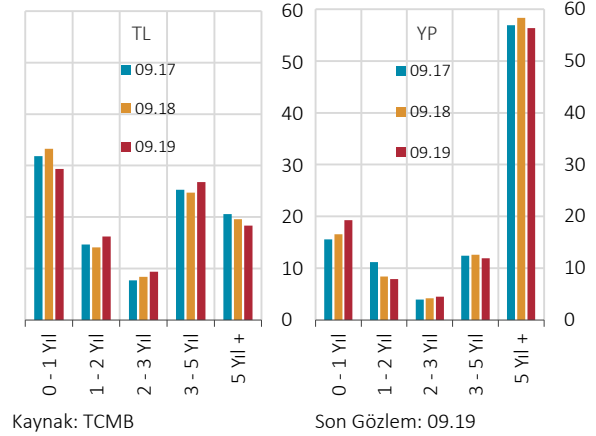
Atılan politika adımları, kur oynaklığı ve kur riskinin yönetimine ilişkin artan farkındalık sonucunda reel sektörün yurt içi ve yurt dışı YP finansal borçlarının GSYİH'ye oranı azalış göstermiştir. Bu dönemde, YP kredilerin orijinal para tutarında ve TL karşılığı bakiyesinde düşüş kaydedilmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, reel sektörün borçluluk göstergeleri kur oynaklığının görece düşük olduğu 2018 yılı ilk iki çeyreğinde görülen seviyelere yakınsamıştır. Son dönemde ivmelenmeye başlayan kredi büyümesi dikkate alındığında önümüzdeki dönemde firma toplam yükümlülüğünün GSYİH'ye oranının ılımlı bir artış sergileyebileceği değerlendirilmektedir.

Reel sektör kredilerine tahvil ihraçları, TGA ve kredi faiz reeskontları dâhil edilerek hesaplanan reel sektör toplam kredilerinin GSYİH'ye oranı 2019 yılı ilk çeyreği itibarıyla yüzde 71 düzeyinde gerçekleşerek G20, GOÜ ve dünya ortalamasının altında seyretmeye devam etmiştir (Grafik III.2.6). Türkiye ile GOÜ borçluluk oranlarının değişimi karşılaştırıldığında, reel sektör kredilerinin GSYİH'ye oranının GOÜ ortalamasının üstünde kaldığı, ancak ülkemiz borçluluk oranının geçmişe kıyasla son yıllarda azalmakta olduğu görülmektedir.

Grafik III.2.7: Reel Sektör YP Yükümlülükleri ve Net YP Pozisyonu (Milyar ABD Doları)



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



Mevcut Rapor döneminde reel sektör YP açık pozisyonu azalmaya devam etmiştir. 2019 yılı Ağustos ayı itibarıyla net YP açık pozisyon tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre 33 milyar ABD doları azalarak 183 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Reel sektörün açık pozisyonundaki düşüşte, 2018 yılı Mayıs ayında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişikliklerle DEK ve YP kredi kullanımına getirilen kısıtlar, azalan yatırım talebi ve kur riskinin yönetimine ilişkin artan farkındalık neticesinde daralan YP kredi bakiyesi etkili olmuştur. Mevcut Rapor döneminde bir miktar artan ithalat kredileri 42 milyar ABD dolarına ulaşırken, toplam YP yükümlülük tutarı 2019 yılı Ağustos ayı itibarıyla 303 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik III.2.7).

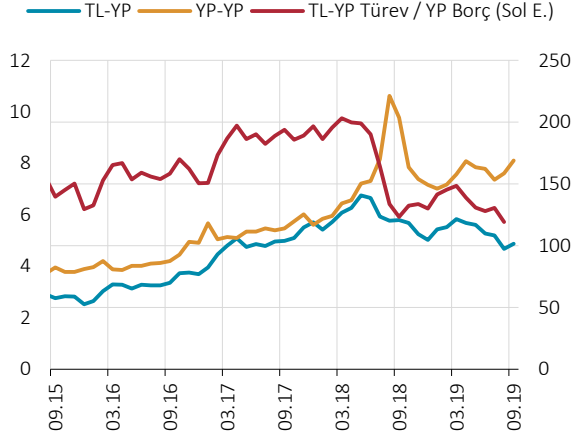
2019 yılı Eylül ayı itibarıyla reel sektörün yurt içinden kullandığı uzun vadeli TL ve YP kredilerin payı bir önceki yıla göre bir miktar azalmıştır. Mevcut Rapor döneminde bir yıldan kısa ile beş yıl ve üzeri vadeli TL kredilerin toplam TL krediler içindeki payı azalırken, YP tarafta ise bir yıldan kısa vadeli kredilerin payında artış kaydedilmiştir (Grafik III.2.8). Teşvikli kredi uygulamaları TL kredi vadelerinin uzamasında destekleyici rol oynamıştır.

Firmaların azalan YP borç yüküyle orantılı olarak reel sektörün bankalarla yaptığı türev işlem hacmi de düşüş göstermektedir. 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla firmaların bankalarla yaptığı türev işlem hacmi (nominal sözleşme tutarı) 274 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (Grafik III.2.9). Bu tutarın 169 milyar TL'si YP karşılığı YP, 101 milyar TL'si TL karşılığı YP, 4 milyar TL'si ise TL karşılığı TL alım-satım işlemleridir. Kur riski yönetimi için önem arz eden TL karşılığı YP türev işlem tutarında mevcut Rapor döneminde 21 milyar TL düşüş kaydedilmiş, bu tutarın toplam firma YP borçluluğuna oranı 2019 yılı Ağustos ayı itibarıyla yüzde 6 seviyesine gerilemiştir.

Mevcut Rapor döneminde türev işlem hacminin yanı sıra türev işlemi yapan firma sayısı da azalmıştır. 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla yurt içi bankalarla türev işlemlerine taraf olan firma sayısı 2090 olmuştur. Kur oynaklığının düşmesiyle kur riskinden korunmak amacıyla kullanılan vadeli döviz ve para opsiyonu işlem tutarı da azalış göstermiştir. 2019 yılı Mart ve Eylül ayları arasında vadeli döviz işlem hacmi 15 milyar TL düşerken, para opsiyonu işlem hacmindeki azalış 8 milyar TL olmuştur. Para takası işlem hacmi bir miktar azalırken, faiz opsiyon işlem hacmi yatay seyretmiştir. Firmaların değişken faizli YP kredileri sabit faizli

krediye dönüştürmek amacıyla kullandığı faiz takası işlemleri yurt dışı referans faiz oranlarına dair artan belirsizlikle dalgalı bir seyir izlemiştir (Grafik III.2.10). Önümüzdeki dönemde TLREF kullanımının yaygınlaşması ile birlikte, TL-TL faiz takası işlemleri için önemli bir referans faiz göstergesi oluşacak, bu durum faiz takası işlemlerinin likiditesini artıracak ve firmaların vade ve faiz riskini etkin bir şekilde yönetmesine katkı sağlayacaktır (Kutu II.1.III).

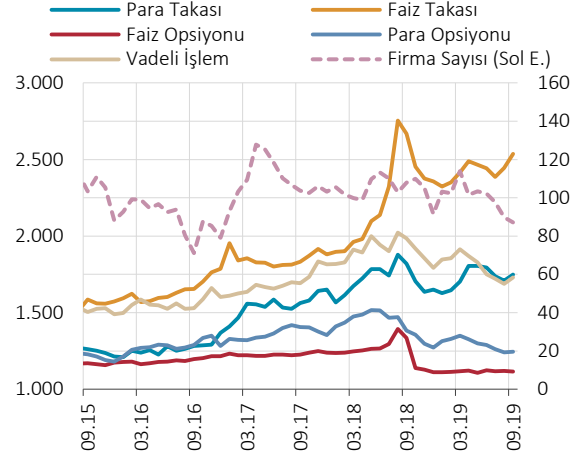
Grafik III.2.9: Türev İşlemlerin Para Türü Dağılımı (Milyar TL, Yüzde)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

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



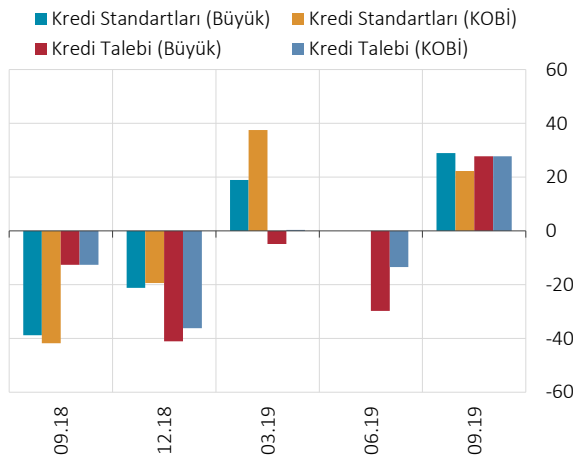
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

III.2.2 Kredi Standartları

BKEA verilerine göre, 2019 yılı ikinci çeyreğinde kredi standartlarının yatay seyrettiği görülmektedir. 2019 yılı üçüncü çeyreğinde faizlerdeki düşüş, iktisadi faaliyetlerdeki toparlanma ve beklentilerdeki iyileşme, kredi büyümesiyle ilişkilendirilen ZK düzenlemesinin bankalararası rekabeti teşvik etmesi ve bankacılık sisteminin artan likiditesinin etkisiyle firma kredi standartları gevşemiştir. Bu gelişme, bankaların finansal dalgalanma dönemlerinde artan ihtiyat düzeyinin normalleşmeye başladığı ve kredi arz koşullarının iyileştiği şeklinde yorumlanmaktadır.

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

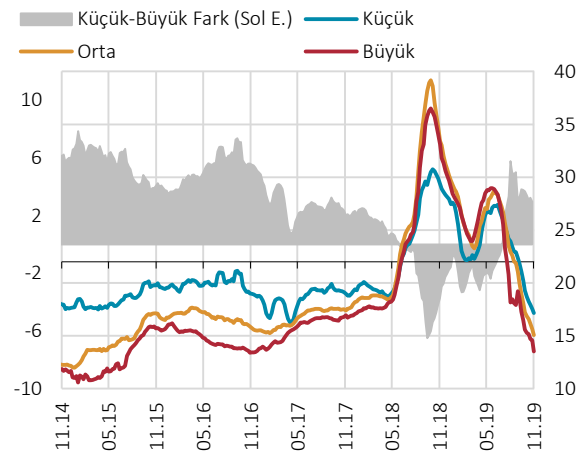


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

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

Grafik III.2.12: KOBİ ve Büyük Firmaların Ortalama TL Faizleri (4 HHO, %, % Fark)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 15.11.2019

Dipnot: Mikro firmalar küçük kategorisine alınmıştır. Küçük firmalara uygulanan faiz küçük ve mikro firmalara uygulanan faizlerin ağırlıklı ortalamasıdır.

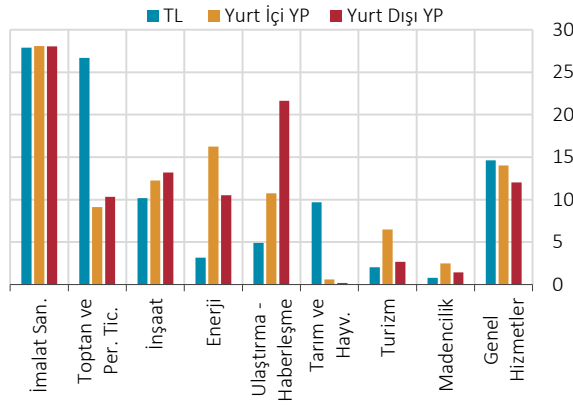
Diğer yandan, son bir yıldır kredi talebinde görülen gerileme eğilimi 2019 yılı üçüncü çeyreğinde tersine dönmüş ve firmaların kredi talebi artmıştır (Grafik III.2.11). Büyük firmalar ile küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin (KOBİ) kredi talebindeki bu gelişimde kredi faizlerindeki belirgin düşüş, iktisadi faaliyetlerdeki toparlanma eğilimi ve beklentilerdeki iyileşme belirleyici olmuştur.

Mevcut Rapor döneminde yeni açılan TL kredi faizlerindeki düşüş eğilimi devam etmiştir (Grafik III.2.12). Bir önceki Rapor döneminde teşvikli krediler ile küçük ölçekli firmalar lehine daralan TL kredi faiz farkı, kredi standartlarındaki gevşemeyle tarihsel ortalamasına geri dönmüştür. Büyük firma kredi faizlerindeki düşüş KOBİ'lere oranla daha belirgindir.

III.2.3 Sektörel Gelişmeler

Yurt içi firma kredileri ağırlıklı olarak imalat sanayi ile toptan ve perakende ticaret sektörlerinde faaliyet gösteren firmalarca kullanılırken, yurt dışı firma kredileri ihracat hacminde yüksek paya sahip imalat sanayi ile ulaştırma-haberleşme sektörlerinde yoğunlaşmaktadır (Grafik III.2.13). Diğer yandan, genel hizmetler sektörünün görece yüksek yurt içi ve yurt dışı kredi kullanımı bu dönemde de devam etmiştir.

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

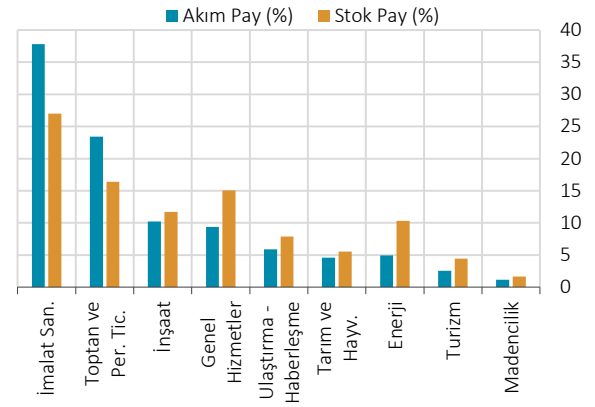


Kaynak: TCMB, KKB

Son Gözlem: 09.19

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

Grafik III.2.14: Son Rapor Döneminden (03.19) İtibaren Kullanılan (Akım) Kredilerin Sektörel Dağılımı (%)



Kaynak: TCMB

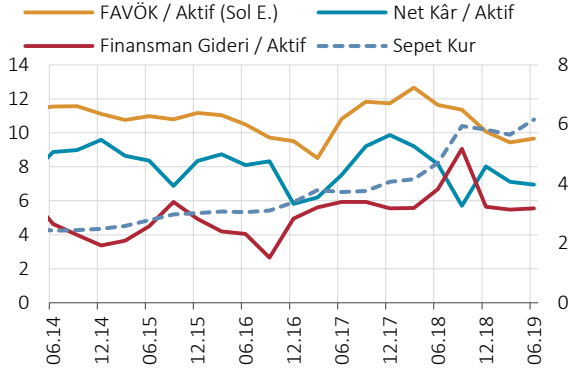
Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Akım verileri 03.19 ve 09.19 tarihleri arasında kullanılan kredileri, stok verisi de 03.19'deki kredi dağılımını göstermektedir.

Stok ve akım kredi paylarının karşılaştırılması ekonomik büyümenin kaynakları ve sektörel borçluluk hakkında yol gösterici bilgiler sunmaktadır. Mevcut Rapor döneminde akım kredilerin payı inşaat, genel hizmetler, enerji ile ulaştırma-haberleşme sektörlerinde stok kredi paylarının altında kalırken, imalat sanayi ile toptan ve perakende ticaret sektörlerinde stok kredi paylarının üzerinde gerçekleşmiştir. 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla en yüksek akım kredi büyümesi imalat sanayi ile toptan ve perakende ticaret sektörlerinde gerçekleşmiştir. Bu sektörlerde akım kredi paylarının stok kredilerin üzerinde gerçekleşmesi bu sektörlerin önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyete verebileceği potansiyel katkının görece daha yüksek olabileceğine işaret etmektedir (Grafik III.2.14).

2018 yılı ikinci yarısında yaşanan kur oynaklığı ile düşen Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların kârlılıkları, 2019 yılında özellikle ihracatçı firmaların iyileşen kârlılık oranları ile yükselişe geçmiştir (Grafik III.2.15). Firmaların 2018 yılı üçüncü çeyreğinde kur ve faizlerdeki oynak ve yüksek seyirden dolayı artan finansman giderleri, 2019 yılı ilk iki çeyreğinde bir önceki Rapor döneminde ulaştığı seviyelerde yataylaşmıştır. Firmaların faaliyet gelirlerini yansıtan FAVÖK/Aktif oranı yüzde 10 düzeyindeki seyrini korumuştur.

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

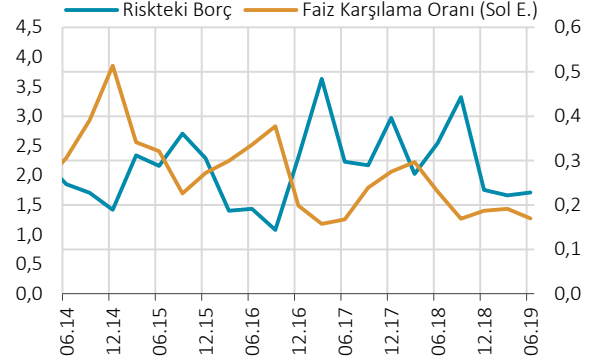


Kaynak: FİNNET, TCMB

Son Gözlem: 06.19

Dipnot: FAVÖK: Net Kâr + Finansman + Vergi + Amortisman giderleri.
Son veri itibarıyla 283 reel sektör firması analize dâhil edilmiştir.

Grafik III.2.16: BİST Firmalarının Faiz Karşılama ve Riskteki Borç Oranları (% Oran)



Kaynak: FİNNET

Son Gözlem: 06.19

Dipnot: Faiz Karşılama oranı (FKO)= FAVÖK / Faiz Giderleri. Kur kaynaklı kambiyo giderleri de faiz giderleri içerisine dâhil edilmiştir.
Riskteki borç oranı= FKO'su 1,5'dan az olan firmaların tüm borcunun, toplam örneklemdeki firma borçlarına oranıdır

Firmaların faaliyet gelirleriyle borçlarını çevirme kapasitelerini gösteren faiz karşılama oranı artan kur ve faiz giderleri nedeniyle 2018 yılında düşmüş, 2019 yılı ilk yarısında yatay bir seyir izlemiştir. Esas faaliyet gelirlerinin faiz giderlerini yeterince karşılamadığı firmalara ait borç miktarıyla hesaplanan riskteki borç oranı da 2019 yılında yatay seyretilmiştir. Riskteki borç oranının tarihsel ortalamaya yakın seyri, Borsa İstanbul'da işlem gören reel sektör firmalarında genele yayılan bir borç çevirme sorunu olmadığına işaret etmektedir. Ayrıca 2019 yılı üçüncü çeyreğinde kredi faizlerinde görülen düşüşlerin faiz giderlerini düşürerek firmaların faiz karşılama oranını olumlu etkileyeceği öngörülmektedir.

IV. Finansal Kesim

Mevcut Rapor döneminde tüketici kredileri ivmelenirken, TL cinsi firma kredilerinde ılımlı toparlanma gözlenmiş, kamu bankaları öncülüğünde başlayan kredi büyümesi sektör geneline yayılmıştır. TL kredilerde özellikle Eylül ayından itibaren belirginleşen canlanmada bankaların likidite koşullarındaki iyileşme ve sermaye yapısındaki güçlü seviye, risk algısı ve belirsizliklerdeki azalma, beklentilerdeki iyileşme, kredi faiz oranlarındaki düşüş ve iktisadi faaliyetlerdeki toparlanma önemli rol oynamıştır. Ayrıca, ZK uygulamasının kredi büyümesiyle ilişkilendirilmesi daha genele yayılan TL kredi büyümesini teşvik edici olmuştur. Diğer taraftan, 2018 yılı Mayıs ayında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikler, azalan yatırım talebi ve kur riskinin yönetimine ilişkin artan farkındalık sonucunda YP kredi büyümesi daralmıştır. Sektörün güçlü likidite ve sermaye yapısı önümüzdeki dönemde de kredi büyümesini destekleyici konumunu korumaktadır.

İktisadi faaliyetlerdeki dengelenme sürecinin firma bilançolarına gecikmeli yansıması ve yavaşlayan kredi büyümesi sonucunda TGA oranları firma kredileri kaynaklı artış göstermeye devam etmiştir. Bankacılık sektörünün mevcut sermaye yapısının aktif kalitesi kaynaklı riskleri yönetebilecek seviyede olduğu değerlendirilmektedir. Son dönemde SYR'deki yükselişte kredi büyümesinin sınırlı olması ve bankaların özkaynak yapılarını güçlendirmeleri belirleyici olmuştur. 17 Eylül 2019 tarihli Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) açıklamasına göre bazı kredilerin TGA olarak sınıflandırılması nedeniyle SYR'de sınırlı bir düşüş gözlenebilecek olsa da sektörün güçlü sermaye yapısını koruyacağı öngörülmektedir. Önümüzdeki süreçte iktisadi faaliyetlerdeki toparlanmanın belirginleşmesi, finansal koşullardaki iyileşmenin sürmesi ve kredi büyümesinin artış eğilimine devam etmesiyle TGA oranındaki yükselişin yavaşlayacağı ve aktif kalitesinde belirgin bir bozulma olmayacağı değerlendirilmektedir.

Bankacılık sektörünün olumlu seyreden YP likidite göstergeleri ve azalan finansman ihtiyacı sonucu yurt dışı borç çevirme oranındaki düşüş sürmüştür. Yurt dışı borç bakiyesinde yaşanan azalma bankaların kısa vadeli borç ödeme kapasiteleri açısından da olumlu bir gelişme olarak öne çıkmaktadır. Enflasyon beklentilerindeki iyileşme ve belirsizlik algısının azalması sonucunda mudi tercihlerinin TL yönünde kuvvetlenmesi neticesinde bankaların canlanan kredi talebini karşılayabilecek likiditeye sahip oldukları değerlendirilmektedir. Ayrıca, son dönemde TL cinsi krediler kaynaklı toparlanma eğilimi gösteren kredi büyümesi ve düşen faiz oranları sonrası bankaların yurt içi piyasalarda gerçekleştirdikleri borçlanmalar ile yurt içi fonlardaki artış öne çıkmaktadır. Son dönemde, yurt içi menkul kıymet piyasasında TLREF'e endeksli tahvil ihraçlarındaki artış finansal derinleşmeye katkı sağlamaktadır.

Mevcut Rapor döneminde kârlılık göstergelerinde özel karşılık provizyonu kaynaklı düşüş gözlenmiştir. Geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında sektörün TL cinsinden bilanço içi ve bilanço dışı varlık ve yükümlülüklerinin yeniden fiyatlama kanalı ile maruz kaldığı faiz riski azalırken, YP tarafta sınırlı artış gözlenmiştir. Önümüzdeki dönemde ekonomik aktivitenin toparlanması ve kredi büyümesinin canlanmasının sektörün kârlılık göstergelerini olumlu etkilemesi beklenmektedir.

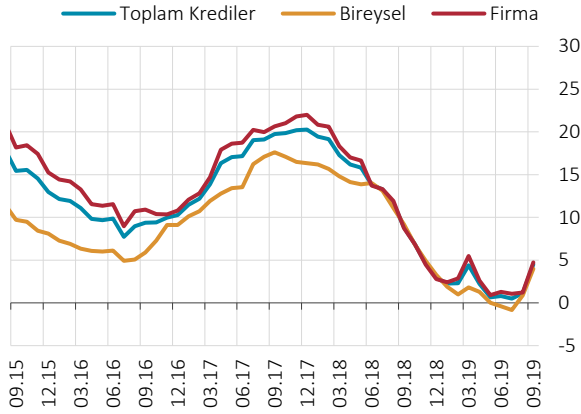
IV.1 Kredi Gelişmeleri ve Kredi Riski

2018 yılının ikinci yarısından itibaren finansal koşullardaki sıkılaşma, makroekonomik görünüm ve baz etkileri kaynaklı olarak düşen kredi büyüme oranlarında mevcut Rapor döneminde canlanma kaydedilmiştir. 2019 yılı Eylül ayı öncesinde, özel bankaların temkinli duruşunun kredi stoku üzerindeki etkisi kamu bankalarının kredi piyasasındaki proaktif davranışı ve fiyatlamalarıyla dengelenmiştir. Nitekim, 2019 yılı Ağustos ayı ortası itibarıyla kamu bankalarının yıllık TL kredi genişlemesi yüzde 14,3 iken, özel bankaların kredi stoku yüzde 5,1 düzeyinde küçülmüştür. Bu çerçevede kamu bankaları gerek kredi piyasasındaki yavaşlamayı, gerekse iktisadi faaliyetlerdeki dengelenme sürecini yumuşatan bir rol üstlenmiştir.

Kredi piyasasında kaydedilen canlanmada özellikle 2019 yılı Haziran ayı sonrasında kredi faiz oranlarında görülen gerileme, finansal koşullardaki gevşeme, bankaların likidite koşullarında TL mevduatlarındaki artış kaynaklı iyileşme ve kamu teşvikleri etkili olmuştur. Ek olarak, risk algısı ve belirsizliklerdeki azalma ile beklentilerdeki iyileşmelerin kredi arz ve talebine olumlu etkileri ilgili dönemde kredi dinamiklerinde önemli rol oynamıştır. Böylece, 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla kur etkisinden arındırılmış toplam yıllık kredi büyümesi yüzde 4,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Büyüme oranlarındaki toparlanma eğilimi hem firma kredilerinde hem de bireysel kredilerde gözlenmektedir (Grafik IV.1.1). Toplam kur etkisinden arındırılmış bireysel ve firma kredisi yıllık büyüme oranları sırasıyla yüzde 3,9 ve yüzde 4,7 seviyesindedir.

2018 yılında döviz kurlarındaki gelişmelere bağlı olarak, YP kredilerin TL karşılıklarının artış göstermesi yurt içi kredilerin GSYİH'ye oranının tarihsel ortalamaların üzerine çıkmasına neden olmuştur. Takip eden dönemde döviz kurlarındaki istikrarlı seyrin de etkisiyle gerileyen oran, mevcut Rapor döneminde düşüş eğilimi sergileyerek Eylül ayında yüzde 60 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik IV.1.2). Kredilerin GSYİH'ye oranının yıllık değişimi Eylül ayında baz etkisinin ortadan kalkmaya başlaması ve kredilerde kaydedilen canlanmayla birlikte artış sergilemiştir. Kredi açığı göstergeleri, kredi / GSYİH oranının 2019 yılında iktisadi faaliyetin ima ettiği uzun dönemli eğiliminin altında kaldığına işaret etmektedir (Özel Konu V.1).

Grafik IV.1.1: Yıllık Kredi Büyümesi (KEA, %)

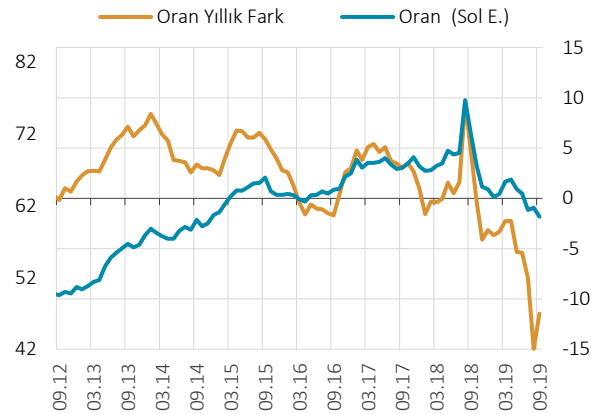


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: DEK, YP kredilere dâhil edilmiş, YP kredi tutarı, ABD doları için 0,7, euro için 0,3 ağırlıkla elde edilen sepet kullanılarak kur etkisinden arındırılmıştır.

Grafik IV.1.2: Kredi/GSYİH Oranı (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Oran, Türk bankacılık sektörü tarafından sağlanan nominal stok kredi değerinin son bir yıllık toplam GSYİH'ye payı olarak hesaplanmaktadır.

TCMB tarafından ZK politikasının döngü-karşıtı makroihtiyati bir çerçevede ve esnek bir yapıda kullanılmasına yönelik atılan adımın kredi büyümesine olumlu etkisi olduğu gözlenmektedir. 19 Ağustos 2019 tarihinde duyurulan ZK düzenlemesiyle birlikte, TL nakdi kredi büyüme oranı yüzde 10 ile yüzde 20 referans aralığında kalan bankalara daha düşük ZK oranı ve daha yüksek faiz/nema oranı uygulanmaktadır. Bir önceki Rapor dönemiyle karşılaştırıldığında kredi büyüme oranının banka bazlı dağılımı önemli ölçüde

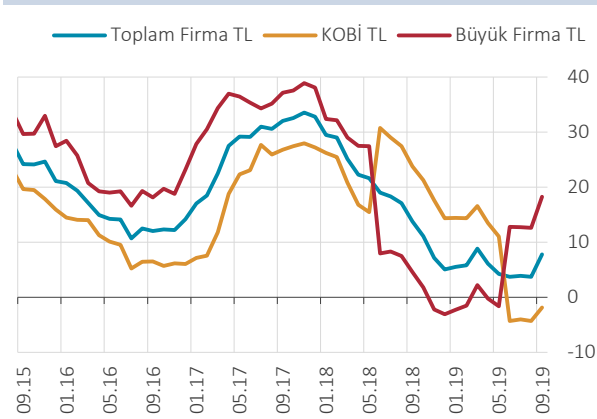
iyileşme kaydederken, pozitif kredi büyümesine sahip banka sayısı da artış göstermiştir. Dağılımdaki iyileşmede TL cinsi kredilerdeki artışın önemli rol oynadığı gözlenmektedir.

Önümüzdeki dönemde yatırım ve tüketim talebindeki toparlanmanın, faiz oranlarındaki gerilemeyle birlikte ertelenmiş kredi talebinin devreye girmesinin, bankacılık sektörünün güçlü sermaye yapısının ve olumlu likidite koşullarının kredi büyümesindeki canlanmayı destekleyeceği değerlendirilmektedir.

IV.1.1 Firma Kredisi Gelişmeleri

Yılın ilk çeyreğinden itibaren firma kredisi yıllık büyüme oranındaki durağan seyir son dönemde yerini ılımlı artışa bırakmıştır (Grafik IV.1.3). TL cinsinden kullanılan firma kredileri yüzde 7,8 oranında artmıştır. Ölçek bazlı kredi bakiyelerinde 2018 yılı Haziran ayında yapılan tanım değişikliğinden kaynaklanan baz etkisi sürmekle birlikte, artış tüm firma ölçeklerinde gözlenmiştir. Büyük firmaların kullandığı TL kredilerde yıllık büyüme oranı Eylül ayı itibarıyla yüzde 18 seviyesine ulaşmıştır. KOBİ segmentinde kredi büyümesi özellikle geçmiş dönem şoklarının etkisiyle aktif kalitesinde yaşanan bozulma sonucu daha zayıf bir görünüm sergilemiştir. Bir önceki Rapor döneminden bu yana firmaların kredi talebindeki artışta işletme sermayesi ihtiyacı, mevcut borçların kapatılması ve yeniden yapılandırılmalar etkili olurken, yatırım amaçlı taleplerin henüz güçlü bir artış göstermediği gözlenmektedir.

Grafik IV.1.3: Firma Ölçeğine Göre TL Firma Kredileri Yıllık Büyüme Oranları (%)

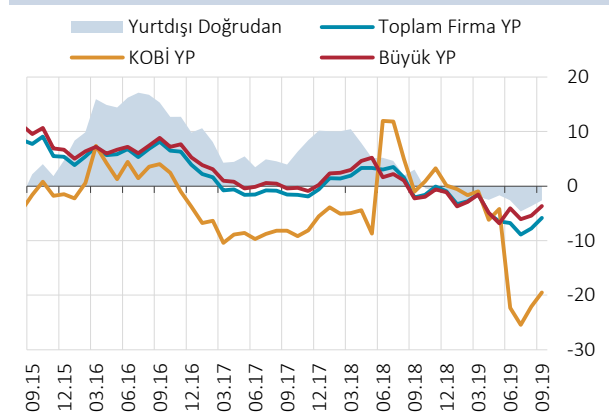


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: DEK hesaplamalardan dışlanmıştır. 24 Haziran 2018 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan KOBİ tanımları değişikliği Temmuz ayında görülen kırılmalarda belirleyici olmuştur.

Grafik IV.1.4: Firma Ölçeğine Göre YP Firma Kredileri Yıllık Büyüme Oranları (Sepet Kur Üzerinden, %)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: DEK hesaplamalara dâhil edilmiştir. 24 Haziran 2018 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanan KOBİ tanımları değişikliği Temmuz ayında görülen kırılmalarda belirleyici olmuştur.

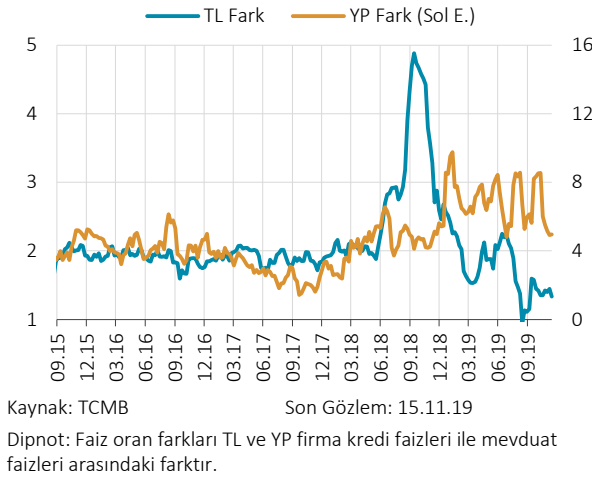
Mevcut Rapor dönemindeki firma kredisi dinamiklerinde, reel sektörün uygun koşullarda finansmana erişimini sağlayan seçici kredi uygulamaları da etkili olmuştur. Yılın ikinci çeyreğinde başlatılan İVME Finansman Paketi kapsamında istihdama yüksek katkı sağlayan ve ihracat potansiyeli yüksek sektörlerin desteklenmesi hedeflenmiştir. Sadece kamu bankaları aracılığıyla uygulanan paket ile hammadde/ara malı ve makine imalatı alanlarında faaliyet gösteren firmalara yatırım kredilerinde iki yıla kadar anapara geri ödemesiz azami 10 yıl vadeli ve azami 150 milyon TL kredi imkânı, işletme kredilerinde ise bir yıla kadar anapara geri ödemesiz azami beş yıl vade ve azami 30 milyon TL kredi imkânı getirilmiştir. Benzer şekilde tarım sektörünün özellikle bazı alt faaliyet kollarındaki firmalara da işletme gideri finansmanı ve yatırıma yönelik kredilerde vade ve faiz teşvikleri sağlanmıştır. Başta KOBİ’ler olmak üzere işletmelerin finansman maliyetini azaltmak amacıyla yakın dönemde devreye alınan Ekonomi Değer Kredisi paketinde ise, işletmelere enflasyona endeksli değişken faizli kredi kullanım imkânı sunularak 20 milyar TL tutarındaki Hazine destekli kefaletle birlikte 25 milyar TL hacminde kredi sağlanması hedeflenmiştir. Bu kapsamdaki kullandırmalar da büyük oranda işletme sermayesi ihtiyacına yönelik gerçekleştirilmiştir.

2018 yılının Mayıs ayında Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar’da yapılan değişiklik ile YP kredi kullanımının YP gelirlerle ilişkilendirilmesi, DEK kullandırımının sonlandırılması, kur riski yönetimi

konusunda farkındalığın artması, piyasa oynaklıkları ve zayıf yatırım iştahı YP kredi büyümesinde görülen aşağı yönlü eğilimde rol oynamıştır. Mevcut dönemde bu eğilim sürerken, son gözlem itibarıyla yurt içi kaynaklı YP krediler yüzde 5,8 daralmıştır (Grafik IV.1.4). Firma ölçeği bazında, büyük ölçekli firmalarda YP kredi büyümesi sınırlı bir daralma kaydetmeye devam ederken; bir önceki yılın Haziran ayında KOBİ tanımlarındaki değişikliğin ve yatırım görünümündeki zayıflamanın neticesinde KOBİ YP kredilerindeki daralmanın belirginleştiği görülmektedir. Aynı zamanda firmaların yurt dışından sağladıkları YP kredilerdeki azalma sürmüştür.

Piyasa oynaklıkları ile birlikte 2018 yılı Eylül ayında yüksek seviyelere çıkan TL kredi ve mevduat faiz farkı, takip eden süreçte tarihi ortalamalarına yakınsamıştır. Söz konusu fark, atılan para politikası adımları, likidite ve finansal koşullardaki iyileşme ve beklentilerdeki çıpılanmanın da etkisiyle yakın dönem ortalamasının altına gerilemiştir (Grafik IV.1.5). YP tarafta ise faiz farkları risk primi, fonlama koşulları ve hacim etkileriyle uyumlu şekilde nispeten dalgalı ve yüksek bir görünüm sergilemiştir.

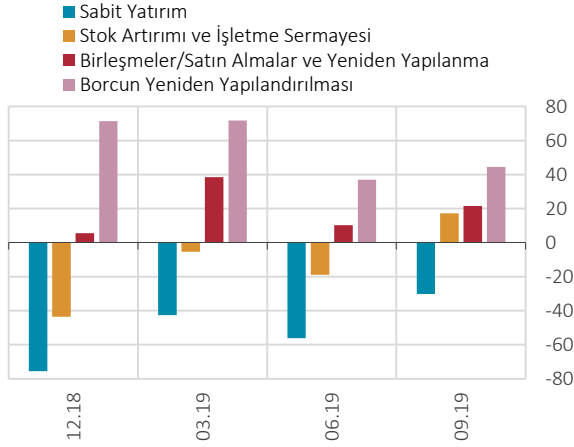
Grafik IV.1.5: Kredi-Mevduat Faiz Oran Farkları
(4 HHO, %)



2019 yılı üçüncü çeyrek BKEA sonuçlarına göre yıl başından bu yana kredi talebini etkileyen faktörler incelendiğinde, ilk iki çeyrekte gayrisafi sabit sermaye oluşumundaki düşüşle uyumlu şekilde sabit yatırım kaynaklı kredi talebinin negatif bir seyir izlediği, yeniden yapılandırmalar kapsamındaki kredi talebinin ise belirleyici konumunu koruduğu görülmüştür (Grafik IV.1.6). Üçüncü çeyrekte ise sabit yatırımlara yönelik kredi talebi zayıf görünümünü sürdürmüştür. Bu dönemde, iç talepteki toparlanma eğiliminin stok artırımı ve işletme sermayesi ihtiyacı üzerinde etkili olduğu değerlendirilmektedir. Üçüncü çeyrekte, anket sonuçlarıyla uyumlu biçimde, büyük oranda yatırım amacıyla kullanılan YP kredilerde canlanma gözlenmezken, TL kredilerde firmaların işletme kredisi talebi vade ve şirket ölçeği bazında genele yaygın şekilde toparlanmıştır.

Kredi arzı açısından, BKEA sonuçları yılın üçüncü çeyreğinde özellikle TL ve kısa vadeli krediler kaynaklı olmak üzere işletmelere verilen kredi standartlarında gevşeme olduğuna işaret etmektedir. Bankalar tarafından yapılan değerlendirmelere göre özellikle üçüncü çeyrekte sektör ve firma görünümleri ile genel ekonomik faaliyetlere ilişkin beklentilerdeki toparlanma kredi standartlarındaki gevşemede önemli rol oynamıştır. Fonlama maliyetleri, bilanço kısıtlamaları ve risk algılamasındaki iyileşmeler kredi arz koşullarındaki gevşemeye katkı vermektedir (Grafik IV.1.7).

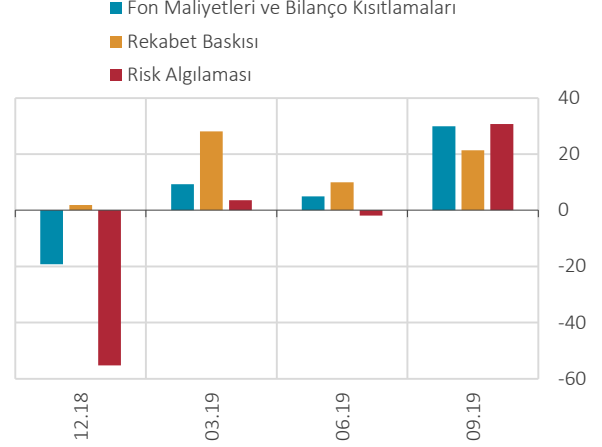
Görel olarak daha düşük seviyelerde seyreden reel kredi maliyetlerinin yanı sıra, önümüzdeki dönemde, iktisadi faaliyetlerdeki ılımlı toparlanmanın devamının, firma kârlılıklarının olumlu seyrinin ve düşük kaldıraç oranlarının, yatırım kredileri başta olmak üzere firma kredi talebinin canlanmasını destekleyeceği değerlendirilmektedir.

Grafik IV.1.6: Firma Kredi Talebine Etki Eden Faktörler- Finansman İhtiyaçları (Net % Değişim)

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Üç ayda bir yapılan ankette bankalar tüm kalemleri bir önceki döneme kıyasla raporlamaktadır. Sıfır bir önceki döneme göre değişiklik olmadığını gösteren nötr seviyedir.

Grafik IV.1.7: Firma Kredi Arzına Etki Eden Faktörler (Net % Değişim)

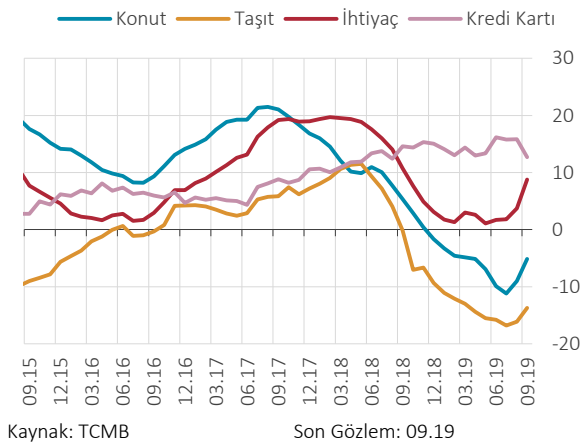
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Üç ayda bir yapılan ankette bankalar tüm kalemleri bir önceki döneme kıyasla raporlamaktadır. Sıfır bir önceki döneme göre değişiklik olmadığını gösteren nötr seviyedir. Grafikte sunulan seriler BKEA'daki ilgili alt kalemlerin aritmetik ortalamasıdır.

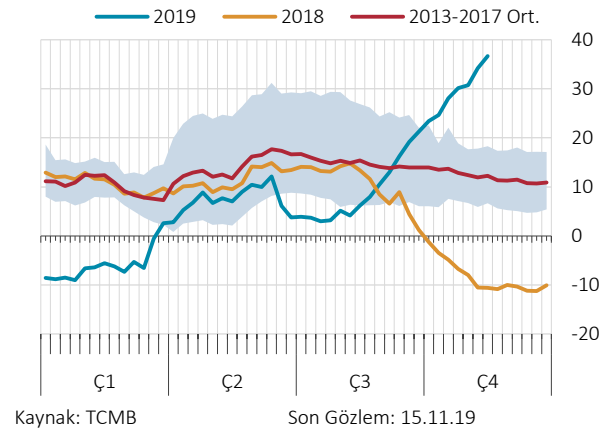
IV.1.2 Bireysel Kredi Gelişmeleri

Yılın ilk iki çeyreğinde bireysel kredi büyümesinde, tüketim talebindeki zayıflığa ek olarak işgücü piyasası gelişmeleri, tüketici enflasyonu görünümü ve yüksek kredi maliyetleri etkili olmuştur. Öte yandan, finansal koşullardaki iyileşme ve iktisadi faaliyetlerdeki toparlanmanın yanı sıra belirgin şekilde düşen kredi faiz oranları, üçüncü çeyrekte bireysel kredi büyüme oranlarında artışa neden olmuştur (Grafik IV.1.8). Faiz oranlarındaki düşüşün ertelenmiş bireysel kredi talebi kanalıyla ek bir canlanmaya yol açtığı değerlendirilmektedir.

Grafik IV.1.8: Bireysel Kredi Yıllık Büyüme Oranları (%)

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Grafik IV.1.9: Bireysel Kredi Büyümesi (13 HHO, Yıllıklandırılmış %)

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 15.11.19

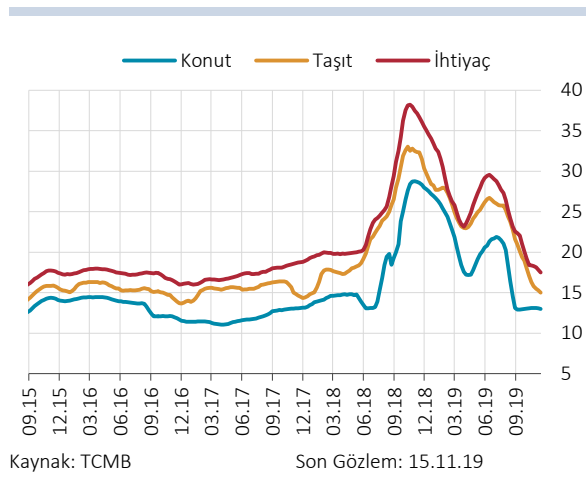
Dipnot: Mavi alan 2013-2017 ortalamasında kullanılan verinin 10. ve 90. yüzdelik aralığıdır. Dövizle endeksli krediler hesaplamalara dâhil edilmiştir.

Yıllık bazda büyüme oranları kredi türü ayrımında incelendiğinde, ihtiyaç kredileri ve kredi kartı bakiyeleri büyümeyi sürdürürken, konut ve taşıt kredileri yukarı yönlü hareketlenmeye karşın daralmaya devam etmiştir. Haftalık stok değerler üzerinden yapılan hesaplamalar, bireysel kredi kullanım eğiliminin geçen yılın ve tarihsel ortalama seviyelerinin önemli ölçüde üzerine çıktığına işaret etmektedir (Grafik IV.1.9). Son dönemde bireysel kredi büyümesine destek veren en önemli unsurlardan biri olan faiz oranları, TCMB politika faizindeki indirimleri de yansıtabilecek şekilde gerilemiştir (Grafik IV.1.10). Kredi grupları geneline

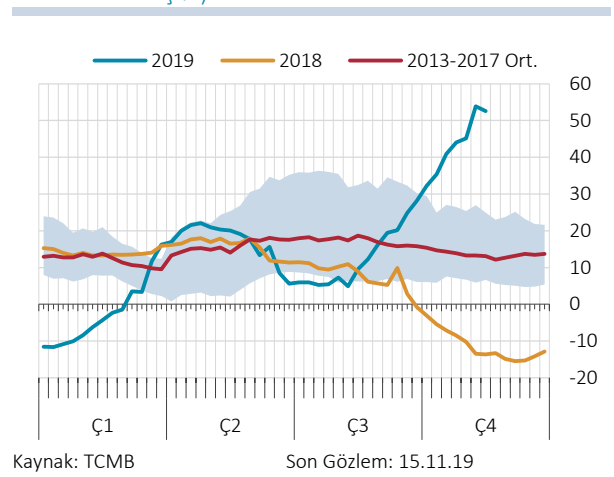
yayılan faiz düşüşleriyle birlikte bireysel kredi faiz oranları, 2018 yılında yaşanan finansal oynaklıklar öncesi seviyelerine dönmüştür.

Yılın ilk çeyreğinde, ihtiyaç kredisinde azami vadenin 36 aydan 60 aya kadar uzatılmasına imkân tanıyan BDDK düzenlemesi, ihtiyaç kredisinin eğilimini olumlu etkilemiştir (Grafik IV.1.11). Yılın üçüncü çeyreğinde, bu gruptaki kredi büyümesi tarihsel ortalamaların üzerine çıkarak bireysel kredi büyümesinde yakın dönemde gözlenen ivmelenmede belirleyici olmuştur. Ekim ayı itibarıyla haftalık ihtiyaç kredisi büyümesinin yıllıklandırılmış 13 haftalık hareketli ortalaması yüzde 50 seviyelerini aşmıştır. İhtiyaç kredisindeki bu gelişmede düşen faiz oranları sonrası ortaya çıkan ertelenmiş talebin de belirleyici olduğu değerlendirilmektedir.

Grafik IV.1.10: Bireysel Kredi Faiz Oranları (4 HHO, %)



Grafik IV.1.11: İhtiyaç Kredisi Büyümesi (13 HHO, Yıllıklandırılmış %)



Dipnot: Mavi alan 2013-2017 ortalamasında kullanılan verinin 10. ve 90. yüzdeler aralığıdır. Döviz endeksli krediler hesaplamalara dâhil edilmiştir.

Geçmiş dönemde konut kredisi büyüme oranlarında görülen düşüşte reel konut getirilerinin zayıf seyri ve bireylerin borç ödeme kapasitesine dair gelişmeler etkili olurken; bu eğilim mevcut Rapor döneminde kamu bankaları öncülüğündeki rekabetçi fiyatlamalar, ekonomik faaliyetteki toparlanma süreci ve faiz oranlarındaki gerilemenin etkisiyle sona ermiştir. Kamu bankaları tarafından yakın dönemde uygulamaya konulan kampanyalar konut alımında borçlanma maliyetlerinin düşürülmesine imkân sağlarken, finansman vadelerinin de uzamasına katkı vermiştir. Birinci el konut fiyatlarının yüksek seyri ve kredi kampanyalarının 500 bin TL altı kredilerde yoğunlaşması yeni konutlardan ziyade ikinci el ipotekli konut satışlarını desteklemiştir.

Döviz kurunun görece istikrarlı seyrine karşın otomobil ve hafif ticari araç satışları yıllık bazda daralma eğilimini sürdürmüştür. Döviz kuru oynaklığındaki azalmaya rağmen kurlardaki yüksek seviyelerin bu gelişmede etkili olduğu değerlendirilmektedir. Bu kapsamda, gerek bankaların bireysel taşıt kredisi pazarındaki payı gerekse taşıt kredilerinin tüketici kredileri içindeki payı düşük seviyelerini korumuştur. Bununla birlikte, 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla, kampanyaların da desteğiyle otomobil satışlarında canlanma görülmeye başlanmıştır.

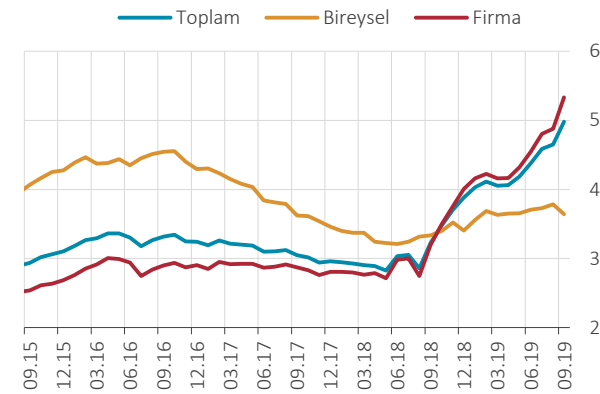
BKK bakiyesi büyüme oranı mevcut Rapor döneminde yatay bir görünüm sergilemiştir. 2019 yılı Haziran ayında azami taksit sayısındaki artırım ve ikinci çeyrekte asgari ödeme oranlarının yüzde 30 seviyesine gelmesi BKK bakiyesinde yıllık artış oranını desteklemiştir. Yakın dönemde yapılan düzenlemeyle kredi kartı ile mal ve hizmet satışlarında üye işyeri komisyonu oranlarına 2019 yılı Kasım ayından itibaren geçerli olmak üzere üst sınır getirilmiştir (Kutu I.1.I).

IV.1.3 Tahsili Gecikmiş Alacaklar

2018 yılının üçüncü çeyreğinde döviz kuru ve faizlerde yaşanan oynaklıkla iktisadi faaliyetin zayıf seyrinin firma bilançolarına ve TGA gerçekleştirmelerine yansıyan gecikmeli etkileri ile yavaşlayan kredi büyümesi sonucunda TGA oranları artış göstermeye devam etmektedir. Kredi koşullarındaki ve iktisadi faaliyetteki iyileşmenin önümüzdeki dönemde TGA'ya olumlu yansıtacağı değerlendirilmektedir. Bankacılık sektörü TGA oranı 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla sınırlı bir artışla yüzde 4,9 seviyesine ulaşmıştır. Söz konusu oran firma kredilerinde yüzde 5,3 olurken, bireysel kredilerde yüzde 3,6 olarak gerçekleşmiştir. Geçmiş Rapor dönemine göre bireysel TGA oranı aynı seviyede kalırken, firma TGA oranı 1,1 yüzde puan yükselmiştir (Grafik IV.1.12).

TGA bakiyesinin bileşenlerine bakıldığında, yılın üçüncü çeyreğiyle birlikte TGA ilavelerinin artış gösterdiği, öte yandan tahsilatların azaldığı gözlenmiştir (Grafik IV.1.13). Ayrıca bankaların artış eğiliminde olan TGA bakiyelerini, aktiften silmek suretiyle ve/veya varlık yönetim şirketlerine satış yoluyla yönetmeye devam ettikleri dikkat çekmektedir (Özel Konu V.2). BDDK tarafından Eylül ayında yapılan açıklamada, 2019 yılı Temmuz dönemi finansal tabloları kullanılarak gerçekleştirilen mali bünye değerlendirme çalışmalarında ağırlıklı inşaat ve enerji sektörlerine kullandırılan kredilerde takip hesaplarına aktarılması gereken 46 milyar TL tutarında kredi bakiyesi tespit edildiği duyurulmuştur. Ayrıca, BDDK ilgili bankalara 2019 yıl sonuna kadar söz konusu krediler için gereken sınıflama değişikliğinin yapılarak beklenen kredi zarar karşılıklarının ayrılması hususunda bildirimde bulunmuştur. Banka bilançolarının şeffaflığını artıracak olan bu çalışma kapsamında gerçekleştirilen etki analizlerinde BDDK, ilgili aktarımın bankacılık sektörü aktif kalitesi üzerindeki etkisinin sınırlı olacağını ve TGA oranının ılımlı bir artış ile yüzde 6,3 seviyesine yükselebileceğini belirtmiştir. Bununla birlikte, bankacılık sektörünün mevcut sermaye yapısının aktif kalitesi kaynaklı riskleri rahatlıkla yönetebilecek seviyede olduğu değerlendirilmektedir (Bölüm III.4). Yakın izlemedeki krediler ise TGA'ya geçişlerin de etkisiyle bir önceki Rapor dönemine göre yatay bir seyir izlemiştir.

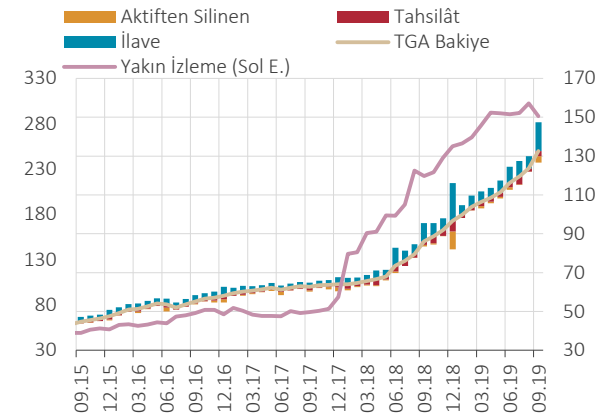
Grafik IV.1.12: TGA Oranları (%)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Grafik IV.1.13: TGA Bakiyesi ve Bileşenleri (Milyar TL)



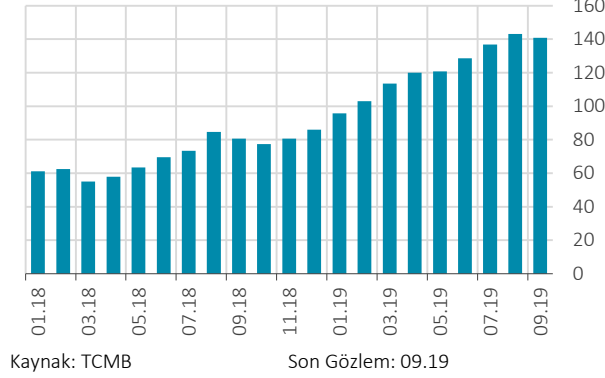
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Kredi yapılandırma faaliyetleri yakın dönemde sektörün aktif kalitesine olumlu etki eden bir diğer unsurdur. Mevcut Rapor döneminde yapılandırmaya konu kredi stoku önceki dönemlere göre artış göstermiştir (Grafik IV.1.14). Kredi yapılandırmalarındaki vade uzatımı ve faiz indirimleri, firmaların borç ödeme projeksiyonları ile nakit akımlarını uyumlaştırarak canlı kredilerin TGA'ya geçişini sınırlamaktadır. Öte yandan, Bankacılık Kanunu'nda Temmuz ayında yapılan değişiklik ile bankalara çerçeve anlaşma ve sözleşmeleri kapsamında alınacak tedbirlerle kredi borçlularının geri ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilmelerine imkân sağlanmıştır. Bu kapsamda, Türkiye Bankalar Birliği (TBB) tarafından 14 Ekim tarihinde yapılan duyuru ile banka ve finansal kurumlara kredi borcu bulunan büyük ölçekli şirketler için "Finansal Yeniden Yapılandırma" uygulamasına başlanacağı, Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşması kapsamının 100 milyon TL yerine 25 milyon TL üzerindeki krediler şeklinde genişletildiği ilan

edilmiştir. Böylelikle uygulamadan yararlanarak borç yapılandırması yoluyla üretim, yatırım ve istihdam faaliyetine devam etme imkânı elde edecek firma sayısı artmıştır.

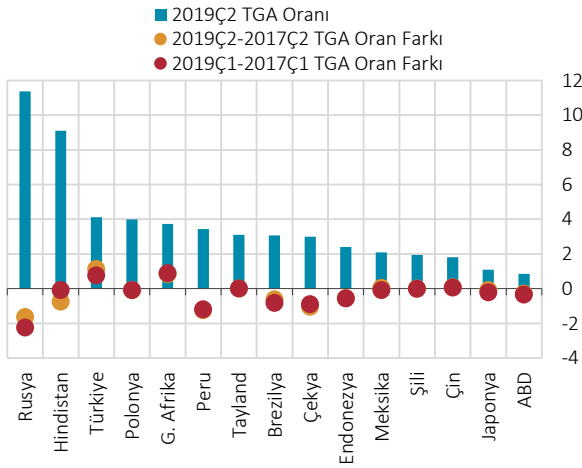
Grafik IV.1.14: Yeniden Yapılandırılan Kredi Bakiyesi
(Milyar TL)



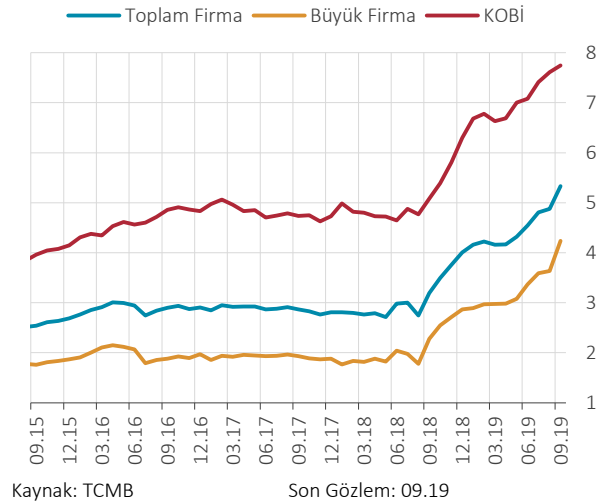
TGA oranlarında yakın dönemde gözlenen artışa rağmen 2019 yılı ilk çeyreği itibarıyla ülkemizde TGA oranı ve son iki yıllık değişimi emsal ülkeler ortalamalarına yakın bir seyir izlemektedir (Grafik IV.1.15). Önümüzdeki süreçte iktisadi faaliyetteki toparlanmanın belirginleşmesi, finansal koşullardaki iyileşmenin korunması ve kredi büyümesinin artmasıyla TGA oranındaki artışların yavaşlayacağı ve aktif kalitesinde belirgin bir bozulma olmayacağı değerlendirilmektedir.

Şirketler kesimi TGA gelişmelerine bakıldığında, TGA oranındaki artışların ölçek kırılımında genele yayıldığı anlaşılmaktadır (Grafik IV.1.16). Eylül ayı itibarıyla toplam firma, büyük firma ve KOBİ TGA oranları sırasıyla yüzde 5,3, yüzde 4,2 ve yüzde 7,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. KOBİ'ler özelinde KOBİ Değer Kredisi paketi kapsamında özellikle mikro ve küçük ölçekli işletmelere kredi kullanılması, söz konusu firmaların finansmana erişim koşullarını ve bankaların aktif kalitesini iyileştirmek suretiyle finansal istikrarı desteklemektedir.

Grafik IV.1.15: TGA Oranı ve Değişiminin Uluslararası Karşılaştırması (%)



Grafik IV.1.16: Firma TGA Oranları (%)



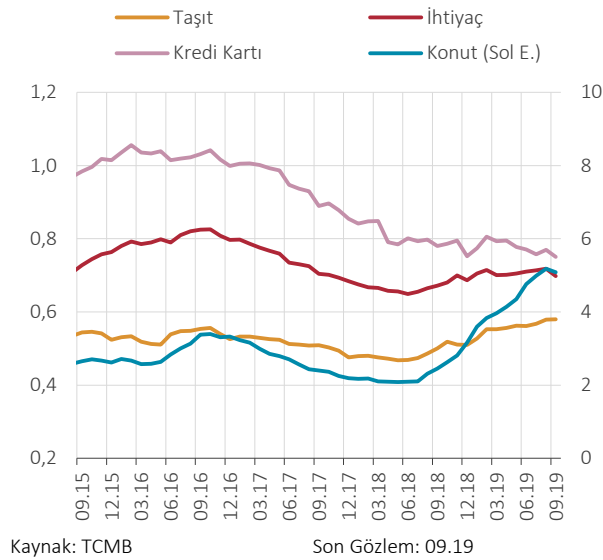
Dipnot: Henüz güncel verisi raporlanmayan Japonya ve Polonya için 2019 Ç1 verileri gösterilmiş, iki yıllık farklar 2019 Ç1 ve 2018 Ç4 üzerinden alınmıştır.

Firma kredilerine kıyasla bireysel kredilerin TGA oranlarında daha sınırlı bir artış yaşanmıştır. Bu artış bireysel kredilerde kredi kartları hariç tüm alt kırılımlarda gözlenmektedir (Grafik IV.1.17). Bireysel

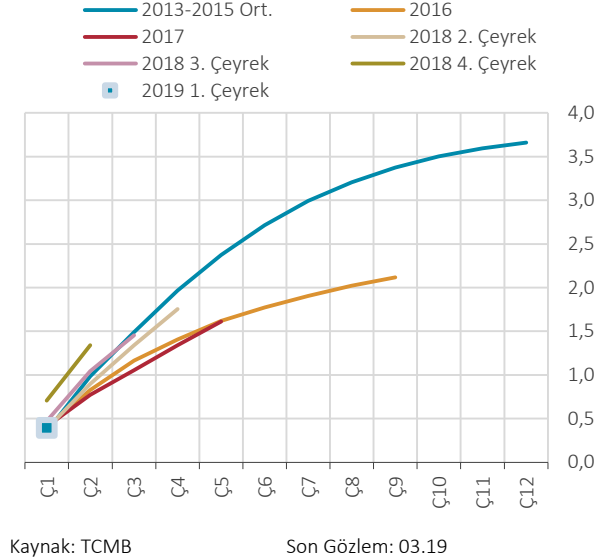
kredilere yönelik uygulanan geniş kapsamlı makro ihtiyati düzenlemeler bu kredi türünde TGA oranı artışını sınırlandırmaktadır. Eylül ayı verileri incelendiğinde, konut kredilerinde TGA oranının yüzde 0,7 seviyesine yükselmesine rağmen, bu oranın uluslararası standartlara kıyasla düşük seviyelerde olduğu görülmektedir. Aynı dönemde taşıt kredisi TGA oranı yüzde 3,8, ihtiyaç kredisi TGA oranı yüzde 5 düzeyindeyken, BKK TGA oranı yüzde 5,5 olarak gerçekleşmiştir. Önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyetteki ivmelenmenin istihdam piyasası üzerindeki olumlu gecikmeli etkilerinin görülmesi ve fiyatlar genel düzeyindeki görünümün korunması, bireylerin gelir ve borç ödeme kapasitelerini destekleyerek bireysel kredi TGA oranlarını düşürebilecektir.

2018 yılı boyunca nispeten yatay bir seyir izleyen BKK TGA oranı 2019 yılında sınırlı da olsa gerileme eğilimi göstermiştir. Kredi kartı bakiyelerinin ve ihtiyaç kredilerinin genişlemeye devam etmesi, bireysel kredi TGA oranlarını olumlu etkilemiştir. Ayrıca, kredi kartı borçlarına getirilen yeniden yapılandırılma imkânı bu oranların ılımlı seyretmesine katkı sağlamıştır. Yeniden yapılandırma kapsamında krediye dönüşen borç bakiyesi olan, ancak temerrüde düşmemiş kart sahiplerine uygun koşullarda ihtiyaç kredisi kullanılarak bireysel müşterilerin borç servis olanakları artırılmıştır. Bunun yanında bir önceki Rapor döneminde ihtiyaç kredilerinin 60 aya kadar yeniden yapılandırılabilmesine imkân tanınması ile ihtiyaç kredileri ve taşıt kredilerindeki vade tavanının 60 aya çıkarılmasının bireylerin borç servis kapasitelerini artırarak ödeme gücü üzerinde olumlu bir etki yaptığı değerlendirilmektedir. İlaveten, gerçekleştirilen yaşlandırma analizleri yakın dönemde kullanılan kredilerin TGA'ya dönüşümlerinde geçmiş dönemden önemli bir ayrışma yaşanmadığını göstermektedir (Grafik IV.1.18).

Grafik IV.1.17: Bireysel Kredilerde TGA Oranları (%)



Grafik IV.1.18: İhtiyaç Kredisi Yaşlandırma Analizi (%)

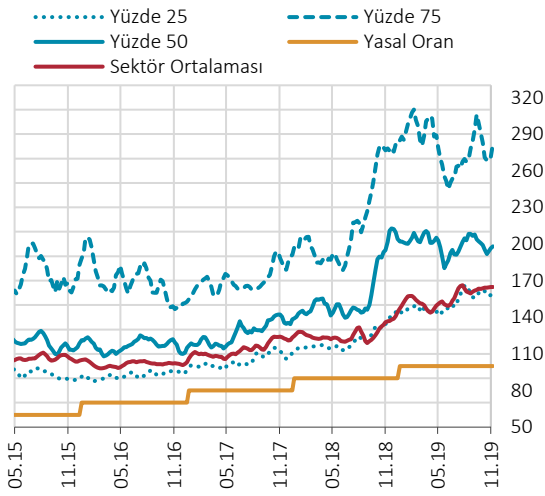


Dipnot: Yaşlandırma analizi, ihtiyaç kredilerinin kullanıldığı çeyreği takiben TGA oranlarını kümülatif olarak raporlamaktadır.

IV.2 Likidite Riski

Bankacılık sektörünün kısa vadeli likidite pozisyonu sağlam görünümünü korumaktadır (Grafik IV.2.1 ve IV.2.2). Bankaların bilançolarındaki yüksek kaliteli likit varlık stokunun 30 gün içinde gerçekleşecek net nakit çıkışlarını karşılama kapasitesini ölçen likidite karşılama oranları (LKO), toplam ve YP için sırasıyla yüzde 100 ve yüzde 80 olarak uygulanan yasal asgari oranların oldukça üzerinde seyretmektedir. 2019 yılı başından itibaren YP likit varlıklardaki artış sonucu sektörün toplam ve YP için hesaplanan LKO'ları bir miktar yükselmiş, 2019 yılı Kasım ayı itibarıyla toplam ve YP için sırasıyla yüzde 165 ve yüzde 293 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmede bankaların serbest DİBS hesaplarında ve YP ZK kalemlerinde gözlenen artışlar etkili olmuştur.

Grafik IV.2.1: Yüzdelik Dilimlere Göre Bankaların Toplam Likidite Karşılama Oranları (4 HHO., %)

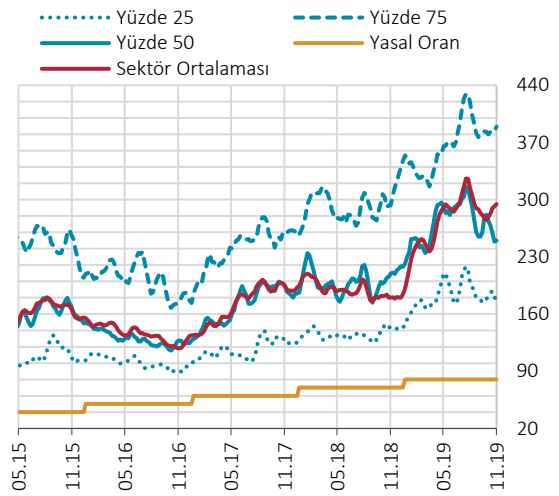


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 15.11.19

Dipnot: Kalkınma ve yatırım bankaları hariçtir. Konsolide olmayan raporlamalar kullanılmıştır. Yüzdelik dilimler, banka bazlı LKO'lar en küçükten en büyüğe göre sıralandığında ilk, ikinci ve üçüncü yüzde 25'lik dilimlerin en üstünde yer alan bankayı temsil etmektedir.

Grafik IV.2.2: Yüzdelik Dilimlere Göre Bankaların YP Likidite Karşılama Oranları (4 HHO., %)



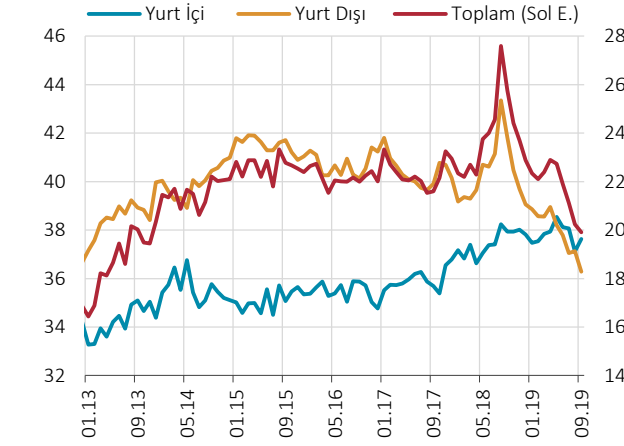
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 15.11.19

Dipnot: Kalkınma ve yatırım bankaları hariçtir. Konsolide olmayan raporlamalar kullanılmıştır. Yüzdelik dilimler, banka bazlı LKO'lar en küçükten en büyüğe göre sıralandığında ilk, ikinci ve üçüncü yüzde 25'lik dilimlerin en üstünde yer alan bankayı temsil etmektedir.

Mevduatta, özellikle TL tarafta, gözlenen büyüme çekirdek yükümlülüklerin fonlamadaki payını artırırken banka bilançolarının daha istikrarlı bir yapı kazanmasına katkı sağlamaktadır. Mevduat dışı yükümlülüklerin yabancı kaynaklar içerisindeki payı mevcut Rapor döneminde sınırlı miktarda azalarak yüzde 38 seviyesine gerilemiştir (Grafik IV.2.3). Yurt dışından temin edilen fonların yaklaşık yüzde 60'ını oluşturan tahvil ihraçları ve bankalardan doğrudan temin edilen borçların son dönemde azalış göstermesi, toplam mevduat dışı kaynakların yabancı kaynaklara oranında gözlenen düşüşte belirleyici olmuştur. Yurt içi piyasalarda gerçekleştirilen tahvil ihraçları ve sermaye benzeri borçlanmalarda son dönemde gözlenen güçlü artış sonucu yurt içi fonların toplam yabancı kaynaklar içindeki payı artmış ve bahsi geçen oran yurt dışından temin edilen fonların yabancı kaynaklara oranını aşmıştır. Bu durum, sektörün yurt dışı oynaklıklara karşı duyarlılığını sınırlayıcı niteliktedir.

Grafik IV.2.3: Mevduat Dışı Kaynakların Yabancı Kaynaklara Oranı (%)



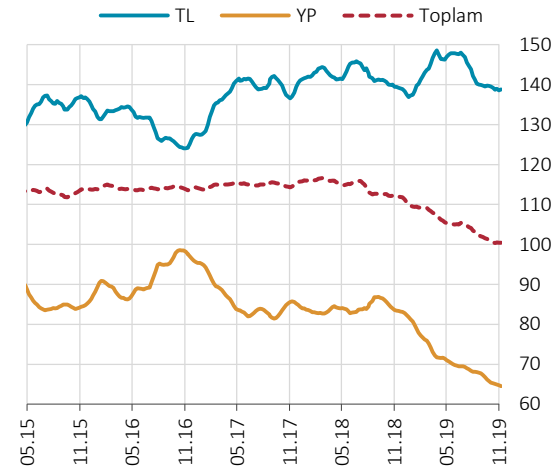
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Yabancı kaynaklar, özkaynak dışındaki yükümlülükleri temsil etmektedir.

Bankaların likit olmayan varlıkları içerisinde en büyük paya sahip kredilerin, istikrarlı bir kaynak olarak mevduatlarla ne ölçüde fonlandığını temsil eden ve uzun vadeli likidite pozisyonuna ilişkin temel göstergelerden biri olan kredi/mevduat (K/M) oranındaki dengelenme, mevcut Rapor döneminde de devam etmiştir. Bu oran 2019 yılı Kasım ayı itibarıyla yüzde 101 seviyesinde gerçekleşmiş ve 2013 yılı küresel finansal genişleme dönemi öncesi seviyesine yakınsamıştır (Grafik IV.2.4).¹

Grafik IV.2.4: Kredi/Mevduat Oranı (4 HHO., %)

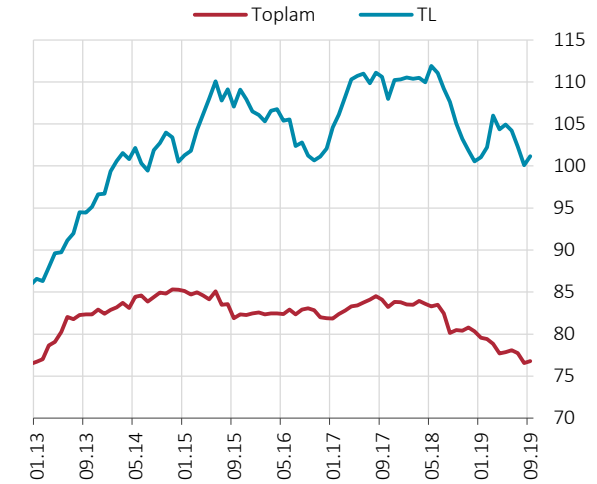


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 15.11.19

Dipnot: Kalkınma ve yatırım bankaları hariç hesaplanmıştır.

Grafik IV.2.5: Kredi/(Mevduat+Diğer İstikrarlı Kaynaklar) Oranı (%)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Diğer istikrarlı kaynaklar içinde özkaynak, uzun vadeli ihraçlar, sermaye benzeri borçlar ve bir yıldan uzun vadeli diğer borçlar dikkate alınmıştır.

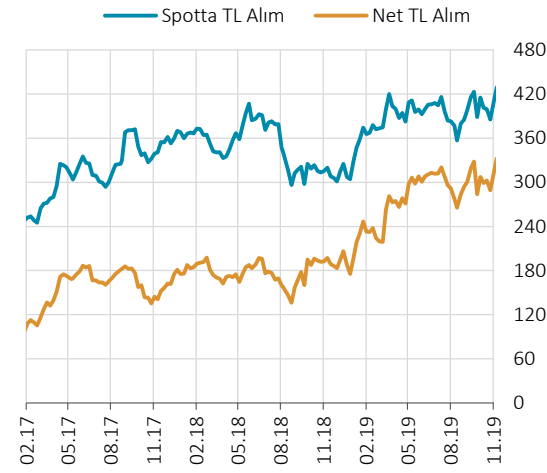
Firma, banka ve mevduat sahiplerinin kredi ve mevduat para birimi tercihleri, K/M oranında para birimi cinsinden gözlenen ayrışmada belirleyici olmaktadır. 2018 yılı Ağustos ayında piyasalarda gözlenen dalgalanmalar ve belirsizlik algısı mudilerin YP mevduat tercihinin güçlendirmiştir. Bunun yanında, firmaların yatırım iştahındaki zayıf görünüm YP K/M oranında belirgin bir azalış gözlenmesine yol açmıştır.

¹ Kredi veren fakat mevduat toplama yetkisi bulunmayan kalkınma ve yatırım bankaları, K/M oranı hesaplamasına dâhil edilmemiştir. Kalkınma ve yatırım bankaları dâhil edildiğinde ise sektörün K/M oranı 2019 Ekim ayı itibarıyla yüzde 108 seviyesine ulaşmaktadır.

Son Rapor döneminde ise döviz kurunda yaşanan oynaklığın azalması ile enflasyon görünümündeki iyileşme mevduat dolarizasyon eğilimini azaltmıştır. Diğer yandan, alınan politika tedbirleri ve kur riski konusunda farkındalığın artması ile YP kredilerdeki daralmanın sürmesi sonucu YP K/M oranında ılımlı düşüş gerçekleşmiştir. TL tarafta ise, kredi piyasasındaki toparlanmaya karşın mudilerin TL tercihlerinin güçlenmesi neticesinde TL K/M oranı 2019 yılı Haziran ayı itibarıyla aşağı yönlü hareket etmeye başlamıştır. 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla TL ve YP K/M oranları sırasıyla yüzde 140 ve yüzde 67 seviyesindedir.

K/M oranının banka bilançolarındaki varlık ve yükümlülükler arasındaki vade uyumunu ve özellikle diğer istikrarlı fonlama kaynaklarını dikkate almaması sebebiyle, kredilerin mevduat ve diğer istikrarlı kaynaklar toplamına oranı (K/M+) ayrıca takip edilmektedir. K/M+ oranı 2019 Eylül ayı itibarıyla toplam için yüzde 77, TL için ise yüzde 101 seviyesine gerilemiştir (Grafik IV.2.5). Bu gelişmede, kredi kullanımının seyri ve artan mevduata ek olarak özkaynaklar ve sermaye benzeri borçlarda gözlenen artışlar etkili olmuştur. Gerek K/M oranında gerekse K/M+ oranında yaşanan düşüşler, bankaların uzun vadeli likidite pozisyonlarının canlanan kredi talebini karşılayabilecek seviyede olduğunu göstermektedir.²

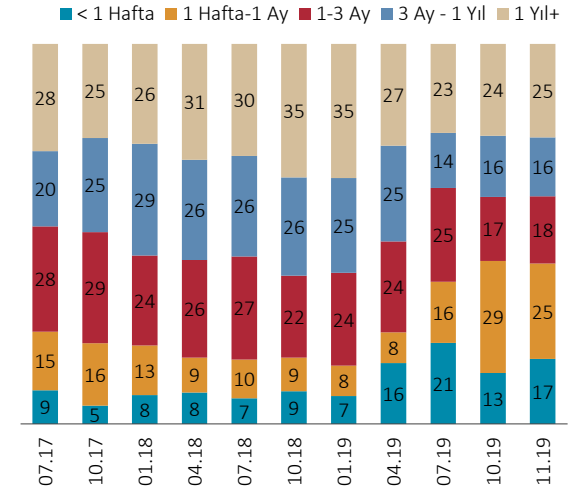
Grafik IV.2.6: TL Para Takası İşlem Tutarlarının Gelişimi (Milyar TL)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 15.11.19

Grafik IV.2.7: Spotta TL Alım Para Takası Vade Dilimleri (Stok, % Pay)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 15.11.19

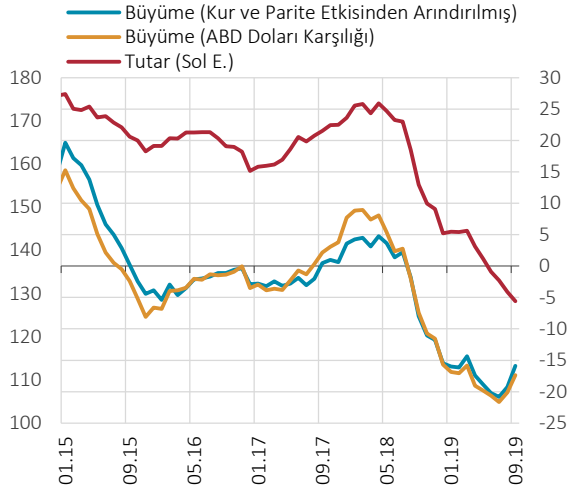
Dipnot: Yurt içi ve yurt dışı yerleşiklerle yapılan toplam spotta TL alım para takası işlemleri için orijinal vade dikkate alınmıştır.

K/M oranında para birimi cinsinden gözlenen ayrışma, bankaları TL fonlama ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla para takası işlemlerine yönlendirmektedir. Yurt dışı para takası piyasasını aktif şekilde kullanan bankalar, son dönemde yurt içi para takası piyasasından yoğun şekilde yararlanmaktadır. Mevcut Rapor döneminde, TL para takası fonlaması yurt içi kaynaklı bir miktar artış göstermiş ve toplam net TL fonlaması 2019 yılı Kasım ayı itibarıyla 311 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik IV.2.6). Son dönemde spotta TL alınan para takası işlemlerinin daha kısa vadelerde yoğunlaştığı gözlenmektedir (Grafik IV.2.7).

Geçtiğimiz dönemde, cari işlemlerdeki iyileşmenin yanında, reel sektör yatırımlarındaki yavaşlama ile birlikte YP cinsi kredi büyümesinde gözlenen zayıf seyir, bankaların dış kaynak kullanımındaki azalmada belirleyici olmuştur. Ayrıca, YP mevduatlardaki artış, bankaların yurt dışı borçlanmalarındaki düşüş üzerinde etkili olmuştur (Grafik IV.2.8). Öte yandan, finansal oynaklıkların azalması ve makroekonomik görünümün olumlu yönde gelişmesiyle bir önceki Rapor döneminde borçlanma maliyetlerinde gözlenen artış yerini kademeli iyileşmeye bırakmıştır (Grafik IV.2.9).

² Yıllık kredi büyümesi gelişmeleri için "Kredi Gelişmeleri ve Kredi Riski" bölümünde yer alan Grafik IV.1.1'e bakınız.

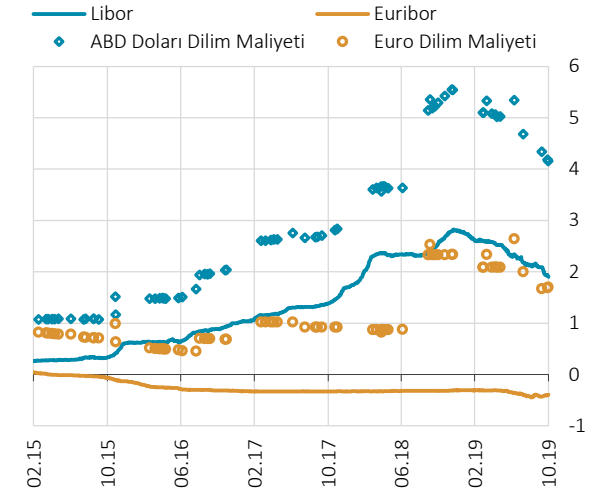
Grafik IV.2.8: Bankacılık Sektörü Yurt Dışı Borcunun Büyüme Oranı ve Miktarı (Yıllık % Artış, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB, MKK Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Kur ve parite etkisinden arındırılan büyüme serisi, 2013 yıl sonu kur ve parite değerlerine göre yeniden hesaplanmıştır.

Grafik IV.2.9: 367 Gün Vadeli Sendikasyon Kredilerinin Maliyet Gelişimi (İşlem Bazlı, %)



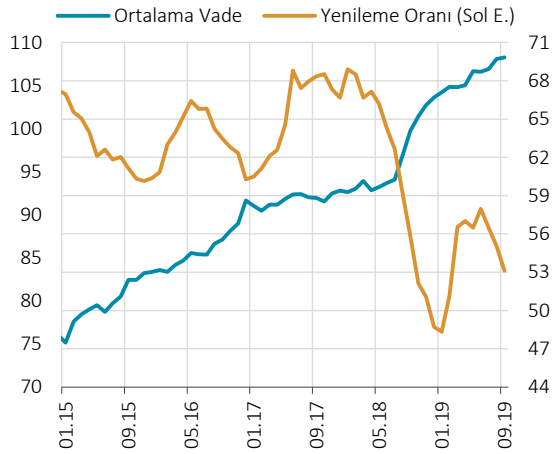
Kaynak: KAP

Son Gözlem: 10.19

Dipnot: Büyük ölçekli 10 banka için hesaplanmıştır.

Ekim ayı itibarıyla yenilenmeye başlanan sendikasyon kredilerinde katılımcı banka ve ülke sayılarındaki artış, yatırımcı ilgisinin yüksek olduğunu göstermektedir. Bu dönemde vadesi dolan sendikasyon kredileri dış finansman ihtiyacındaki azalışa da bağlı olarak yaklaşık yüzde 80 civarında yenilenmiştir.

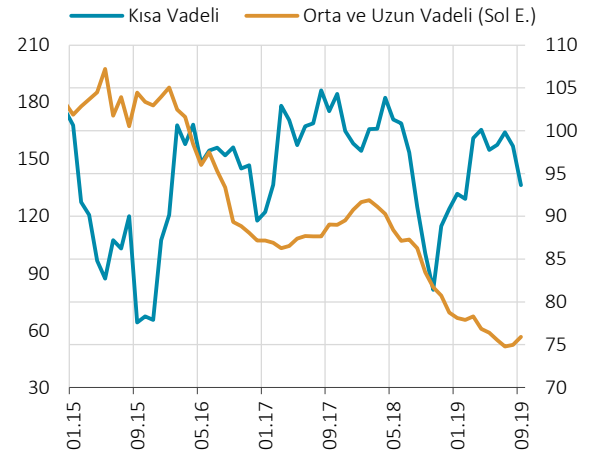
Grafik IV.2.10: Toplam Dış Borç Yenileme Oranı ve Ortalama Vadesi (Ay, %)



Kaynak: TCMB, MKK Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Dış borç yenileme oranı, menkul kıymet ihraçları dâhil toplam yurt dışı yükümlülük kullanım ve geri ödeme tutarlarının altı aylık hareketli ağırlıklı toplamı üzerinden hesaplanmıştır.

Grafik IV.2.11: Dış Borç Yenileme Oranı (Ay, %)



Kaynak: TCMB, MKK

Son Gözlem: 09.19

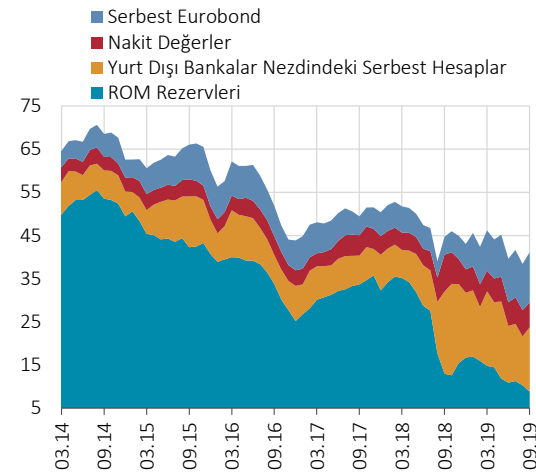
Dipnot: Dış borç yenileme oranları, menkul kıymet ihraçları dâhil toplam yurt dışı yükümlülük kullanım ve geri ödeme tutarlarının kısa vade için üç aylık, uzun vade için 12 aylık hareketli toplamı üzerinden hesaplanmıştır.

Dış borçların uzun vadeli görünümü devam etmekte olup, ortalama vade 70 ay seviyesinde seyretmektedir. 2019 Mart ayı itibarıyla yüksek oranda yenilenen sendikasyon kredileri sonrası artan dış borç çevirme oranında son dönemde bir miktar düşüş gözlenmiş ve 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla bu oran yüzde 84 olarak gerçekleşmiştir (Grafik IV.2.10). Bu gelişimde, bankaların özellikle sendikasyon kredisi yenileme oranlarını ve tahvil ihraçlarını azaltmaları etkili olmuştur. Fonlama maliyetlerinin yüksek seyrini

devam ettirmesi, bankaları düşük faizli kısa vadeli dış borçlarını yenilemeye teşvik etmektedir. Makroekonomik göstergelerdeki iyileşme sonucu risk priminin azalması, fonlama maliyetlerinin düşmesine ve borçlanma vadelerinin uzamasına katkı sağlayabilecektir.

Bankacılık sektörü, finansal piyasalarda olası şoklara karşı yeterli likidite tamponlarına sahiptir. Yurt dışı borçlarda uzun vadeli görünüm, bankacılık sektörünün uluslararası piyasalarda yaşanabilecek oynaklıklara karşı direncini artırmaktadır. Bankaların serbest eurobondlar, nakit, yurt dışı hesaplar ve rezerv opsiyonu mekanizması (ROM) rezervlerinden oluşan likit aktif portföyü altı ay içinde vadesi dolacak YP cinsi yurt dışı borcun tamamını, bir yıl içinde vadesi dolacak YP cinsi yurt dışı borcun ise yüzde 73'ünü karşılayabilecek düzeydedir (Grafik IV.2.13).³ Bu gelişmede, sektörün düşük YP talebi kaynaklı yurt dışı borç bakiyesinde kaydedilen azalma etkili olmuştur. Ayrıca, bankaların 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla 56 milyar ABD doları tutarındaki para takası işlemleri için kullandığı net YP kaynağı, TCMB'de tesis etmiş olduğu YP ZK'ları ve TCMB tarafından bankalara tahsis edilen 50 milyar ABD doları döviz depo limitleri dikkate alındığında sektörün likidite imkanları, bir yıl içinde vadesi dolacak yurt dışı borç ödemelerinin tamamını karşılayacak düzeydedir.

Grafik IV.2.12: YP Likit Aktiflerin Tutarı (Milyar ABD Doları)

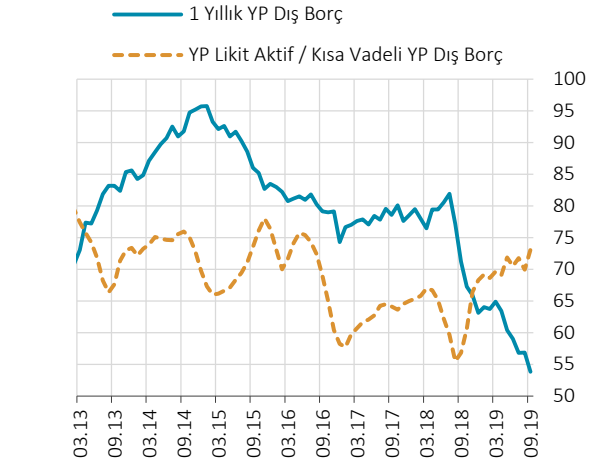


Kaynak: TCMB, MKK

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: YP likit aktifler, ROM kapsamında tutulan rezervler ile nakit değerler, yurt dışı bankalar nezdindeki serbest hesaplar ve serbest eurobondlardan oluşmaktadır. Grafikte YP Likit Aktif / Kısa Vadeli YP Dış Borç oranının, üç aylık hareketli ortalamasına yer verilmiştir.

Grafik IV.2.13: 1 Yıl İçinde Vadesi Dolacak YP Dış Borç ve YP Likit Aktiflerin 1 Yıl İçinde Vadesi Dolacak YP Dış Borca Oranı (Milyar ABD Doları, %)



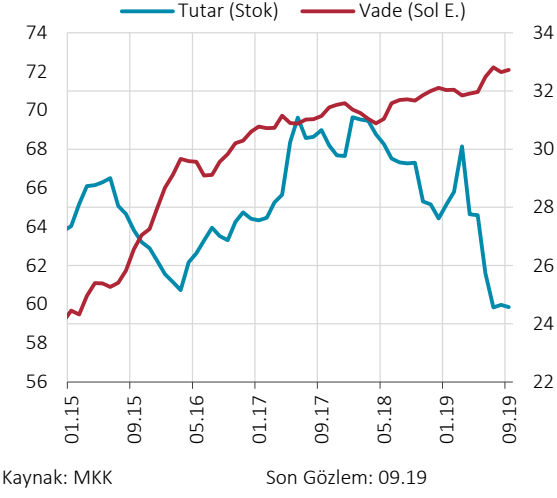
Kaynak: TCMB, MKK

Son Gözlem: 09.19

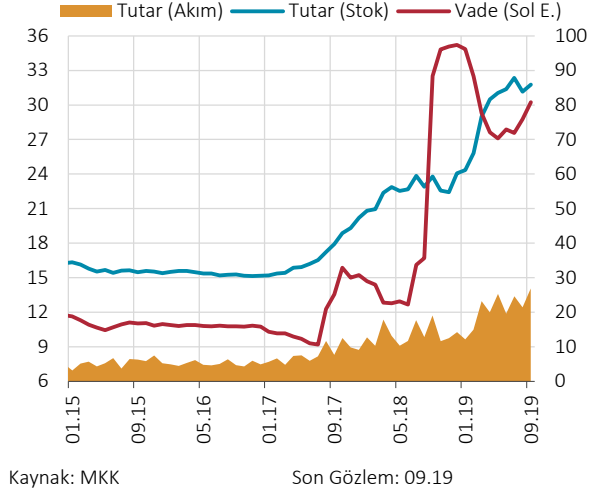
Azalan YP kaynak talebi ve yüksek seyreden maliyetler sebebiyle mevcut Rapor döneminde bankaların yurt dışı YP cinsi menkul kıymet ihraçlarında azalma gözlenmiştir. Vade yapısı ise olumlu seyrini devam ettirmektedir (Grafik IV.2.14). Önümüzdeki dönemde küresel piyasalarda yüksek seyreden risk iştahı ve gelişmiş ülke merkez bankaları para politikalarının gelişimi, yurt dışı YP cinsi menkul kıymet ihraç koşullarını destekleyebilecektir. Bankaların menkul kıymet ihracı kanalıyla yurt içinden sağladıkları TL fonlamadaki ve ürün çeşitliliğindeki artış, mevcut Rapor döneminde devam etmiş olup, bu durum yurt içi menkul kıymet piyasasında finansal derinleşmeye katkı sağlamaktadır (Grafik IV.2.15). Bankalar 2019 yılı Ağustos ayından itibaren üç ay ile 10 yıl arasındaki farklı vadelerde toplam 13 milyar TL tutarında TLREF'e endeksli ihraç gerçekleştirmiştir (Kutu II.2.1).

³ Bankacılık sektörünün bir yıl içinde vadesi dolacak dış borcu 53,8 milyar ABD doları seviyesinde olup, bankaların nakit, yurt dışı hesaplar, serbest eurobondlar ve ROM rezervleri sırasıyla 5,7, 14,9, 11,7 ve 8,8 milyar ABD doları seviyesindedir.

Grafik IV.2.14: Yurt Dışı YP Menkul Kıymet İhraç Gelişmeleri (Milyar ABD Doları, Ay)



Grafik IV.2.15: Yurt İçi TL Menkul Kıymet İhraç Gelişmeleri (Milyar TL, Ay)



IV.3 Faiz ve Kur Riski

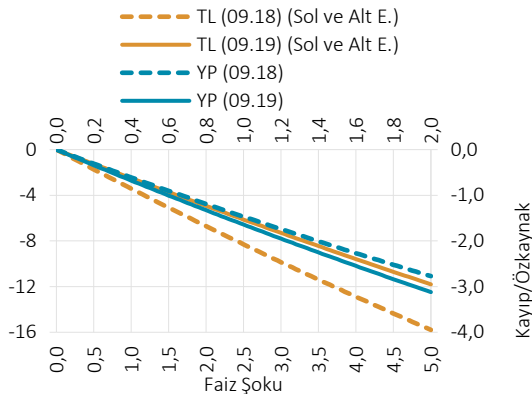
Bankacılık sektörü bilanço içi ve dışı faize duyarlı YP açık pozisyonu önceki Rapor dönemine göre yüzde 2 artışla 273 milyar TL olarak gerçekleşirken, TL pozisyon fazlası yüzde 1 artışla 650 milyar TL olmuştur. YP faize duyarlı açık pozisyonundaki artışta kredilerdeki ve türev finansal araçlar pozisyonundaki azalış etkili olurken, TL pozisyon fazlasındaki sınırlı artışta kredi gelişmeleri belirleyicidir.

Ekonomik değer yaklaşımı kullanılarak sektörün TL ve YP cinsinden faize duyarlı pozisyonları pozitif faiz şokuna tabi tutularak muhtemel kaybın özkaynaklara oranı hesaplanmıştır. Buna göre sektörün TL cinsinden faize duyarlı pozisyonlarına uygulanan 5 yüzde puana kadar pozitif faiz şoku özkaynakların yüzde 12'si civarında muhtemel kayba sebep olmaktadır. Diğer taraftan YP cinsinden faize duyarlı pozisyonlara uygulanan 2 yüzde puana kadar pozitif faiz şoku sonucunda ise özkaynakların yüzde 3'ü oranında muhtemel kayıp hesaplanmıştır. Geçen yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında pozitif faiz şokundan kaynaklanan muhtemel kayıp/özkaynak oranları TL tarafta belirgin azalma kaydederken, YP tarafta sınırlı bir artış gözlenmiştir (Grafik IV.3.1).

TL cinsinden faiz riskine duyarlı aktiflerin ortalama vadesi, uzun vadeli kredilerin payının azalması sonucu bir önceki Rapor dönemine göre bir aylık düşüşle 17 ay olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, TL cinsinden faiz riskine duyarlı pasiflerin ortalama vadesi, bir önceki Rapor dönemindeki altı ay seviyesini korumuştur. YP cinsinden faiz riskine duyarlı pasiflerin ortalama vadesi 12 ay seviyesinde kalırken, aktiflerin ortalama vadesi ise uzun vadeli türev finansal araçlar payının artması sonucu bir aylık artışla 23 ay seviyesine yükselmiştir.

Bankaların sabit faizli gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelire yansıtılan menkul kıymetleri faiz oranlarındaki değişime göre yeniden değerlendirme kanalıyla özkaynakları etkileyebilmektedir. Söz konusu etkinin yaratacağı muhtemel kaybı ölçmek amacıyla, faize duyarlı pozisyon analizinde olduğu gibi TL cinsinden menkul kıymetler için 5 yüzde puan, YP cinsinden menkul kıymetler için ise 2 yüzde puan oranına kadar faiz artışı uygulanmıştır. TL menkul kıymetler için muhtemel kayıp/özkaynak oranının önceki Rapor dönemindeki seviyesine göre artarak yüzde 1,9'a ulaşabileceği öngörülmüştür. Diğer taraftan, YP menkul kıymetler için muhtemel kayıp/özkaynak oranının önceki Rapor dönemindeki seviyesine göre azalarak yüzde 1,6'ya kadar çıkabileceği hesaplanmıştır (Grafik IV.3.2).

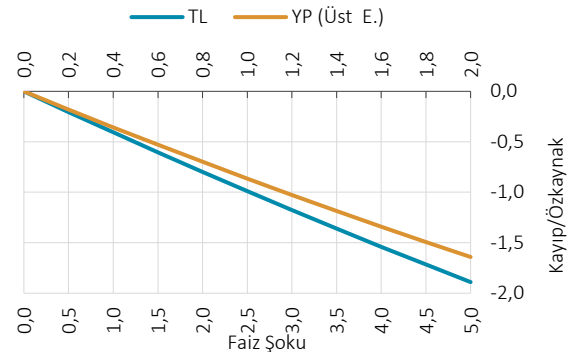
Grafik IV.3.1: Ekonomik Değer Yaklaşımına Göre Yeniden Fiyatlama Kanalıyla Faiz Riski (%)



Kaynak: TCMB, Yazarların Hesaplamaları Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Ekonomik değer yaklaşımında faize duyarlı tüm varlık ve yükümlülüklerin faiz oranındaki değişim karşısında bugünkü değerindeki değişim esas alınmaktadır.

Grafik IV.3.2: Sabit Faizli Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Menkul Değerler Faiz Riski (%)



Kaynak: TCMB, Bloomberg, Yazarların Hesaplamaları Son Gözlem: 09.19

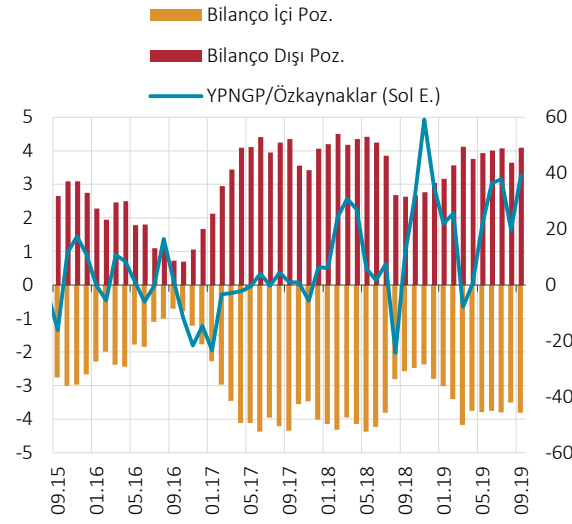
Dipnot: TFRS 9 standardının 2018 yılının Ocak ayından itibaren uygulamaya geçmesiyle birlikte banka bilançolarındaki Satılmaya Hazır Menkul Değerler (Net) ifadesinin yerini Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Menkul Değerler ifadesi almıştır.

Bankacılık sisteminin bilanço içi ve dışı döviz pozisyonu büyük ölçüde TL fonlama ihtiyacı çerçevesinde şekillenmektedir. Döviz likiditesinin fazla olması nedeniyle bankacılık sistemi, TL likidite ihtiyacını yoğun olarak swap işlemleri ile karşılamaktadır. TCMB'nin piyasadaki likidite açığının önemli kısmını swap işlemleri ile fonlaması da toplam swap işlemlerini artırmaktadır. Böylece, sektörün bilanço içi YP açık pozisyonu ve bilanço dışı YP pozisyon fazlası oluşmaktadır.

Bankacılık sektörü bilanço içi YP açık pozisyonu önceki Rapor dönemine göre yüzde 9 azalarak 46 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bilanço dışı YP pozisyon fazlası ise değişmeyerek 49 milyar ABD doları ile bir önceki Rapor dönemindeki seviyesinde kalmıştır. Bankaların net döviz pozisyonu konusunda ihtiyatlı duruşunu sürdürdüğü gözlenmektedir. Sektör için hesaplanan YP net genel pozisyonu/öz kaynak oranı iki yönlü standart yasal sınır olan yüzde 20'nin oldukça altında yüzde 3 civarında gerçekleşmiştir (Grafik IV.3.3).

Kur riski yönetiminde aktif olarak kullanılan bilanço dışı döviz işlemlerinin türlerine göre dağılımı incelendiğinde para takası işlemlerinin ağırlıklı olarak kullanılmaya devam ettiği gözlenmiştir. Diğer taraftan opsiyonların kompozisyonundaki payı azalmıştır (Grafik IV.3.4).

Grafik IV.3.3: Bankacılık Sektörü Yabancı Para Pozisyon Gelişimi (Milyar ABD Doları, %)

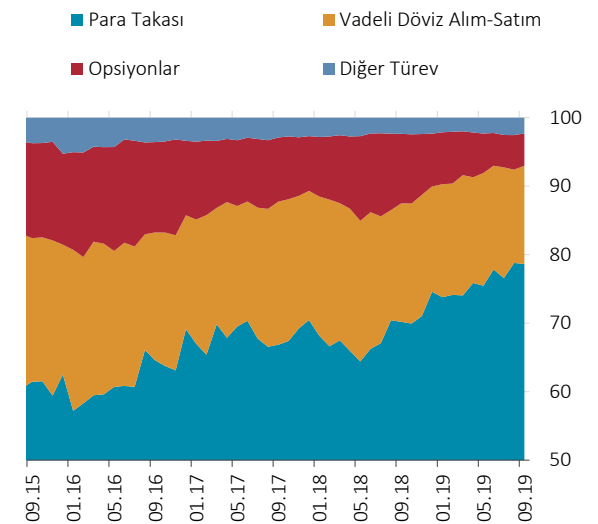


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: YPNGP, yabancı para net genel pozisyonunu ifade etmektedir.

Grafik IV.3.4: Bilanço Dışı YP İşlemlerin Brüt Pozisyonları (Aktif+Pasif) Dağılımları (%)



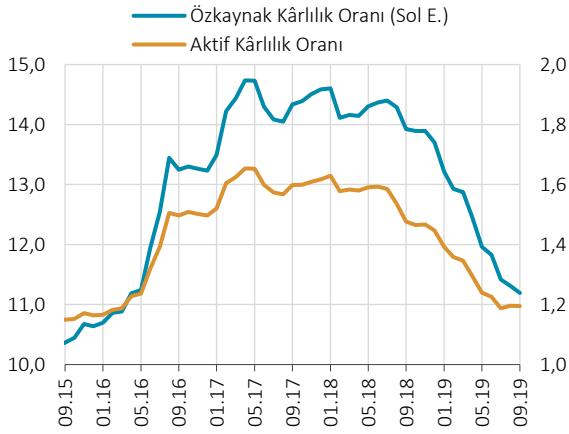
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

IV.4 Kârlılık ve Sermaye Yeterliliği

Bankacılık sektörü kârlılık göstergelerinde bir süredir zayıf kredi büyümesi ve aktif kalitesi gelişmeleri nedeniyle gözlenen düşüş son dönemde hız kesmiştir (Grafik IV.4.1). Bir önceki Rapor döneminden itibaren TGA karşılıklarındaki artış, özkaynak ile aktif kârlılık oranındaki düşüş eğiliminin temel belirleyicisi olmuştur. Diğer taraftan son birkaç ayda kârlılık göstergelerindeki yataylaşma dikkat çekmektedir. İktisadi faaliyetteki ılımlı toparlanma ve kredi büyümelerindeki canlanma ile birlikte kârlılık performansının olumlu yönde gelişeceği değerlendirilmektedir. SYR'de son dönemde gözlenen yükselişte ise sınırlı kredi büyümesi ve bankaların özkaynak yapılarını güçlendirmeleri belirleyici olmuştur (Grafik IV.4.2, Kutu IV.4.1).

Grafik IV.4.1: Aktif ve Özkaynak Kârlılığı Gelişimi (%)

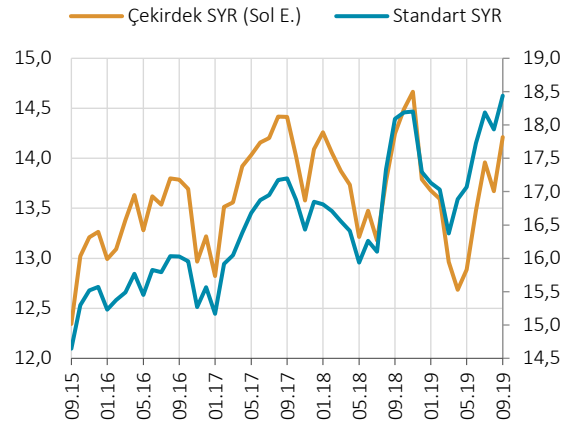


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Kârlılık oranları bir yıllık birikimli kârın paydada yer alan büyüklüğün bir yıllık ortalamasına bölünmesi suretiyle hesaplanmaktadır.

Grafik IV.4.2: Standart ve Çekirdek SYR Gelişimi (%)



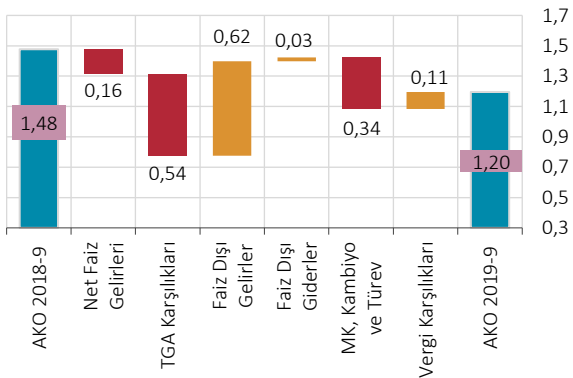
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

IV.4.1 Kârlılık

Son bir yıl içerisinde aktif kârlılık oranındaki (AKO) değişimi etkileyen faktörler incelendiğinde, faiz dışı gelirlerin kârlılığa olumlu etkisi olmuştur. Diğer yandan, net faiz gelirleri, takipteki alacaklar özel provizyonu ve türev finansal araçlar kaynaklı oluşan zararların kârlılığı olumsuz etkilediği görülmektedir (Grafik IV.4.3). Eylül ayı itibarıyla sektörün AKO'su 28 baz puan düşerek yüzde 1,2 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik IV.4.3: Gelir/Gider Kalemlerinin AKO'ya Etkisi (Yıllık, %)

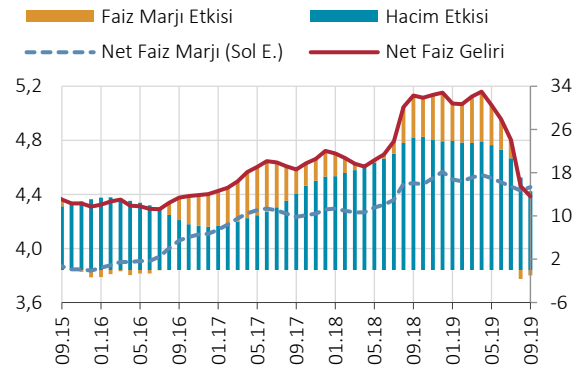


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Kırmızı sütunlar azaltıcı etkiyi, sarı sütunlar ise arttırıcı etkiyi göstermektedir.

Grafik IV.4.4: Net Faiz Geliri Değişimine Katkı (12 Ay Birikimli, Milyar TL, %)



Kaynak: TCMB

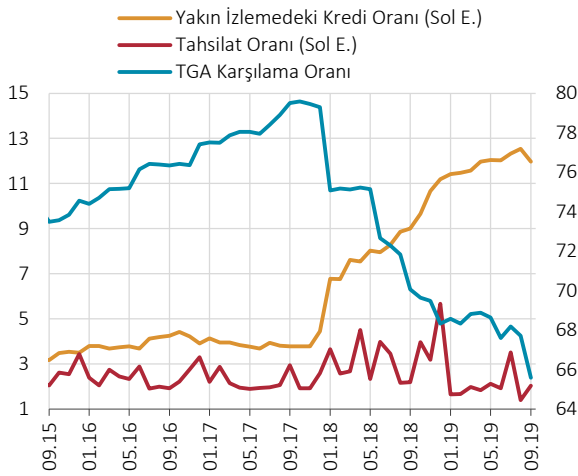
Son Gözlem: 09.19

Bir önceki Rapor döneminden itibaren 12 aylık birikimli net faiz gelirlerindeki artışta yavaşlama gözlenmiştir. Bu kapsamda, net faiz gelirleri 12 aylık dönemde sektör AKO'suna 16 baz puan civarında olumsuz katkıda bulunmuştur. Söz konusu düşüş kredilerden alınan faiz gelirlerindeki büyümenin, mevduata ödenen faiz giderleri büyümesinin altında gerçekleşmesi nedeniyle oluşmuştur. Hacim ve faiz marjı etkisi detayında analiz edildiğinde ise, ılımlı kredi büyümesi sonucu hacim etkisindeki azalışla birlikte, net faiz marjında da belirgin düşüş gözlenmiş, son dönemde negatife dönen faiz marjı etkisi ortaya çıkmıştır (Grafik IV.4.4).

Son dönem yakın izlemedeki kredi oranlarında gözlenen yükselişte, yeniden yapılandırılan kredi artışları etkili olmuştur (Grafik IV.4.5). TGA'dan tahsilat oranı ise yatay hareketini korumuştur. TGA karşılama oranı, donuk alacaklar için ayrılan özel karşılıkların donuk alacaklara oranını ifade etmektedir. Bir önceki Rapor döneminde belirgin bir değişim göstermeyen söz konusu oran mevcut Rapor döneminin sonuna doğru takipteki alacaklardaki artış kaynaklı düşmüştür.

Bankaların menkul değer alım-satım, türev ve kambiyo işlemlerinden elde edilen kâr ve zararın muhasebeleştirildiği diğer faiz dışı gelir gider kalemi, geçtiğimiz yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında kârlılık üzerinde olumsuz bir etki göstermiştir. Söz konusu etkide, alım satım amaçlı türev finansal araçlardan kaynaklanan zararlar belirleyici olmuştur. Para takası işlem maliyetlerinde ise faiz oranları kaynaklı düşüş kaydedilmiştir (Grafik IV.4.6).

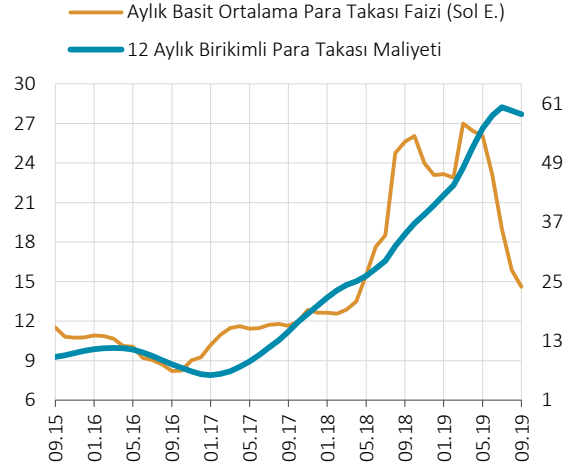
Grafik IV.4.5: TGA Ek Göstergeleri (%)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Grafik IV.4.6: Para Takası İşlem Maliyeti ve Faizleri (Milyar TL, %)



Kaynak: TCMB, Bloomberg,
Yazarların Hesaplamaları

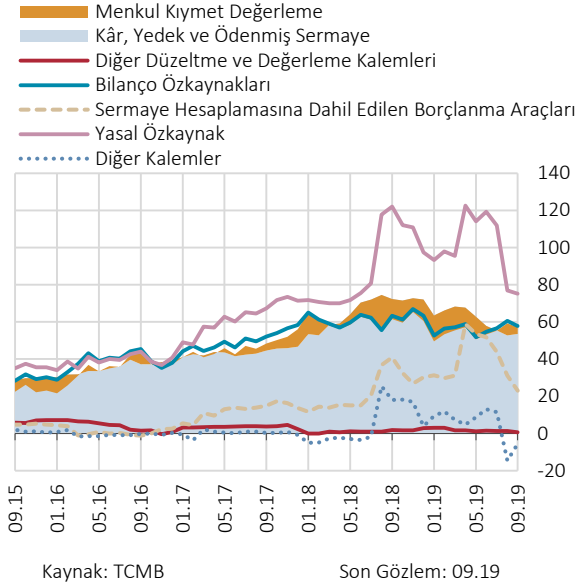
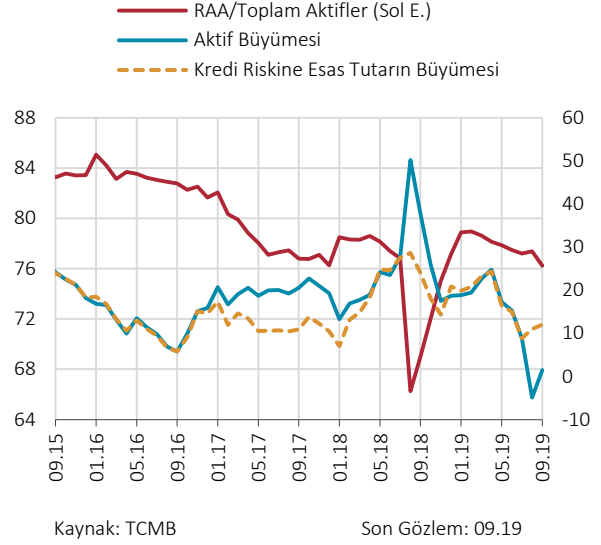
Son Gözlem: 09.19

Dipnot: Para takası faizinde referans olarak 3 aylık ABD doları-TL para takası işlem faizlerinin aylık ortalaması kullanılmış ve maliyet hesabı bankaların aylık ortalama net TL-YP para takası pozisyonları ve aylık ortalama ABD doları kuru ile yapılmıştır.

Mevcut Rapor döneminde karşılık iptalleri ve bankacılık hizmetleri gelirlerindeki artışın etkisiyle faiz dışı gelirlerdeki artış sonucu AKO yaklaşık 62 baz puan yükselmiştir. Son dönemde bankacılık hizmetleri gelirlerindeki büyüme temel etken kredi kartı ücret ve komisyonlarındaki artış olmuştur.

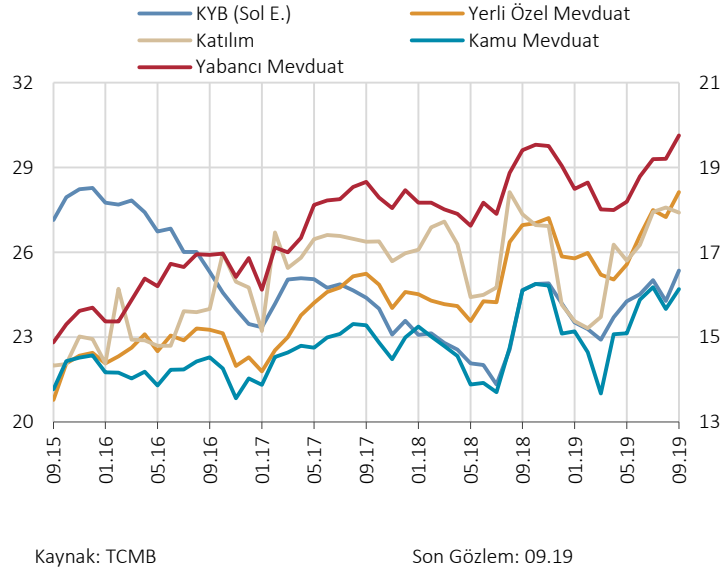
IV.4.2 Sermaye Yeterliliği

Yasal özkaynaklar son bir yıl içerisinde, sermaye hesaplamasına dâhil edilen borçlanma araçlarındaki artıştan ve son dönemde katkısı düşüş eğiliminde olmakla birlikte kârlılık seviyesinden olumlu yönde etkilenmiştir. Diğer taraftan, 2018 yılının ilk çeyreğinden itibaren negatif olan menkul kıymet değerlendirme katkısı, faizlerdeki düşüşün etkisiyle gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelire yansıtılan menkul değerlere ilişkin olumlu değerlendirme farkları kaynaklı olarak pozitif olmuştur (Grafik IV.4.7).

Grafik IV.4.7: Özkaynak Değişimleri (12 Ay Birikimli, Milyar TL)**Grafik IV.4.8: Risk ve Aktif Gelişmeleri (%)**

Risk ağırlıklı varlık kompozisyonunda önemli bir değişiklik olmamakla birlikte, mevcut Rapor döneminde kredi riski büyümesi 2019 yılının ikinci çeyreğinden itibaren baz etkisi ile aktif büyümesine benzer bir görünüm sergilemiştir. Diğer taraftan, önceki Rapor döneminden itibaren risk ağırlıklı aktiflerin toplam aktiflere oranında ılımlı bir azalma gözlenmiştir (Grafik IV.4.8).

17 Eylül 2019 tarihli BDDK açıklamasına göre mali bünye çalışmaları kapsamında bazı kredilerin yılsonuna kadar TGA olarak sınıflandırılması söz konusu olabilecektir. Bu gelişmenin sektör SYR'sini sınırlı şekilde etkileyeceği ve sektörün güçlü sermaye yapısının korunacağı öngörülmektedir (Grafik IV.4.9).

Grafik IV.4.9: Banka Türü Bazında SYR (%)

Kutu IV.4.1

Özkaynakların Güçlendirilmesi için Yapılan Çalışmalar

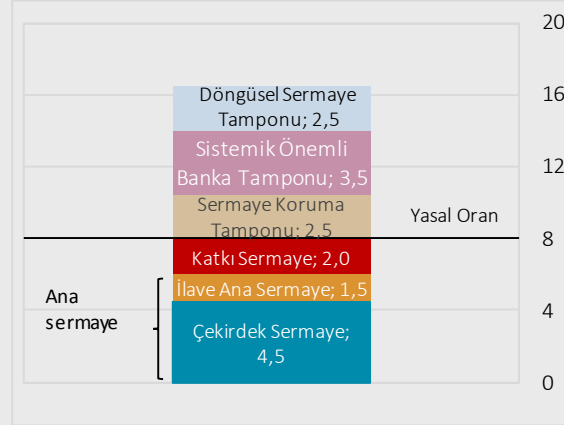
2018 yılı Ağustos ayında finansal piyasalarda yaşanan dalgalanma sonrasında, kur hareketleri, artan faiz oranları, yavaşlayan ekonomik büyüme ile birlikte tahsili gecikmiş alacaklarda görülen artış, sektörün kârlılığı ve sermaye yeterliliği üzerinde etkili olan baskı unsurlarıdır. Bu çerçevede, finansal koşulların iyileştirilmesi için alınan önlemler kadar bankaların özkaynaklarını güçlendirmek için attığı adımlar da son dönemde dikkat çeken konular arasındadır. Bu kutuda, Basel III çerçevesinde uygulanan özkaynak tanımı ile sermaye tamponları tanıtılacak, son dönemde özkaynakların artırılması amacıyla sıklıkla kullanılan sermaye benzeri borçlanma araçlarına (SBB) yer verilecektir.

Sermaye Tanımı

Basel III sermaye düzenlemeleri ile finansal kuruluşlar için zarar karşılama kapasitesine göre sınıflandırılan nitelikli bir sermaye yapısı oluşturmak amaçlanmıştır. Buna göre, kuruluşların ana sermaye bileşenleri çekirdek sermaye ve ilave ana sermayedir. Çekirdek sermaye, zarar karşılama kapasitesi en yüksek olan ödenmiş sermaye, hisse senedi ihraç primleri ve yedek akçeler gibi kalemlerden oluşmaktadır. Zarar karşılama kapasitesi açısından ikincil öneme sahip, çekirdek sermayeye dâhil edilmeyen ve düzenlemelerdeki ilgili kriterlere uyan sermaye benzeri borçlanma araçları gibi kalemler ilave ana sermaye olarak sınıflandırılmaktadır. Düzenlemeler ile belirlenen ilgili kriterlere uygun sermaye benzeri borçlar ile genel karşılıkların belirli bir yüzdesini de içeren kalemler ise katkı sermaye olarak belirlenmiştir. Bu çerçevede, bankaların risk ağırlıklı aktiflerine (RAA) kıyasla sermayesinin en az yüzde 8 olmasına ilişkin asgari yasal sermaye yeterliliği sınırı alt sınıflara ayrılmış, sermayenin kalitesi ve niteliği güçlendirilmiştir. Böylelikle, yüzde 8 asgari sınırı, en az 4,5 puanı çekirdek sermaye niteliğinde, en az 1,5 puanı ilave ana sermaye niteliğinde, en az 2 puanı ise katkı sermaye niteliğinde olacak şekilde bölünerek, yeni asgari oranlar oluşturulmuştur.

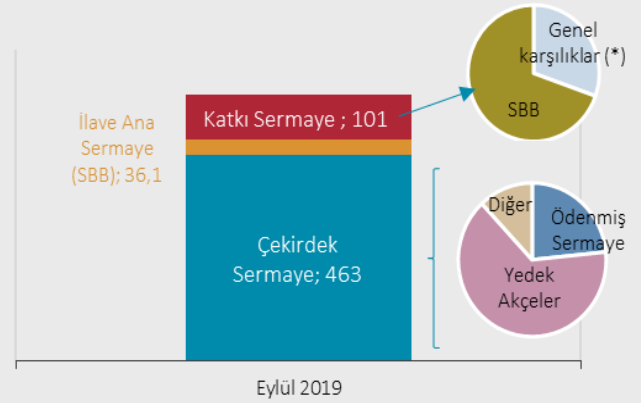
İlave olarak, Basel III düzenlemelerinde çeşitli amaçlara yönelik sermaye tamponları da tanımlanmıştır. Söz konusu tamponlardan ilki olan sermaye koruma tamponu ekonomik ve mali göstergelerin bozulması durumunda karşılaşılabilecek kayıplar nedeniyle özkaynakların sermaye yeterliliğine ilişkin düzenlemelere göre yetersiz kalmasını önlemek amacıyla tutulmakta olup, seviyesi zaman içinde kademeli olarak artırılarak RAA'ya oranla yüzde 2,5 düzeyine getirilmiştir. Sermaye koruma tamponunun sağlanamaması durumunda, bankalar faaliyetlerine olağan olarak devam edebilmekte, ancak değişen oranlarda kâr dağıtımını kısıtlamalarına tabi olmaktadır. Bunun yanı sıra, Basel III standartları, finansal döngüye ve ülkenin bu döngüdeki yerine göre şekillenmesi gereken yüzde 0-2,5 arasında değişen döngüsel sermaye tamponunun kullanılmasını da içermektedir. Ekonominin büyüme hızına bağlı olarak değiştirilebilen döngüsel sermaye tamponuyla, hızlı kredi büyümesinin önüne geçilmesi, diğer taraftan da döngünün gerileme evresinde daha önce biriktirilen tamponlar kullanılarak döngünün tersine hareket edilebilmesi hedeflenmektedir. Ayrıca, Basel III'te yer alan büyüklük, karmaşıklık, bağlantılılık, uluslararası faaliyetler ve ikame edilemezlik kriterlerine göre belirlenen sistemik öneme sahip kuruluşlara, yüzde 1 ile yüzde 3,5 arasında değişen oranlarda sistemik önemli banka tamponu uygulanmaktadır. Söz konusu tamponların, nitelikli sermayeyi içeren çekirdek sermayeden oluşması gerekmektedir (Şema IV.4.1.1).

Ülkemizde bankaların yasal özkaynaklarında çekirdek sermayenin payı yüzde 77 ile yüksek seviyelerdedir. Yasal özkaynakların yüzde 23'ünü oluşturan ilave ana sermaye ve katkı sermayenin yaklaşık dörtte üçü kredi veya menkul kıymet şeklindeki sermaye benzeri borçlanma araçları ile sağlanmaktadır (Grafik IV.4.1.1).

Şema IV.4.1.1: Basel III Düzenlemelerinde Sermaye ve Sermaye Tamponları * (RAA'ya göre, %)

Kaynak: TCMB, BDDK, Basel III dokümanları

Dipnot: Basel III düzenlemelerine göre, sistemik önemli banka tamponu, bankanın özelliklerine göre yüzde 1-3,5 arasında; döngüsel sermaye tamponu ise ülkenin özelliklerine göre yüzde 0-2,5 arasında değişmektedir. Grafikte maksimum oranlar dikkate alınmıştır.

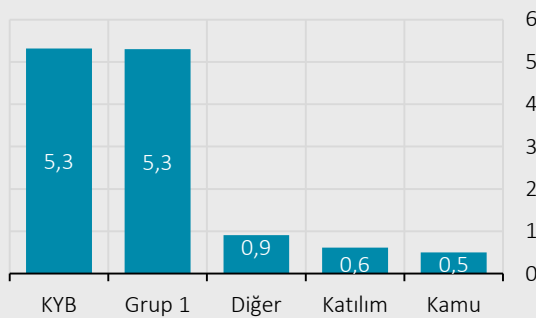
Grafik IV.4.1.1: Ülkemizde Özkaynak Yapısı (Eylül 2019, Milyar TL)

Kaynak: TCMB, BDDK

Dipnot: Genel karşılıkların standart yaklaşımın kullanıldığı alacakların risk ağırlıklı tutarları toplamının yüzde 1,25'ine kadar olan kısmıdır.

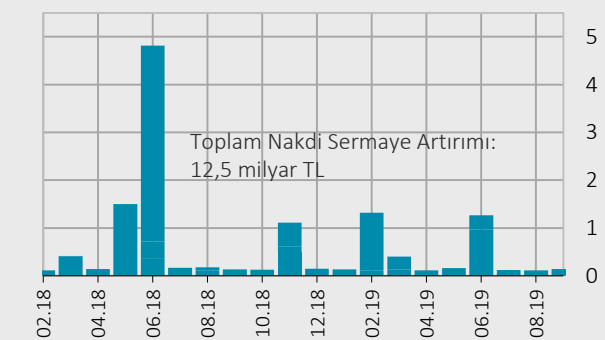
Sermaye Artırımları

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nun 44'üncü maddesine göre, ödenmiş sermaye, bankaların fiilen ve her türlü muvazaadan arı olarak ödenmiş veya Türkiye'ye ayrılmış olan ve ödenmiş sermayelerinden, bilançoda yedek akçelerle karşılanamayan kısmı düşüldükten sonra kalan tutardır. Ödenmiş sermaye ile birlikte yedek akçeler, çekirdek sermayenin önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) düzenlemelerine göre, ödenmiş sermayenin yüzde 20'sine kadar yedek akçe ayrılması zorunludur. Bu kapsamda yedek akçe tutarı ödenmiş sermayenin yüzde 20'sine ulaşan bazı bankaların yedek akçeden ödenmiş sermayeye aktarım gerçekleştirdikleri görülmektedir. Nakdi olarak yapılan bedelli sermaye artırımları bankaların sermaye yapısını güçlendirmekte ve SYR'ye katkı sağlamaktadır.

Grafik IV.4.1.2: Bankaların Gruplar Bazında Ocak 2018 – Eylül 2019 Arası Nakdi Sermaye Artırımları (Milyar TL)

Kaynak: BDDK, TCMB

Son Gözlem: 09. 19

Grafik IV.4.1.3: Bankaların Toplam Nakdi Sermaye Artırımları (Milyar TL)

Kaynak: BDDK, TCMB

Son Gözlem: 09.19

2018 yılı başından itibaren bankaların ödenmiş sermayelerinde toplamda 15 milyar TL artış gerçekleşmiştir. Bunun 2,5 milyar TL'si yedek akçelerden aktarım sureti ile yapılırken 12,5 milyar TL'si nakdi sermaye artırımdır (Grafik IV.4.1.2 ve Grafik IV.4.1.3). Nakdi sermaye artırımlarının SYR'ye katkısı yaklaşık 40 baz puan olarak hesaplanmaktadır.

Sermaye Benzeri Borçlanma Araçları

Bankaların özkaynaklarına ilişkin Yönetmelik'te ihraç edilen borçlanma aracının sermaye hesaplamasına dâhil edilecek borçlanma aracı olabilmesi, diğer bir deyişle "sermaye benzeri" sayılabilmesi için gerekli

özellikler belirlenmiştir. Bu çerçevede temel ölçüt, bankanın tasfiyesi halinde; borçlanma aracı sahibinin alacak hakkını mevduat sahiplerinden ve diğer kıdemli alacaklılardan sonra kullanabilmesi ve ihraççı banka tarafından geri ödeme opsiyonunun en erken beş yıl sonra kullanılabilmesidir. Borçlanma aracında olması gereken diğer bir önemli özellik, bankanın faaliyet izninin kaldırılması veya Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devredilmesi ihtimalinin belirmesi halinde; borçlanma aracının bilançodan silinebilir veya hisse senedine dönüştürülebilir olmasıdır.

Borçlanma araçları, taşıdıkları özelliklere göre ilave ana sermayeye veya katkı sermayeye dâhil edilebilir olarak sınıflandırılmaktadır. Bu iki borçlanma aracı arasındaki temel farklar vade ve belirlenen eşik değerin aşılması durumunda borçlanma aracının değerini azaltma veya hisse senedine dönüşme özelliğidir (Tablo IV.4.I. 1). Buna göre, ilave ana sermayeye dâhil edilen borçlanma araçları çekirdek sermayeye daha yakın bir ürün iken, katkı sermayeye dâhil edilen borçlanma araçlarında tahvil özellikleri daha belirgindir. Diğer bir deyişle, ilave ana sermaye yatırımcısı, alacak hakkına mudilerden, diğer alacaklılardan ve katkı sermaye hesaplamasına dâhil edilen borçlanma araçlarına yatırım yapanlardan sonra, ancak hissedarlardan önce sahiptir.

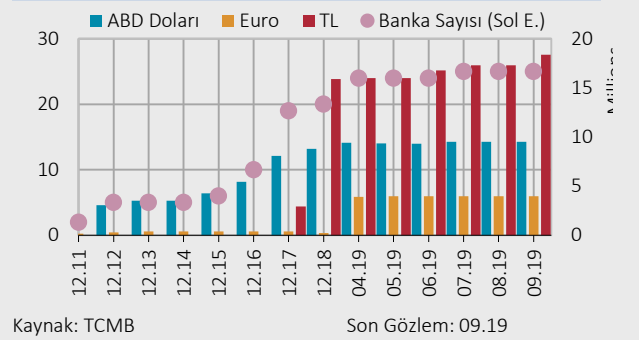
Tablo IV.4.I.1. Sermaye Benzeri Borçlanma Araçları

	İlave Ana Sermaye	Katkı Sermaye
Vade Unsuru	Vadesiz	Orijinal vadesi en az 5 yıl
Tetikleyici Olay¹	Çekirdek sermaye yeterliliği oranının yüzde 5,125'in altına düşmesi	Yok

Kaynak: TCMB

Dipnot: Bu olayın gerçekleşmesi durumunda ilgili tahvil hisse senedine dönüşmekte ya da anapara değeri azaltılmaktadır.

Grafik IV.4.I.4: Sermaye Benzeri İhraç Bakiyesinin Gelişimi (Milyar, Kendi para biriminde)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 09.19

Bankaların sermaye benzeri ihraç bakiyesi ve ihraç yapan banka sayısı 2014 yılından itibaren artmaktadır. 2012 yılı Aralık ayında 3 milyar ABD doları seviyesinde olan ABD doları cinsi ihraç bakiyesi 2019 yılı Eylül ayında 9,5 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik IV.4.I. 4). 2017 yılı ve öncesinde bankalar sermaye benzeri borçlanmada yurt dışı piyasalarda daha aktifken, 2018 yılından itibaren yurt içi piyasaya yönelmiştir. 2017 yılı sonunda yaklaşık 3 milyar TL seviyesinde olan sermaye benzeri TL ihraç bakiyesi, 2018 yılı sonunda 16 milyar TL'ye, 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla ise 18 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2018 yılı başından bu yana yapılan sermaye benzeri ihraçlar bankaların SYR'lerini yaklaşık 190 baz puan iyileştirmiştir. Diğer taraftan, Ağustos ayı sonundan itibaren TLREF'e dayalı yaklaşık 13 milyar TL ihraç yapılmıştır. Bu tutarın yaklaşık 1,3 milyar TL'lik kısmı TLREF'e endeksli katkı sermayeye dâhil edilebilir sermaye benzeri kıymet olarak ihraç edilmiştir (Kutu IV.4.I).

Sonuç

Türk bankacılık sektörünün sermaye yapısı güçlü görünümünü sürdürmektedir. Bankalar, gerek sermaye artırımı ile gerek sermaye benzeri borçlanma araçlarının kullanılması suretiyle proaktif ve ihtiyatlı bir yaklaşım sergileyerek sermaye yapılarını güçlendirmektedir. Son dönemde gerçekleştirilen sermaye artırımı ve sermaye benzeri borçlanmalar ile önümüzdeki dönemde yapılabilecek benzeri işlemler, bankacılık sektörünün güçlü sermaye yapısına destek verirken finansal araç çeşitliliğine, yatırımcı tabanının genişlemesine ve finansal piyasaların derinleşmesine de katkı sağlamaya devam edecektir.

V. Özel Konular

V.1 Banka Kredilerindeki Çevrimsel Dinamiklerin Takibi: Türk Bankacılık Sektörüne Dair Bulgular

V.1.1 Giriş

Finansal ve ekonomik istikrar bağlamında, düzenleyici otoriteler tarafından yakından izlenen göstergelerden biri olan kredi büyümesi, gelişmekte olan piyasaların makroekonomik dinamikleri üzerinde önemli bir rol oynamaktadır. Kredilerde aşırı daralma olduğu dönemlerde, genellikle tüketim ve yatırım harcamaları düşmekte, ekonomik aktivite yavaşlamakta ve istihdam göstergelerinde bozulma gözlenmektedir. Diğer taraftan, aşırı kredi büyümesi finansal dengesizliklere, rasyonel olmayan varlık fiyatlamalarına, cari işlemler dengesinde kötüleşmeye ve enflasyon başta olmak üzere makroekonomik göstergelerde bozulmalara neden olabilmektedir. Finansal kriz yazınındaki çalışmalar, yüksek kredi genişlemesinin krizleri istatistiki olarak anlamlı bir şekilde öncülediğini göstermektedir (Demirguç-Kunt ve Detragiache, 1998; Borio ve Lowe, 2002; Kaminsky ve Reinhart, 1999; Eichengreen ve Arteta, 2002). Bu bağlamda, düzenleyici otoriteler kredi eğilimlerini yakından takip etmektedir. Özellikle küresel finansal krizin ardından gelişmiş ülkelerin uyguladığı genişlemeci para politikaları neticesinde GOÜ piyasalarında hızlı kredi büyümeleri gözlenmiş ve bu durum söz konusu ülkelerde makroihtiyati tedbirler alınmasına yol açmıştır.

Yukarıda bahsi geçen nedenlerden dolayı, ekonomistler ve politika yapıcılar, kredilerdeki uzun dönemli eğilimden farklılaşan hareketlerin belirlenmesine ve çeşitli politika uygulamaları ile tedbir alınmasına özel önem vermişlerdir (Buncic ve Melecky, 2013; Kiss ve diğ., 2006; Jakubik ve Moinescu, 2015; Drehmann ve diğ., 2010). Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) da döngüsel sermaye tamponu politikaları için trendden ayrılan kredi genişleme ve sıkışma dönemlerinin belirlenmesine dayanan bir hesaplama yöntemini tavsiye etmiştir (BIS, 2010). Literatürde kredi sıkışması/genişlemesinin olduğu dönemleri belirlemede çeşitli yöntemler kullanılmaktadır. Tekil kredi göstergelerinin uzun dönemli eğiliminden ayrıştırılmasıyla kredi açığı serisinin elde edilmesine dayanan filtreleme yöntemlerinin¹ yanı sıra, kredi göstergelerinin makro ekonomik dinamikler ile açıklanamayan kısmının seyrinin incelendiği ekonometrik yöntemler² en yaygın kullanılan metotlar arasındadır. Türkiye özelinde ise, Aydın ve Yılmaz (2019) filtreleme yöntemleri ile elde ettikleri kredi açığı serisini kullanarak 1997-2017 dönemi için kredi gelişmelerini değerlendirirken, Çolak ve diğ. (2019) çalışması filtreleme teknikleri ve ekonometrik yöntemler kullanarak 2005-2019 yılları arasında uzun dönemli eğilimden ayrılan kredi büyüme dönemlerini belirlemeye çalışmışlardır. Bu özel konuda, Çolak ve diğ. (2019) çalışmasında filtreleme yöntemleri ile elde edilen kredi açığı göstergelerinin analiz bulguları 2005-2019 dönemi için güncel veriler kullanılarak özetlenmektedir.

V.1.2 Metodoloji ve Veri

Bu çalışmada, toplam kredi hacminin yanı sıra, toplam ticari krediler, TL ve YP ticari krediler, toplam tüketici, konut, taşıt ve ihtiyaç kredileri için kredi genişlemesi/sıkışması dönemlerinin belirlenmesi amacıyla hesaplamalar yapılmıştır. Her bir kredi türü için dört farklı kredi göstergesi türetilmiştir. Oluşturulan kredi göstergeleri; reel kredinin logaritması, reel kredi yıllık büyümesi, kredi/GSYİH oranı ve Kara ve Tiryaki (2013) tarafından geliştirilen kredi ivmesidir.³ Bir sonraki aşamada, dört farklı kredi göstergesi dört farklı filtreleme yöntemi ile uzun dönemli trendinden ayrıştırılarak farklı kredi açığı serileri oluşturulmuştur. Diğer bir deyişle, her bir kredi türü için toplamda 16 farklı kredi açığı serisi elde edilmiştir.

¹ Drehman ve diğ., 2010; Elekdag ve Wu, 2011; Hosszu ve diğ., 2015.

² Barajas ve diğ., 2007; Dell'arcia ve diğ., 2016; Arena ve diğ., 2015.

³ Kredi ivmesi t zamandaki 12 aylık kredi değişiminin t-12'deki yine 12 aylık kredi değişiminden farkının yıllık GSYİH'ye oranı şeklinde hesaplanmaktadır.

İlgili yazında, kredi serilerini uzun dönemli trendinden arındırmak için yaygın olarak kullanılan çeşitli filtreleme yöntemleri mevcuttur. Örneğin, BIS, döngüsel sermaye tamponu uygulamaları için trendden ayrılan kredi genişleme ve daralma dönemlerinin belirlenmesi amacıyla bir hesaplama yöntemi tavsiye etmiştir (BIS, 2010). BIS'in makroihtiyati politika aracı olarak önerdiği yöntemde örneklem sonu yanlılığını önlemek amacıyla tek taraflı Hodrick-Prescott (HP) filtreleme (one-sided HP filter) metodu kullanılmıştır. Bu çalışmada HP filtreleme yöntemine ek olarak Christiano-Fitzgerald (CF) filtresi, Hamilton filtresi ve Butterworth filtresi de kullanılmıştır.

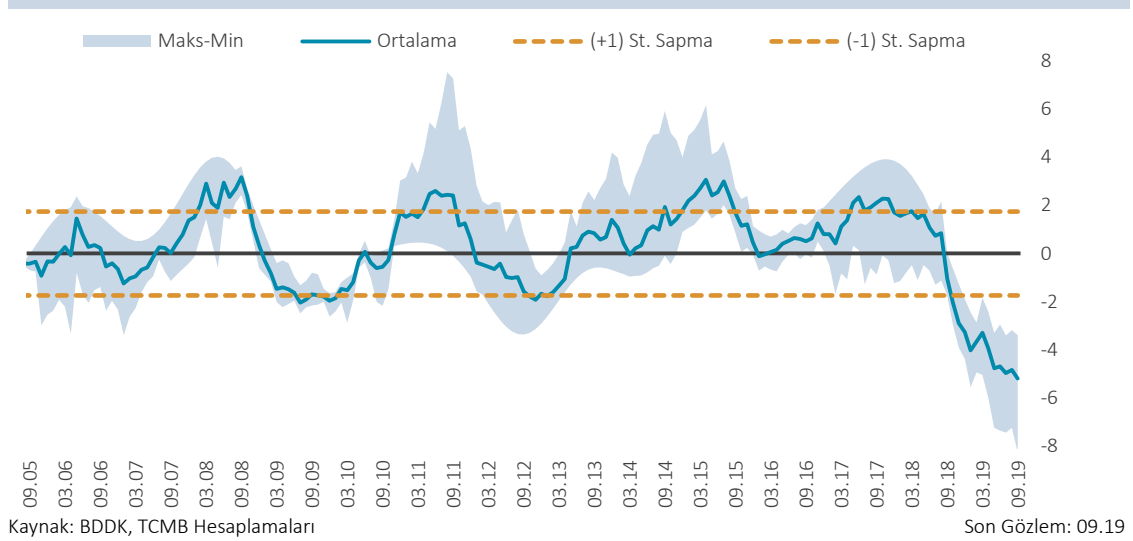
HP filtreleme metodu, orijinal kredi serilerinin trend etrafındaki oynaklığının minimize edilmesi ve bir önceki kredi değeri ile olan farkın da düzgünleştirme parametresi olarak modele eklenmesi yöntemine dayanmaktadır (Hodrick ve Prescott, 1997). Hamilton filtresinde ise belli bir dönemdeki kredi serisi gecikmeli dönem değerleri ile regresyona sokulmakta ve elde edilen kalıntı (residual) değerleri kredi açığı serisi olarak kullanılmaktadır (Hamilton, 2018). CF ve Butterworth filtreleme yöntemleri ise frekans düzleminde sonsuz varsayılan zaman serileri içerisinde optimal kredi açığı serisini stokastik serilerden elde etmeyi amaçlamaktadır (Christiano ve Fitzgerald, 2003; Pollock, 2000).⁴ Söz konusu yöntemlerin bazı kısıtları bulunmaktadır. Temel olarak, çevrim sonuçlarının eğilim tahminlerinde kullanılan serilerin başlangıç dönemlerine göre değişiklik gösterebildiği bilinmektedir. Özellikle HP filtresi sonuçları düzgünleştirme parametresinin değerine oldukça duyarlıyken, Hamilton filtresi ise serilerin geçmiş değerlerini kullandığından dolayı bazı dönemlerde varyasyonu görece yüksek sonuçlar sunabilmektedir. Öte yandan, CF filtresinin analiz edilen zaman serisine yönelik varsayımları kısıtlayıcı olabilmektedir. Bu özel konu kapsamında, filtreleme için tek bir metoda bağlı kalınmayıp farklı yöntemler kullanılarak bulguların tutarlılığının ve sağlamlığının desteklenmesi amaçlanmaktadır.

Yine yazına uygun şekilde filtreleme yöntemleri ile elde edilen kredi açığı göstergeleri trende göre belli bir eşik değerinin üzerinde ise o dönem "kredi genişlemesi" ve belli bir eşik değerinin altında ise "kredi sıkışması" dönemi olarak adlandırılmaktadır. Söz konusu eşik değer yazında kredi açığı serisinin belli bir standart sapma oranı ile çarpılması ile elde edilmektedir. Mendoza ve Terrones (2008) 1,75 standart sapma oranını önerirken, Elekdağ ve Wu (2011) çalışmasında 1,55 değeri eşik değer olarak kullanılmıştır. IMF (2004) çalışmasında ise kredi açığının eğilimden ne kadar saptığını ölçmek amacıyla 1 standart sapma yöntemi benimsenmiştir. Bu çalışmada daha ihtiyatlı bir yaklaşım benimsenerek eşik değerler, farklı filtreleme yöntemleriyle elde edilen serilerin ortalamasının (+1) ve (-1) standard sapması şeklinde kullanılmıştır.

Metodolojiye örnek olması bakımından, Grafik V.I.1 toplam krediler/GSYİH oranı için dört farklı filtreleme yöntemi ile elde edilen kredi açığı serilerinin ortalama değerlerini ve minimum-maksimum değerler arasındaki bandı göstermektedir. Sıfırın altındaki değerler trendin altında kredi açığını ve üstündeki değerler de trendin üzerinde bir kredi açığı olduğunu belirtmektedir. Kredi açığı serilerinin (+1) standart sapma değerini aştığı durum "kredi genişlemesi" ve (-1) standart sapma değerinin altına indiği durum ise "kredi sıkışması" olarak adlandırılmıştır. Buna göre, kredi/GSYİH göstergesi için dört filtreleme yöntemiyle elde edilen kredi açığı serilerinin ortalama değeri, küresel kriz öncesi 2007 yılı, 2011 yılı ilk yarısı, 2015 yılı ilk yarısı ve 2017 yılı için kredi genişlemesini ima etmektedir. Benzer şekilde trendin altına kalınan dönemlere bakıldığında, 2009 yılı kriz dönemi, 2012 yılı ikinci yarısı ve 2018 yılı Ağustos ayından itibaren olan dönem de kredi sıkışmasının gözlemlendiği dönemler olmaktadır. Ortalama kredi açığı serisi üzerinden sunulan bu gösterimin yanında, her bir filtreleme yöntemi bazı dönemlerde diğer filtreleme yöntemlerinden farklı sonuçlar verebilmektedir. Örneğin, 2012 yılı ilk yarısında ortalama makul sınırlar içerisinde bir kredi/GSYİH açığı gözlenirken, minimum değeri alan kredi açığı serisi kredi sıkışmasını göstermektedir. Yine 2014 yılında ortalama kredi açığı makul sınırların içerisinde iken maksimum değeri alan kredi açığı serisi kredi genişlemesini ima etmektedir.

⁴ Çolak ve diğ. (2019) çalışmasında filtreleme yöntemlerinin teknik detayları yer almaktadır.

Grafik V.1.1: Kredi / GSYİH Oranı İçin Hesaplanan Kredi Açığı Serisi (HP Filtresi)



Dipnot: Kesikli çizgiler ortalama kredi açığı serilerinin ilgili dönem boyunca (+1) ve (-1) standart sapma değerlerini göstermektedir.

Bu çalışmada, ilgili dönem için 16 kredi açığı serisinden kaç tanesinin kredi genişlemesi/sıkışması belirttiği hususu çevrimsel kredi dinamikleri için ölçüt olacaktır. Kredi türüne ve para birimine göre ayrı ayrı incelediğimiz toplam kredi verileri, 2005 ile 2019 arasındaki dönem için aylık olarak elde edilmektedir.⁵ Analizimiz, toplam bankacılık sektörü kredileri ve toplam ticari kredilere ek olarak (ticari kredilerde TL ve YP cinsi alt ayrımını da içerecek şekilde) taşıt, konut ve ihtiyaç kredisi ile birlikte toplam tüketici kredilerinden oluşmaktadır.

V.1.3 Kredi Türü Bazında Sıkışma ve Genişleme Dönemleri

Grafik V.1.2'de, kur etkileri için düzeltilmiş toplam krediler için genişleme ve sıkışma aşamalarına işaret eden göstergelerin sayısı gösterilmektedir. Gösterge sayısının yüksek olması, ilgili dönemde trendin üzerinde veya altında kredi gelişmesinin yaşandığı yönünde güçlü bir bulgu sunmaktadır. Örneklemede 2006 yılı öncesinde, 16 göstergeden yaklaşık 14'ü, devam eden finansal derinleşme süreci ve Türkiye'deki kredi piyasalarının hızlı bir şekilde canlanması neticesinde trendin üzerinde kredi genişlemesine işaret etmektedir. Küresel finansal kriz döneminde dış likidite sıkışıklığı, fonlama maliyetlerindeki artış ve uluslararası ticaret hacminde yaşanan düşüşlerle birlikte kredi koşullarının ve iç ekonomik faaliyet görünümünün bozulduğu bilinmektedir. Göstergelerin hemen hemen tamamı, söz konusu zaman diliminde kredi hacminde trendin altında daralma olduğunu önermektedir. Ancak, krizden sonra gelişmiş ülkelerde para politikası otoriteleri tarafından geleneksel olmayan para politikalarının uygulanması, GOÜ finansal sistemlerine yoğun likidite akışına yol açmıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak, kredi arzındaki rahatlama ve banka kredilerine olan talepteki toparlanma ile bu dönemde kredi genişlemesine işaret eden göstergelerin sayısı 10'a ulaşırken, 2011 yılı sonuna kadar olumlu döngü dinamiği eğilimleri korunmuştur.

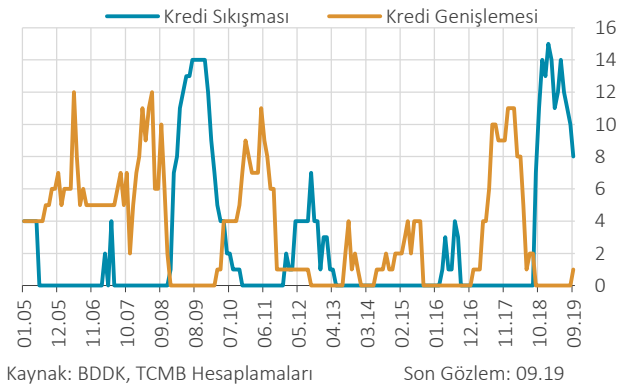
Cari açığın yükseldiği, kredi tahsislerinde önemli bir genişlemenin olduğu bu sürecin ardından finansal istikrarın korunması adına önemli makroihtiyati önlemler alınmıştır. Bu bağlamda, zorunlu karşılık oranları ile rezerv opsiyonu mekanizması, kredi/değer oranı ve tüketici kredilerinde taksit kısıtlamaları gibi politikaların kullanılmasıyla kredi büyümesinin ivmesi azalmış ve bu dönemde sıkışma belirten gösterge sayısında artış olmuştur. 2013'ten 2016'ya kadar olan dönemde ise kredi piyasasında istikrar gözlenmiş ve sıkışma/genişleme belirten gösterge sayısı sınırlı seviyelerde kalmıştır. 2017 yılının başından 2018'in ikinci yarısına kadar olan dönemde, kredi kanalını ve ekonomik aktiviteyi desteklemek amacıyla Kredi Garanti Fonu (KGF) ile koordineli olarak yeni kredi teminatları getirilmiştir. Bankacılık sistemi, bu imkânlar

⁵ Kredi/GSYİH rasyosunun hesaplanmasında TÜİK tarafından sağlanan GSYİH verileri üç ayda bir toplanmakta ve Fernandez (1981) tarafından geliştirilen enterpolasyon tekniği kullanılarak aylık frekansa dönüştürülmektedir.

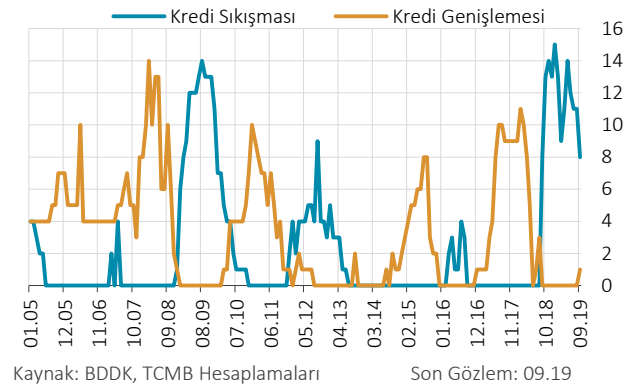
aracılığıyla finansal olmayan şirketlere yaklaşık 300 milyar TL tutarında kredi sağlamıştır. KGF kefaletleriyle krediye daha kolay erişim, ticari kredilerde önemli bir büyümeye yol açmış ve 18 göstergeden yaklaşık 10 tanesi bu dönemde kredi genişlemesi davranışını yakalamıştır. Son olarak, 2018 yılının ortalarında yerel finansal piyasalarda artan oynaklığın kredi koşullarında kötüleşmeye neden olduğu ve göstergelerin 15 tanesinin 2018 son çeyreğinde kredi sıkışması gösterdiği gözlenmiştir. 2019 yılı üçüncü çeyreğinden çeyreğinden itibaren de kredi piyasalarında bir miktar toparlanma olduğu ve sıkışmayı ima eden gösterge sayısında azalma eğilimi olduğu bulgulanmaktadır.

Toplam ticari krediler (KEA) ve tüketici kredileri için hesaplanan kredi açığı göstergeleri, tarihsel eğilimleri toplam kredilerden daha detaylı bir şekilde yakalamaktadır (Grafik V.1.3). Dinamikler detaylı bir şekilde incelendiğinde, 2017 yılında TL ticari kredilerin, KGF uygulamasının da etkisiyle büyüme bölgesine geçtiği görülmektedir. Bu süre zarfında, tüm kredi türlerinde yüksek oranda trendin üzerinde genişleme olduğu göstergelerden anlaşılmaktadır (Grafik V.1.4). Diğer taraftan, döviz cinsinden ticari krediler göz önüne alındığında, sonuçlar, özellikle 2016 yılı sonundan itibaren TL cinsinden ticari kredilerden ayrılmaktadır (Grafik V.1.5). 2017-2018 dönemine ait zaman diliminde, firmaların YP kredilerini YP cinsi gelirleri ile ilişkilendiren düzenlemenin ve firmaların artan kur oynaklığıyla birlikte YP kredi kullanımındaki ihtiyatlı tutumlarının etkisiyle YP kredilerde daralma gözlenmiştir. Son aylarda da YP kredilerde sıkışma ima eden gösterge sayısında artış devam etmektedir. YP kredilerde sıkışmanın TL kredilerden önce 2016 yılından itibaren başlaması trendin de aşağı yönlü olmasına yol açmış ve sıkışma belirten gösterge sayısı YP krediler için TL kredilere kıyasla bir miktar düşük kalmıştır.

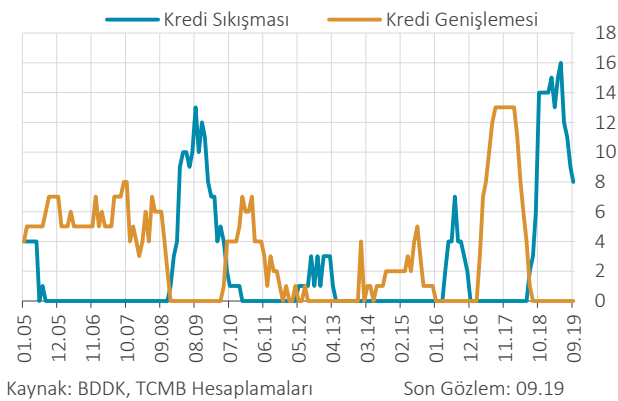
Grafik V.1.2: Toplam Kredilerde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı



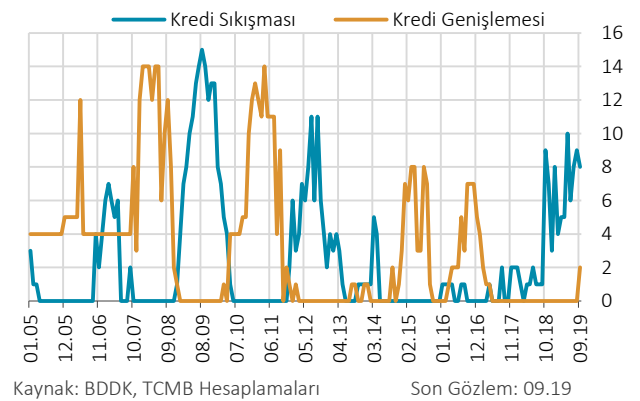
Grafik V.1.3: Toplam Ticari Kredilerde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı

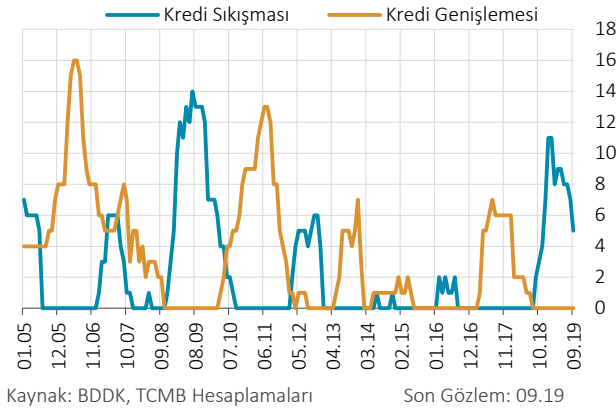
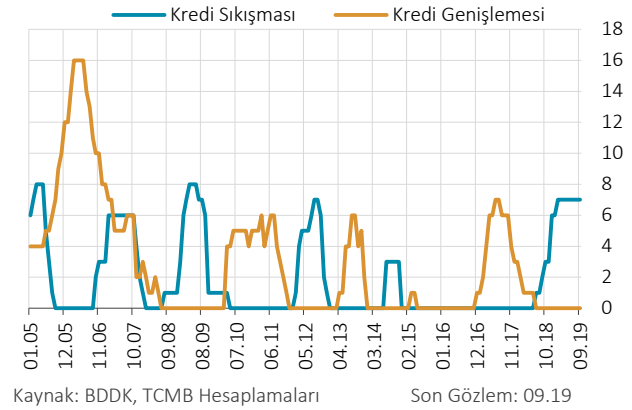
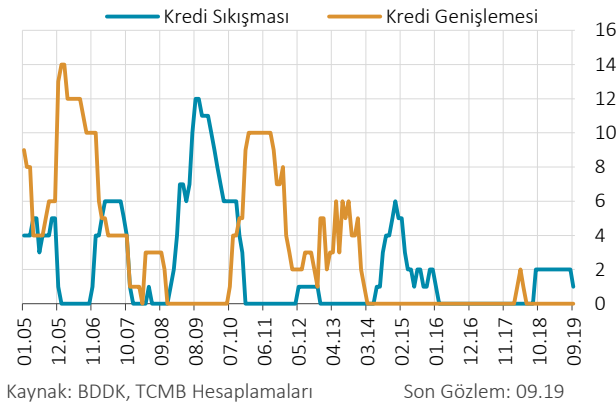
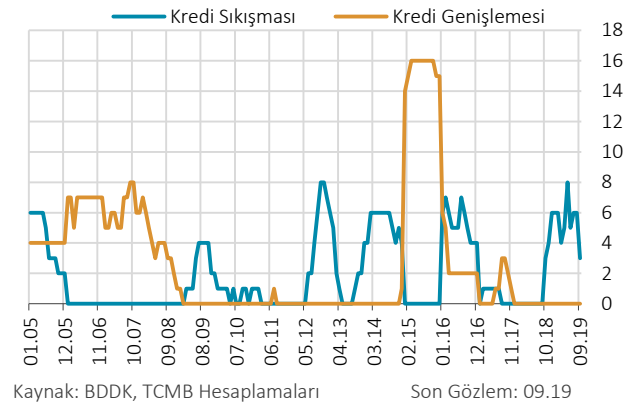


Grafik V.1.4: TL Ticari Kredilerde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı



Grafik V.1.5: YP Ticari Kredilerde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı



Grafik V.1.6: Toplam Tüketici Kredilerinde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı**Grafik V.1.7: Konut Kredilerinde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı****Grafik V.1.8: Taşıt Kredilerinde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı****Grafik V.1.9: İhtiyaç Kredilerinde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı**

Toplam tüketici kredilerinde küresel krizde trendin altında daralma belirten gösterge sayısı da ticari kredilerde olduğu gibi oldukça yüksek seviyelere ulaşmıştır (Grafik V.1.6). Makroihtiyati önlemlerin yoğunlaştığı 2012-13 yıllarında daralma belirten gösterge sayısında artış olmuş ve daha sonra 2017 yılına kadar tüketici kredilerinde istikrarlı bir seyir izlenmiştir. 2017 yılında tüketici kredileri genelinde trendin üzerinde genişleme belirten gösterge sayısında artış olmuş ve 2018 yılı son çeyreğinden sonra sıkışma dönemine geçilmiştir. 2019 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren ise kredi sıkışması eğiliminde yavaşlama dikkat çekmektedir. Konut kredilerinde, 2016 yıl sonuna doğru ipotekli konut satışları için teşvik sağlanmasıyla birlikte kredi genişlemesi göstergelerinin sayısı sekize ulaşmıştır (Grafik V.1.7). 2018 yılında, konut kredisi faiz artışına bağlı olarak, kredi ile finanse edilen konut satışlarında ciddi bir düşüş göze çarpmış ve yaklaşık sekiz gösterge konut kredisinde trendin altında yavaşlama olduğuna işaret etmiştir. Taşıt kredilerinde ise, son yıllarda taşıt finansmanı için bankacılık sektörünün payının oldukça düşmesi ve finansman şirketlerinin aktif bir rol almasından dolayı daha ılımlı bir seyir izlenmiştir (Grafik V.1.8). Özellikle 2016 yılından itibaren bankacılık sektörü tarafından kullanılan taşıt kredilerinde aşırı hareketler gözlenmemiştir.

İhtiyaç kredilerinin döngüsel davranışları diğer tüketici kredisi türlerinden farklılaşmaktadır (Grafik V.1.9). Ekonomik yavaşlamanın belirgin olduğu dönemlerde ihtiyaç kredilerinde gözlenen daralma diğer kredi türlerindeki eğilimler kadar belirgin değildir. Örneğin, 2009 küresel kriz döneminde sıkışma göstergeleri dört adet ile sınırlı kalmış ve 2019 yılında da maksimum sekize ulaşmıştır. Bu durumun sebebi olarak,

ekonomik aktivitedeki durgunluk neticesinde artan işsizlik ve düşen reel harcanabilir gelir seviyesinden dolayı hanehalkının harcamalarını veya borçlarını finanse etmek için ihtiyaç kredisine yönelmesi gösterilebilir. Hanehalkının tarihsel olarak düşük TGA oranına ve kredi riskine sahip olmasından dolayı da, durgunluk dönemlerinde bankalar diğer kredi türlerine nazaran ihtiyaç kredilerinde daha az sıkışmaya gitmiştir. 2015 yılında hızla çoğalan kredi genişlemesi göstergeleri ise o dönemde kredi kartı taksit sınırlaması düzenlemesinden dolayı hanehalkının yoğun şekilde ihtiyaç kredilerine yönelmeleriyle açıklanmaktadır.

V.1.4 Değerlendirme

Bu özel konuda, Türk bankacılık sektörü kredilerinde uzun dönemli eğilimden ayrıışan genişleme ve sıkışma dönemlerinin izlenmesi için bazı filtreleme yöntemleri kullanılarak bir ölçüt geliştirilmesi amaçlanmıştır. Analizin veriye yönelik ve metodolojik çerçevesinin Türkiye'deki kredi gelişmeleri ile ilgili yazına çeşitli katkıları bulunmaktadır. Öncelikle, bu çalışma aylık bazda trendsiz kredi göstergeleri oluşturarak kredi piyasasının yüksek frekansta izlenmesine imkân tanımaktadır. Ayrıca, tek bir filtreleme tekniğine dayanmak yerine HP, CF, Butterworth ve Hamilton dâhil olmak üzere çok sayıda zaman serileri filtresi yardımıyla kredi döngüsü gerçekleştirmelerini ortaya koymaktadır. Son olarak, toplam kredi hacminin yanında çeşitli kredi türleri ve alt kırımlarının da analize dahil edilmesiyle, tüketici ve ticari kredileri için de uzun dönemli eğilimler dikkate alınarak kredi gelişmeleri takip edilebilmektedir. Çalışmada farklı filtreleme yöntemleri ve kredi oranıyla türetilen göstergelerin bulguları, örneklem dönemindeki kredi piyasası döngüleriyle uyum sergilemektedir.

Kaynakça

- Arena M., Bouza S., Dabla-Norris E., Gerling K., & Njie L. (2015). Credit Booms and Macroeconomic Dynamics: Stylized facts and Lessons for Low-Income Countries. IMF Working Paper No. WP/15/11
- Aydın, H. İ., & Yılmaz, G. (2019). Türk Bankacılık Sektörü için Kredi Açığı Göstergeleri. TCMB Ekonomi Notları Serisi. No: 2019-02
- Barajas, A., Dell'Ariccia, G., & Levchenko, A. (2007). Credit booms: The good, the bad, and the ugly. Unpublished: International Monetary Fund.
- BIS (2010). Guidance for National Authorities Operating the Counter-cyclical Capital Buffer. Bank for International Settlements
- Borio, C. E., & Lowe, P. W. (2002). Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus. Bank for International Settlements
- Buncic, D., & Melecky, M. (2013). Equilibrium credit: The reference point for macroprudential supervisors. The World Bank.
- Christiano, L. J., & Fitzgerald, T. J. (2003). The band pass filter. International Economic Review, 44(2), 435-465.
- Colak, M. S., Güney, İ. E., Senol, A., & Yılmaz, M. H. (2019). Monitoring and Forecasting Cyclical Dynamics in Bank Credits: Evidence from Turkish Banking Sector. TCMB Çalışma Tebliği No:19/29
- Dell'Ariccia, G., Igan, D., Laeven, L., & Tong, H. (2016). Credit Booms and Macrofinancial Stability, Economic Policy, 31(86), 299-357.
- Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1998). The determinants of banking crises in developing and developed countries. IMF Staff Papers, 45(1), 81-109.
- Drehmann, M., Borio, C., Gambacorta, L., Jiménez, G., & Trucharte, C. (2010). Countercyclical capital buffers; exploring options. BIS Working Paper (No. 317)

- Eichengreen, B., & Arteta, C. (2002). Banking crises in emerging markets: presumptions and evidence. *Financial policies in Emerging Markets*, 47-94.
- Elekdag, S., & Wu, M. Y. (2011). Rapid credit growth: boon or boom-bust? (No. 11-241). International Monetary Fund.
- Fernandez, R. B. (1981). A methodological note on the estimation of time series. *The Review of Economics and Statistics*, 63(3), 471-476
- Hamilton, J. D. (2018). Why you should never use the Hodrick-Prescott filter. *Review of Economics and Statistics*, 100(5), 831-843.
- Hodrick, R. J., & Prescott, E.C. (1997). Postwar U.S. Business Cycles: An Empirical Investigation. *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 29, No.1, 1-16
- Hosszú Z., Körmendi G., & Mérő B. (2015). Univariate and multivariate filters to measure the credit gap. (No. 118). MNB Occasional Paper.
- IMF (2004). Are credit booms in emerging markets a concern? *IMF World Economic Outlook*, 147-166.
- Jakubik, P., & Moinescu, B. (2015). Assessing optimal credit growth for an emerging banking system. *Economic Systems*, 39(4), 577-591.
- Kaminsky, G. L., & Reinhart, C. M. (1999). The twin crises: the causes of banking and balance-of-payments problems. *American Economic Review*, 89(3), 473-500.
- Kara, H., & Tiryaki, T. S. (2013). Credit Impulse and the Business Cycle. Central Bank of Turkey Working Paper.
- Mendoza, E. G., & Terrones, M. E. (2008). An anatomy of credit booms: evidence from macro aggregates and micro data (No. w14049). National Bureau of Economic Research
- Pollock, D. S. G. (2000). Trend estimation and de-trending via rational square-wave filters. *Journal of Econometrics*, 99(2), 317-334.

V.2 Varlık Yönetim Şirketleri ve Bankaların Tahsili Gecikmiş Alacak Satışları

Bankalar, TGA olarak sınıflandırdıkları kredilerini kendi imkânları ile tahsil edebilmekte, tahsil imkânının sınırlı olduğu durumlarda piyasa koşullarına bağlı olarak varlık yönetim şirketlerine (VYŞ) satabilmekte, belirli şartlar altında aktiflerinden silebilmekte ya da borçlunun ödeme performansının düzelmesi ve ilgili donuk alacakları yönetmelikte belirtilen koşulların da gerçekleşmesi ile yeniden canlı kredi olarak sınıflandırabilmektedir.¹ Bankaların TGA'larını tahsil etmeye çalışması öncelikli yöntem olarak tercih edilmektedir. Ancak, borcun tahsil edilebilme kabiliyetinin sınırlı olması, yasal takip süreçlerinin zaman alması ve maliyet unsurları finansal kuruluşları donuk alacaklarını satış yoluyla bilançodan çıkarmaya sevk etmektedir. Bu bağlamda, ülkemizde takipteki alacakların çözülmesinde VYŞ'ler önemli bir rol oynamaktadır.

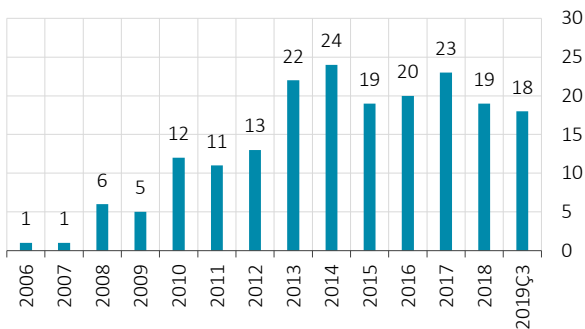
Varlık Yönetim Şirketleri

VYŞ'ler bankalar ve diğer finansal kuruluşların alacaklarının satın alınması, tahsili, yeniden yapılandırılması ve satılması amacıyla kurulmaktadır. Ülkemizde VYŞ'lerin kuruluş ve faaliyet esasları ilk olarak 2002 yılında yayımlanan yönetmelik ile düzenlenmiştir. Takipteki alacakların tasfiye edilmesine ilişkin yasal çerçeve, 2005 yılında 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ve 1 Kasım 2006 tarihinde güncellenen yönetmelik ile güçlendirilmiştir.²

VYŞ'ler borçlular ile bankaların uzlaşamadıkları konularda yeni çözüm önerileri sunabilmektedir. Borç devralındığında, borçlu ile VYŞ arasında yeni bir hukuki ve ticari ilişki başlamakta ve borçlunun ödeme gücü göz önünde bulundurularak alacaklar yeniden yapılandırılmaktadır. Bu kapsamda VYŞ'ler alacaklarını tahsil etmek amacıyla borca işletilen faizden kısmen veya tamamen vazgeçebilmekte, anaparadan indirim yapabilmekte, borcun vadesini uzatabilmekte ve gerekirse borçlulara ilâve finansman sağlayabilmektedir.

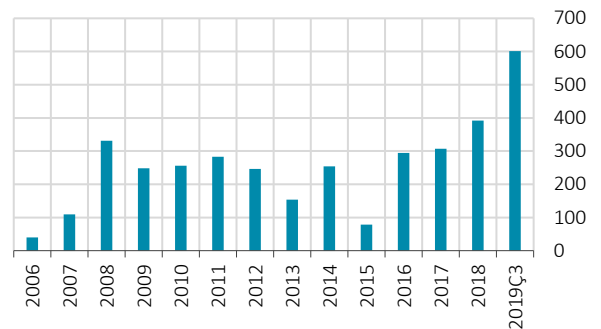
VYŞ'lere TGA satışları ilk olarak 2001 krizi sonrası sorunlu kredileri çözümlemek amacıyla 2004-2005 yılında TMSF bünyesindeki bankaların TGA satış işlemleri ile başlamıştır. Takip eden dönemde özel bankalar da TGA satışına başlamış, böylece TGA satışı yapan banka sayısında yıllar içinde artış görülmüştür. 2017 yılında yapılan düzenleme değişikliği ile birlikte kamu bankalarına ait alacakların da VYŞ'lere satışının yolu açılmıştır. TGA satışı yapan banka sayısı ve ortalama satış tutarı, dalgalı bir seyir izlemekle birlikte yeni VYŞ'lerin sisteme girmesinin de etkisiyle yıllar içinde genel olarak artış kaydetmiştir (Grafik V.2.1 ve V.2.2).

Grafik V.2.1: VYŞ'lere Satış Yapan Banka Sayısı (Akım, Adet)



Kaynak: TCMB, BDDK

Grafik V.2.2: Banka Başına Düşen Ortalama Satış Tutarı (Akım, Milyon TL)



Kaynak: TCMB, BDDK

¹ Kredilerin Sınıflandırılması ve Bunlar İçin Ayrılacak Karşılıklara İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik.

² Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik-1 Kasım 2006.

2019 yılı Ekim ayı itibarıyla piyasada aktif olarak 22 adet VYŞ faaliyet göstermekte ve faaliyetlerini BDDK'nın iznine ve denetimine tabi olarak yürütmektedir. Mevcut durumda faaliyet izni olan ancak aktif faaliyet göstermeyen VYŞ'ler de bulunmaktadır. VYŞ'lerin faaliyetleri kapsamında ağırlıklı olarak bankaların TGA'larını satın aldıkları; faktoring, finansal kiralama ve finansman şirketlerinden ise sınırlı miktarda varlık devraldıkları görülmektedir. Bazı dönemlerde VYŞ'ler birbirleri arasında da varlık alım satımı gerçekleştirmiştir.

Tablo V.2.1: VYŞ'lerin Bilançosu (Eylül 2019, Milyon TL)

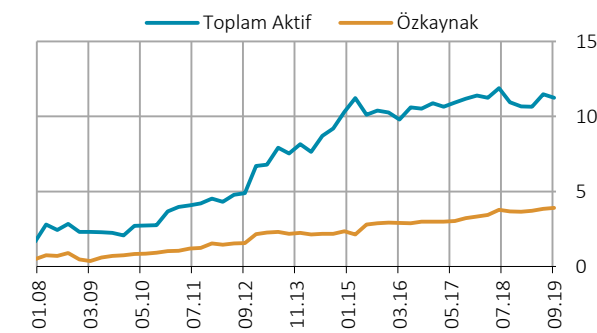
Aktifler		Pasifler	
Mali Kuruluşlardan Alacaklar	274	Alınan Krediler	2.047
Krediler	388	İhraç Edilen Menkul Kıymetler	360
Takipteki Krediler	6.120	Diğer	561
Beklenen Zarar Karşılıkları (-)	2.867	Özkaynaklar	1.672
Satış Amaçlı Elde tutulan Duran Varlıklar	223		
Diğer	660		
Toplam Aktif	4.798	Toplam Pasif	4.798
Özkaynak/Toplam Aktif (%)	34,8		
Karşılık Oranı (%)	46,9		

Kaynak: BDDK, TCMB

VYŞ'lerin aktif büyüklüğü 2019 yılı Eylül ayı itibarıyla 4,8 milyar TL olmuştur. VYŞ'lerin aktif kompozisyonunda takipteki krediler önemli bir yer tutmaktadır. VYŞ'lerin takipteki kredileri için beklenen zarar karşılığı ayırdığı, karşılık oranının yüzde 47 civarında olduğu görülmektedir. VYŞ'lerin özkaynak dışı fonlamaları büyük ölçüde yurt içi banka ve diğer kuruluşlardan sağlanan kredilerden oluşmaktadır. Bazı VYŞ'ler aktiflerini finanse etmek amacıyla menkul kıymet ihracı da yapmaktadır. VYŞ'ler aktiflerinin üçte birinden fazlasını özkaynakları ile finanse etmektedir. VYŞ'lerin çoğunlukla TL cinsi varlık ve yükümlülüklerle sahiptir.

VYŞ'lerin özkaynakları ve aktifleri reel olarak artış eğilimini sürdürmektedir. Karlılık performansının yanı sıra sermaye artırımları da özkaynakların yukarı yönlü eğilimine katkı sağlamaktadır (Grafik V.2.3). VYŞ'lerin karlılık oranları sistemde aktif olarak faaliyet gösteren VYŞ sayısına da bağlı olarak zaman zaman önemli ölçüde oynaklık sergilemektedir (Grafik V.2.4).

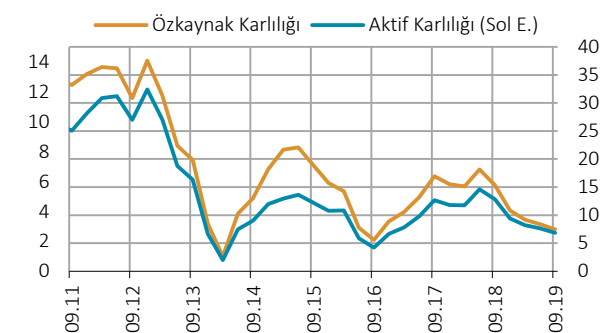
Grafik V.2.3: VYŞ'lerin Aktif ve Özkaynak Gelişimi (Reel, Milyar TL)



Kaynak: TCMB, BDDK

Son Gözlem: 09.19

Grafik V.2.4: VYŞ'lerin Aktif ve Özkaynak Karlılığının Gelişimi (%)



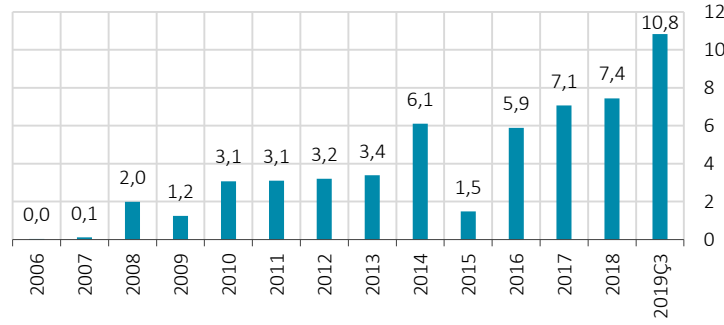
Kaynak: TCMB, BDDK

Son Gözlem: 09.19

Bankaların TGA Satışları

Bankaların VYŞ'lere yaptıkları TGA satışları 2008 yılından itibaren artmaya başlamış, 2008-2018 döneminde 31 banka tarafından toplamda 55 milyar TL tutarında TGA satışı gerçekleştirilmiştir. 2019 yılının ilk 9 ayında 10,8 milyar TL düzeyinde TGA satışı yapılmıştır (Grafik V.2.5). Bankaların 2006-2019 yılları arasında gerçekleştirdiği TGA satışlarının kompozisyonu incelendiğinde, bunların yarısının bireysel kredilerden oluştuğu, bunun içerisinde ise genellikle teminatsız olan ihtiyaç kredileri ve kredi kartı alacaklarının yoğunlukta olduğu görülmektedir (Grafik V.2.6).

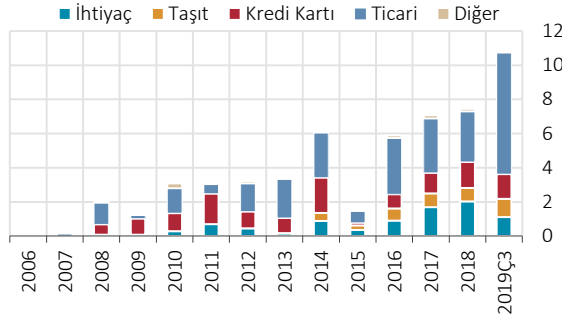
Grafik V.2.5: Bankaların TGA Satışları (Akım, Milyar TL)



Kaynak: TCMB, BDDK

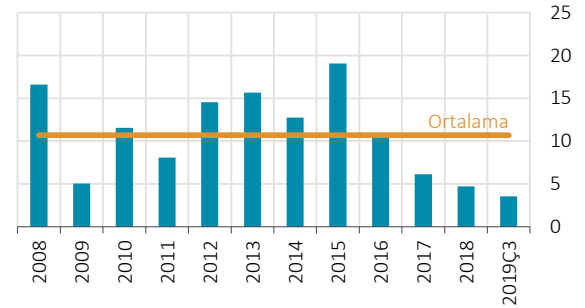
TGA satışına konu olan alacaklarda fiyatlama konusu önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır. TGA satışlarının başladığı tarihten itibaren VYŞ'lerin bankalardan satın aldığı portföye, ortalama varlık değerinin yüzde 10'u kadar ödeme yaptığı görülmektedir. Alacak türü bazında incelendiğinde en yüksek fiyat oranı yüzde 34 ile konut kredisi satışlarında gerçekleşmiştir. En yüksek fiyatlamaların konut kredilerinde görülmesi, bu kredilerin teminatlı olması ve ülkemizde kredi/değer oranı düzenlemesinin bulunması nedeniyle beklenen bir durumdur. Diğer taraftan, konut kredisi dışında kalan segmentlerde fiyat oranı bakımından önemli bir farklılaşma gözlenmemekte olup bu oran ortalama olarak yüzde 10 civarındadır. Diğer yandan, özellikle 2016 yılından itibaren satış işlemlerinde fiyat oranlarının gerilediği görülmektedir (Grafik V.2.7). Bu gelişmede teminatsız bireysel kredi alacaklarının TGA satışlarındaki payının artması etkilidir. Ayrıca, finansal dalgalanma dönemlerinde söz konusu fiyat oranlarında bir miktar gerileme görülebilmektedir. Nitekim satış fiyat oranları küresel kriz dönemi olan 2009 yılında ortalama seviyenin altında gerçekleşmiştir. 2018 ve 2019 yıllarında faiz oranı seviyesinin ve iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın da satış fiyat oranı üzerinde etki oluşturduğu düşünülmektedir.

Grafik V.2.6: Tür Bazında Bankaların TGA Satış Tutarları (Akım, Milyar TL)



Kaynak: TCMB, BDDK

Grafik V.2.7: TGA Satış Fiyat Oranı (%)



Kaynak: TCMB, BDDK

Bankalar, TGA satışı yaptığında satışı yapılan alacak bilanço dışına çıkarılmaktadır. Bankalar, kredilerini TGA olarak sınıflandırdığında ayrılan karşılıkla satıştan elde edilen gelir toplamının kredi tutarını aşması durumunda gelir; bu tutarın kredi toplamının altında kalması durumunda ek gider yazmaktadır. Aynı zamanda kredi bilanço dışına çıkarıldığında stok TGA bakiyesi azalmaktadır. Bu durum, bankaların aktif kalitesi görünümüne olumlu yansımaktadır.

Genel Değerlendirme

TGA çözümlemesindeki önemi yıllar içinde artmaya devam eden VYŞ'ler finansal sistem içinde TGA'ların etkin tahsilat ihtiyacını karşılayan bir yapı haline gelmiştir. TGA'ların, alanında uzmanlaşmış VYŞ'ler tarafından tahsil edilmesi bankaların üzerinden önemli bir yükü olarak finansal sistem içindeki borç yönetimi etkinliğini artırmaktadır. Ayrıca, VYŞ'lerin sağlıklı bir finansal yapıya sahip olmaları finansal istikrar açısından da yakından takip edilmektedir. 2018 yılının ikinci yarısından itibaren gözlenen ekonomik

dalgalanmalara rağmen sağlıklı bilanço yapısını koruyabilen VYŞ'lerin, faiz oranlarındaki düşüş ve ekonomik aktivitedeki toparlanma ile birlikte tahsilat performansların olumlu yönde gelişeceği, bunun da uzun vadeli karlılık görünümüne katkı sağlayacağı öngörülmektedir.

Grafik, Tablo ve Şema Listesi

I.	GENEL DEĞERLENDİRME	
Grafik I.1	Makrofinansal Görünüm Endeksi	1
Grafik I.2	Kredi Koşulları ve Kredi Büyümesi	2
Grafik I.3	Haftalık Toplam Kredi Gelişmeleri	2
Grafik I.4	KOBİ ve Büyük Firmaların Ortalama TL faiz Oranları	2
Grafik I.5	Reel Sektör Finansal Borçlarının GSYİH'ye Oranı	2
Grafik I.6	TGA Oranları	3
Grafik I.7	TGA Bakiyesi ve Bileşenleri	3
Grafik I.8	Mevduat Dışı Kaynakların Yabancı Kaynaklara Oranı	4
Grafik I.9	Yurt İçi TL Menkul Kıymet İhraç Gelişmeleri	4
Grafik I.10	Aktif ve Özkaynak Kârlılığı Gelişimi	4
Grafik I.11	Standart ve Çekirdek SYR Gelişimi	4
I.1.I	Kutu: Piyasalara Yönelik Adımlar	
Tablo I.1.I.1	Piyasalara Yönelik Başlıca Tedbir ve Düzenlemeler	6
I.1.II	Kutu: Makrofinansal Görünüm Endeksi	
Tablo I.1.II.1	Türkiye İçin Makrofinansal Görünüm Endeksi Hesaplamasında Kullanılan Değişkenler	9
II.	MAKROEKONOMİK GÖRÜNÜM	
II.1	Uluslararası Gelişmeler	
Grafik II.1.1	İktisadi Politika Belirsizliği Endeksleri	11
Grafik II.1.2	FOMC Üyelerinin Medyan Politika Faizi Tahminleri ve Piyasa Beklentileri	11
Grafik II.1.3	GOÜ'lerde Sektörel Bazda Borçluluk	12
Grafik II.1.4	GOÜ'lerde Sektörel Bazda YP Borçlanma	12
Grafik II.1.5	Banka Sermaye Kârlılığı	12
Grafik II.1.6	GOÜ'lere Yönelen Haftalık Fon Akımları	13
Grafik II.1.7	GOÜ'lerde CDS Primleri	13
Grafik II.1.8	Döviz Kuru Endeksleri	13
Grafik II.1.9	Borsa Endeksleri	13
Grafik II.1.10	Gelişmiş Ülkelerde 10 Yıllık Hazine Tahvil Getirileri	14
Grafik II.1.11	GOÜ'lerde 10 Yıllık Hazine Tahvil Getirileri	14
Grafik II.1.12	Gelişmiş Ülke ve GOÜ'lerde Yıllık Büyüme Oranları	14
Grafik II.1.13	İmalat Sanayi PMI	14
Grafik II.1.14	Emtia Endeksleri	15
II.1.I	Kutu: Dış Ticarete Korumacı Politikaların Küresel Ekonomiye ve Finansal Piyasalara Yansımaları	
Grafik II.1.I.1	Küresel Büyüme ve Yatırım	16
Grafik II.1.I.2	Küresel Ticaret Hacmi Endeksi ve İmalat Sanayi PMI Endeksi	16
Grafik II.1.I.3	Küresel İktisadi Politika Belirsizliği Endeksi ve GOÜ'lere Yönelen Aylık Fon Akımları	18
Grafik II.1.I.4	ABD Ticaret Politikası Belirsizliği Endeksi ve Borsa Endeksleri	18
II.1.II	Kutu: Küresel Tahvil Piyasalarındaki Gelişmelerin Küresel Finansal İstikrara Olası Etkileri	
Grafik II.1.II.1	Negatif Faiz Getirili Tahvil Stokunun Yıllara Göre Gelişimi	19
Grafik II.1.II.2	Negatif Faiz Getirili Tahvil Stokunun Ülke Dağılımı	20
Tablo II.1.II.1	Negatif Faiz Getirili Tahvil Stokunun Ülke ve İhraç Kaynağına Göre Dağılımı	20
Grafik II.1.II.3	AB Ülkelerinde Negatif Faiz Getirili Tahvil Stokunun İhraççıya Göre Dağılımı	20
Tablo II.1.II.2	Bazı AB Ülkelerinde Negatif Faiz Getirili Tahvil Stokunun Dağılımı	20
II.1.III	Kutu: Bankalararası Borç Verme Faiz Oranından Gecelik Risksiz Faiz Oranlarına Geçiş	

	Süreci	
Tablo II.1.III.1	Seçili Gecelik Risksiz Faiz Oranları	22
Şekil II.1.III.1	IBOR'dan RFR'ye Geçiş Süreci	23
II.2	Yurt İçi Gelişmeler	
Grafik II.2.1	Harcama Yönünden Yıllık Büyümeye Katkıları	25
Grafik II.2.2	PMI ve Sanayi Üretim Endeksi	25
Grafik II.2.3	Kredi Koşulları ve Kredi Büyümesi	25
Grafik II.2.4	Haftalık Toplam Kredi Gelişmeleri	25
Grafik II.2.5	Konut Piyasası	26
Grafik II.2.6	İşgücü Piyasası	26
Grafik II.2.7	Cari Denge	26
Grafik II.2.8	Cari Dengenin Finansman Kalemleri	26
Grafik II.2.9	Enflasyon ve Politika Faizi Gelişmeleri	27
Grafik II.2.10	CDS Primi ve Kur Oynaklığı	27
II.2.I	Kutu: Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı (TLREF) ve Bankacılık Sektörü Uygulamaları	
Grafik II.2.I.1	TLREF ve AOFM Faiz Oranları	29
Grafik II.2.I.2	TLREF, Ağırlıklı Ortalama, 3 ve 6 aya Kadar Akım TL Mevduat Faiz Oranları	29
Tablo II.2.I.1	TLREF'e Dayalı Borçlanma Aracı İhraçlarına İlişkin Bilgiler	30
III.	FİNANS DIŞI KESİM	
III.1	Hanehalkı Gelişmeleri	
Grafik III.1.1	Hanehalkı Finansal Varlık ve Yükümlülük Büyüme Oranları ve Finansal Kaldıraç Oranı	34
Grafik III.1.2	Hanehalkı Kredi ve Mevduat Büyümesi	35
Grafik III.1.3	Tüketici Kredileri ve Tasarruf Mevduatı Faiz Gelişmeleri	35
Tablo III.1.1	Hanehalkı Finansal Varlıkları	35
Grafik III.1.4	Yurt içi Yerleşik Hanehalkının TL ve YP Tasarruf Mevduatı Tercihi	36
Grafik III.1.5	Tutar Kırılımlarına Göre Hanehalkı Mevduat Gelişmesi	36
Grafik III.1.6	Tüketici Güven Endeksi ve Tüketici Eğilim Anketi Sorularına İlişkin Endeksler	36
Grafik III.1.7	Bankacılık Sistemi Hanehalkı Altın Portföyü ve Altın Fiyatı	36
Grafik III.1.8	Bireysel Emeklilik Sistemi	37
Grafik III.1.9	Otomatik Katılımlı Bireysel Emeklilik Sistemi	37
Grafik III.1.10	BİST 100 Endeks ve Hanehalkı Hisse Senedi Portföyü	37
Tablo III.1.2	Hanehalkı Finansal Yükümlülükleri	38
Grafik III.1.11	Finansman Şirketleri Tarafından Sağlanan Tüketici Kredilerinin Türlerine Göre Gelişimi	38
Grafik III.1.12	Bankacılık Sektörü Tüketici Kredilerinin Ortalama Vade Gelişimi	38
Grafik III.1.13	Konut Kredisinde Kabul Oranı, Kredi Değer Oranı ve Konut Fiyatı Gelişmeleri	39
Grafik III.1.14	Konut Satış Değişimine Katkıları ve Konut Kredisine Aylık Maliyetli Faiz Oranı	39
Grafik III.1.15	BKK Bakiyesinin Gelişimi	39
Grafik III.1.16	Ülkelerin Borçluluk Gelişmeleri	39
III.1.I	Kutu: Enflasyona Dayalı Mevduat Ürünleri	
Şema III.1.I.1	Enflasyona Dayalı Mevduat Ürünleri	40
Tablo III.1.I.1	Ürün Karşılaştırması	41
Grafik III.1.I.1	Enflasyona Dayalı Mevduat Bakiyesi	41
Grafik III.1.I.2	Enflasyona Dayalı Mevduat Ürünlerinin Vade Gelişimi	42
Grafik III.1.I.3	Enflasyona Dayalı Mevduat Ürünlerinin Montan Gelişimi	42
Grafik III.1.I.4	TL Tasarruf Mevduatı Faizi ve Enflasyona Endeksli Mevduat Taahhüt Edilen Faiz Gelişimi	42
Grafik III.1.I.5	Enflasyona Dayalı Mevduat Ürünlerinde Marj Oranı ve Prim Gelişimi	42

III.2**Reel Sektör Gelişmeleri**

Grafik III.2.1	Sanayi Üretimi, Yatırım Eğilimi ve Kapasite Kullanımı	43
Grafik III.2.2	Sermaye Malları Üretim ve İthalat Miktar Endeksleri	43
Grafik III.2.3	İhracat ve İç Piyasa Siparişleri	43
Grafik III.2.4	Reel Sektör Güven Endeksleri	43
Grafik III.2.5	Reel Sektör Finansal Borçlarının GSYİH'ye Oranı	44
Grafik III.2.6	Reel Sektör Toplam Kredi/GSYİH Oranı Uluslararası Karşılaştırması	44
Grafik III.2.7	Reel Sektör YP Yükümlülükleri ve Net YP Pozisyonu	45
Grafik III.2.8	Yurt İçi TL ve YP Kredilerin Vade Dağılımı	45
Grafik III.2.9	Türev İşlemlerin Para Türü Dağılımı	46
Grafik III.2.10	Türev İşlemlerin Türlerine Göre Dağılımı	46
Grafik III.2.11	Kredi Standartları ve Kredi Talebi	46
Grafik III.2.12	KOBİ ve Büyük Firmaların Ortalama TL Faizleri	46
Grafik III.2.13	Kredilerin Sektörel Dağılımı	47
Grafik III.2.14	Son Rapor Döneminden İtibaren Kullandırılan (Akım) Kredilerin Sektörel Dağılımı	47
Grafik III.2.15	BİST Firmaları Kârlılık Göstergeleri	48
Grafik III.2.16	BİST Firmalarının Faiz Karşılama ve Riskteki Borç Oranları	48

IV.**FİNANSAL KESİM****IV.1****Kredi Gelişmeleri ve Kredi Riski**

Grafik IV.1.1	Yıllık Kredi Büyümesi	50
Grafik IV.1.2	Kredi/GSYİH Oranı	50
Grafik IV.1.3	Firma Ölçeğine Göre TL Firma Kredileri Yıllık Büyüme Oranları	51
Grafik IV.1.4	Firma Ölçeğine Göre YP Firma Kredileri Yıllık Büyüme Oranları	51
Grafik IV.1.5	Kredi-Mevduat Faiz Oran Farkları	52
Grafik IV.1.6	Firma Kredi Talebine Etki Eden Faktörler-Finansman İhtiyaçları	53
Grafik IV.1.7	Firma Kredi Arzına Etki Eden Faktörler	53
Grafik IV.1.8	Bireysel Kredi Yıllık Büyüme Oranları	53
Grafik IV.1.9	Bireysel Kredi Büyümesi	53
Grafik IV.1.10	Bireysel Kredi Faiz Oranları	54
Grafik IV.1.11	İhtiyaç Kredisi Büyümesi	54
Grafik IV.1.12	TGA Oranları	55
Grafik IV.1.13	TGA Bakiyesi ve Bileşenleri	55
Grafik IV.1.14	Yeniden Yapılandırılan Kredi Bakiyesi	56
Grafik IV.1.15	TGA Oranı ve Değişiminin Uluslararası Karşılaştırması	56
Grafik IV.1.16	Firma TGA Oranları	56
Grafik IV.1.17	Bireysel Kredilerde TGA Oranları	57
Grafik IV.1.18	İhtiyaç Kredisi Yaşlandırma Eğrileri	57

IV.2**Likidite Riski**

Grafik IV.2.1	Yüzdelik Dilimlere Göre Bankaların Toplam Likidite Karşılama Oranları	58
Grafik IV.2.2	Yüzdelik Dilimlere Göre Bankaların YP Likidite Karşılama Oranları	58
Grafik IV.2.3	Mevduat Dışı Kaynakların Yabancı Kaynaklara Oranı	59
Grafik IV.2.4	Kredi/Mevduat Oranı	59
Grafik IV.2.5	Kredi/(Mevduat+Diğer İstikrarlı Kaynaklar) Oranı	59
Grafik IV.2.6	TL Para Takası İşlem Tutarlarının Gelişimi	60
Grafik IV.2.7	Spotta TL Alım Para Takası Vade Dilimleri	60
Grafik IV.2.8	Bankacılık Sektörü Yurt Dışı Borcunun Büyüme Oranı ve Miktarı	61
Grafik IV.2.9	367 Gün Vadeli Sendikasyon Kredilerinin Maliyet Gelişimi	61
Grafik IV.2.10	Toplam Dış Borç Yenileme Oranı ve Ortalama Vadesi	61
Grafik IV.2.11	Dış Borç Yenileme Oranı	61
Grafik IV.2.12	YP Likit Aktiflerin Tutarı	62

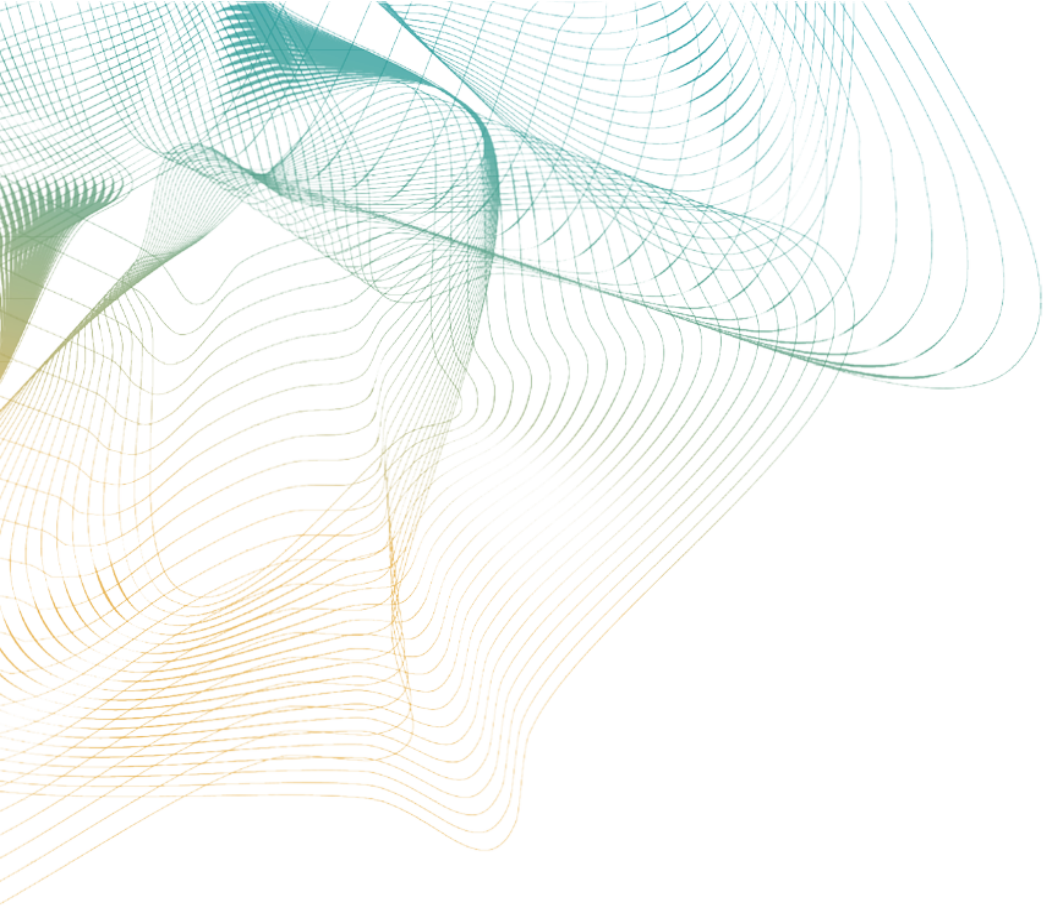
Grafik IV.2.13	1 Yıl İçinde Vadesi Dolacak YP Dış Borç ve YP Likit Aktiflerin 1 Yıl İçinde Vadesi Dolacak YP Dış Borca Oranı	62
Grafik IV.2.14	Yurt Dışı YP Menkul Kıymet İhraç Gelişmeleri	63
Grafik IV.2.15	Yurt İçi TL Menkul Kıymet İhraç Gelişmeleri	63
IV.3	Faiz ve Kur Riski	
Grafik IV.3.1	Ekonomik Değer Yaklaşımına Göre Yeniden Fiyatlama Kanalından Faiz Riski	64
Grafik IV.3.2	Sabit Faizli Gerçeğe Uygun Değer Farkı Diğer Kapsamlı Gelire Yansıtılan Menkul Değerler Faiz Riski	64
Grafik IV.3.3	Bankacılık Sektörü Yabancı Para Pozisyon Gelişimi	65
Grafik IV.3.4	Bilanço Dışı YP İşlemlerin Brüt Pozisyonları (Aktif+Pasif) Dağılımları	65
IV.4	Kârlılık ve Sermaye Yeterliliği	
Grafik IV.4.1	Aktif ve Özkaynak Kârlılığı Gelişimi	66
Grafik IV.4.2	Standart ve Çekirdek SYR Gelişimi	66
Grafik IV.4.3	Gelir/Gider Kalemlerinin AKO'ya Etkisi	66
Grafik IV.4.4	Net Faiz Geliri Değişimine Katkı	66
Grafik IV.4.5	TGA Ek Göstergeleri	67
Grafik IV.4.6	Para Takası İşlem Maliyeti ve Faizleri	67
Grafik IV.4.7	Özkaynak Değişimleri	68
Grafik IV.4.8	Risk ve Aktif Gelişmeleri	68
Grafik IV.4.9	Banka Türü Bazında SYR	68
IV.4.1	Kutu: Özkaynakların Güçlendirilmesi için Yapılan Çalışmalar	
Şema IV.4.1.1	Basel III Düzenlemelerinde Sermaye ve Sermaye Tamponları	70
Grafik IV.4.1.1	Ülkemizde Özkaynak Yapısı	70
Grafik IV.4.1.2	Bankaların Gruplar Bazında Ocak 2018 – Eylül 2019 Arası Nakdi Sermaye Artırımları	70
Grafik IV.4.1.3	Bankaların Toplam Nakdi Sermaye Artırımları	70
Tablo IV.4.1.1	Sermaye Benzeri Borçlanma Araçları	71
Grafik IV.4.1.4	Sermaye Benzeri İhraç Bakiyesinin Gelişimi	71
V.	ÖZEL KONULAR	
V.1	Banka Kredilerindeki Çevrimsel Dinamiklerin Takibi: Türk Bankacılık Sektörüne Dair Bulgular	
Grafik V.1.1	Kredi/GSYİH Oranı İçin Hesaplanan Kredi Açığı Serisi	74
Grafik V.1.2	Toplam Kredilerde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı	75
Grafik V.1.3	Toplam Ticari Kredilerde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı	75
Grafik V.1.4	TL Ticari Kredilerde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı	75
Grafik V.1.5	YP Ticari Kredilerde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı	75
Grafik V.1.6	Toplam Tüketici Kredilerinde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı	76
Grafik V.1.7	Konut Kredilerinde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı	76
Grafik V.1.8	Taşıt Kredilerinde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı	76
Grafik V.1.9	İhtiyaç Kredilerinde Genişleme ve Sıkışma Belirten Gösterge Sayısı	76
V.2	Varlık Yönetim Şirketleri ve Bankaların Tahsili Gecikmiş Alacak Satışları	
Grafik V.2.1	VYŞ'lere Satış Yapan Banka Sayısı	79
Grafik V.2.2	Banka Başına Düşen Ortalama Satış Tutarı	79
Tablo V.2.1	VYŞ'lerin Bilançosu	80
Grafik V.2.3	VYŞ'lerin Aktif ve Özkaynak Gelişimi	80
Grafik V.2.4	VYŞ'lerin Aktif ve Özkaynak Karlılığının Gelişimi	80
Grafik V.2.5	Bankaların TGA Satışları	81
Grafik V.2.6	Tür Bazında Bankaların TGA Satış Tutarları	81
Grafik V.2.7	TGA Satış Fiyat Oranı	81

Kısaltma Listesi

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AKO	Aktif Karlılık Oranı
Alt E.	Alt Eksen
AOFM	Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti
AŞ	Anonim Şirketi
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BES	Bireysel Emeklilik Sistemi
BIS	Uluslararası Ödemeler Bankası
BİST	Borsa İstanbul
BKEA	Banka Kredileri Eğilim Anketi
BKK	Bireysel Kredi Kartları
BKY	Bireysel Katılım Yatırımcısı
CPB	Hollanda Ekonomik Politika Analizi Bürosu
CDS	Kredi Temerrüt Takası
DEK	Döviz Endeksli Kredi
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senedi
DTH	Döviz Tevdiat Hesabı
EBAN	Avrupa Melek Yatırım Ağı
ECB	Avrupa Merkez Bankası
EGM	Emeklilik Gözetim Merkezi
EONIA	Euro Gecelik Endeks Ortalaması
EPFR	Yükselen Portföy Fonu Araştırması
ESTER	Euro Kısa Vadeli Referans Oranı
EURIBOR	Euro Bankalararası Faiz Oranı
FAVÖK	Faiz Amortisman Vergi Öncesi Kâr
FOMC	Federal Açık Piyasa İşlemleri Komitesi
Fed	ABD Merkez Bankası
FİR	Finansal İstikrar Raporu
FSB	Finansal İstikrar Kurulu
G20	Grup 20 Ülkeleri
GOÜ	Gelişmekte Olan Ülkeler
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
GSYO	Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı

GSYF	Girişim Sermayesi Yatırım Fonu
GÜ	Gelişmiş Ülkeler
HHO	Haftalık Hareketli Ortalama
IBOR	Bankalararası Borç Verme Faiz Oranları
IFS	Uluslararası Finansal İstatistikler
IIF	Uluslararası Finans Enstitüsü
IMF	Uluslararası Para Fonu
ISDA	Uluslararası Swap ve Türev Ürünler Birliği
IOSCO	Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü
K/M	Kredinin Mevduata Oranı
K/M+	Kredilerin Mevduat ve Diğer İstikrarlı Kaynaklar Toplamına Oranı
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KDO	Kredi Değer Oranı
KEA	Kur Etkisinden Arındırılmış
KGF	Kredi Garanti Fonu
KK	Kredi Kartı
KKB	Kredi Kayıt Bürosu
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletme
KYB	Kalkınma ve Yatırım Bankaları
LIBOR	Londra Bankalararası Faiz Oranı
LKO	Likidite Karşılama Oranı
MK	Menkul Kıymet
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu
MSCI	Morgan Stanley Capital International
OPEC	Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü
PMI	Satın Alma Yöneticileri Endeksi
RAA	Risk Ağırlıklı Aktifler
RFR	Risksiz Faiz Oranı
ROM	Rezerv Opsiyonu Mekanizması
SBB	Sermaye Benzeri Borçlar
Sol E.	Sol Eksen
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SÜE	Sanayi Üretim Endeksi
SYR	Sermaye Yeterlilik Rasyosu (Oranı)
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TDK	Toplam Dolar Karşılığı

TFRS	Türkiye Finansal Raporlama Standardı
TGA	Tahsili Gecikmiş Alacak
TL	Türk Lirası
TLREF	Türk Lirası Gecelik Referans Faiz Oranı
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TOKİ	Toplu Konut İdaresi
TÜFE	Tüketici Fiyat Endeksi
TÜİK	Türkiye İstatistik Kurumu
Üst E.	Üst Eksen
VYŞ	Varlık Yönetim Şirketleri
YP	Yabancı Para
YPNGP	Yabancı Para Net Genel Pozisyonu
ZK	Zorunlu Karşılık



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI
İdare Merkezi
Hacı Bayram Mah., İstiklal Cd. No: 10 Ulus, 06050
Ankara, Türkiye
www.tcmb.gov.tr
ISSN 1305-8576 (Online)