

III. Finans Dışı Kesim

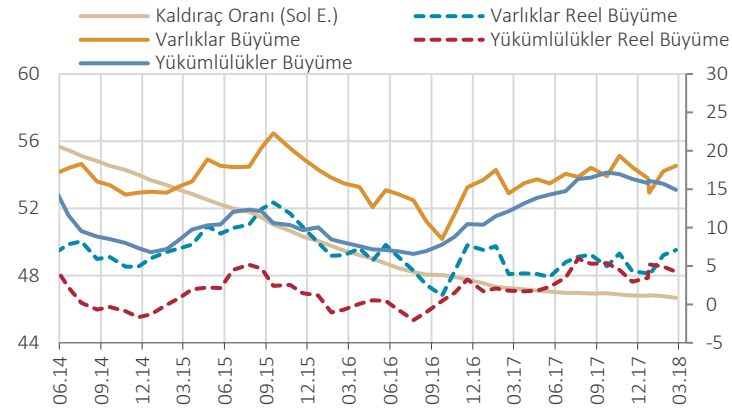
Genel bir trend olarak hanehalkı finansal varlıkları, yükümlülüklerinden daha hızlı büyümekle birlikte, 2017 yılı Ocak ayından bu yana, yükümlülüklerdeki büyümenin varlıklardaki büyümeye yakınsamasıyla, hanehalkı finansal kaldıraç oranı (yükümlülük/varlık) yüzde 47 seviyesinde yatay seyretmektedir. Finansal varlık artışında en önemli etmenler TL ve YP cinsi mevduatlar ile yatırım fonları olmuştur. Yükümlülük tarafında ise konut ve ihtiyaç kredileri belirleyici unsurlar olmaya devam etmektedir. Özellikle tüketici kredilerine yönelik 2016 yılı son çeyreğinde yapılan makroihtiyati düzenlemelerin bu gelişmede etkili olduğu değerlendirilmektedir. 2017 yıl sonu itibarıyla yüzde 18 olan Türkiye hanehalkı borçluluğu, seçilmiş GOÜ'lerin yüzde 30 olan ortalamasının oldukça altında yer almaktadır.

2017 yılında reel sektör sanayi üretim endeksi artış eğilimini sürdürmüş ve 2018 yılı ilk çeyrek verilerinde de bu eğilimin devam ettiği gözlenmiştir. 2016 yılına kadar uzun süredir artış eğiliminde olan firmaların toplam finansal borç kaldırıcı, 2017 yılı başından itibaren yüzde 60 seviyesinde yatay seyretmektedir. 2017 yılında KGF kefaleti desteğiyle TL kredi hacmi önemli ölçüde artmış olsa da, ekonomik aktivitedeki benzer büyüme neticesinde TL borç / GSYİH oranı yatay seyretmiştir. Reel sektör YP açık pozisyonunda uzun süredir gözlenen artış eğilimi 2017 yılında bir miktar yavaşlamış son veri itibarıyla açık pozisyon tutarı 221 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bir önceki Rapor döneminden itibaren firma TL kredilerinde ortalama faizler artış eğilimindedir. 2017 yılı boyunca firmaların krediye erişimlerinin artması ve ekonomik aktivitedeki canlılık tahsilatlara olumlu yansımış ve 2018 yılı ilk aylarında da çek ve senet tahsilatlarında bir bozulma gözlenmemiştir. Finansal tablolardan elde edilen bileşik öncü göstergeler de firma bilançolarının sağlamlığını koruduğunu göstermektedir. Fakat son dönemdeki kur ve faiz gelişmelerinin maliyet kanalından firma bilançoları üzerinde olası etkileri takip edilmektedir.

III.1 Hanehalkı Gelişmeleri

Hanehalkının toplam varlık ve yükümlülük büyümesi, bu Rapor döneminde genel olarak yavaşlama eğilimindedir (Grafik III.1.1). Yavaşlamanın, varlık tarafında hız kesen YP cinsi mevduat büyümesinden, yükümlülük tarafında ise düşme trendinde olan konut kredisi kullanımlarından ve görece yavaş seyreden bireysel kredi kartı (BKK) borçlarından kaynaklandığı görülmektedir. Hanehalkı finansal varlık ve yükümlülükleri, 2018 yılı Mart ayı itibarıyla geçen yılın aynı dönemine göre reel olarak sırasıyla yaklaşık yüzde 7 ve 5 oranında artmıştır.

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

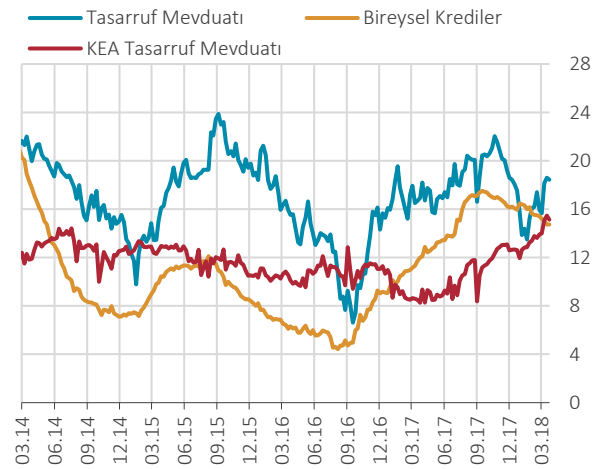


Kaynak: TCMB, BDDK, SPK, MKK, TOKİ Son Gözlem: 03.18

Dipnot: Kaldıraç oranı, son 12 aylık yükümlülüklerin ortalamasının son 12 aylık varlıkların ortalamasına oranını ifade etmektedir. Reel büyüme oranları TÜFE kullanılarak hesaplanmıştır.

Geçtiğimiz Rapor döneminde yükümlülüklerdeki artışın varlıklardaki büyümeye yakınsaması nedeniyle hanehalkı finansal kaldıraç oranı yüzde 47 seviyesinde yataylaşmıştır (Grafik III.1.1). Bu eğilimin sürmesi büyük ölçüde ihtiyaç kredilerinin görece güçlü artışından kaynaklanmaktadır. Ülkemizde hanehalkı finansal varlıklarının yaklaşık dörtte üçünü tasarruf mevduatı, yükümlülüklerin ise neredeyse tamamını bireysel krediler oluşturmaktadır.

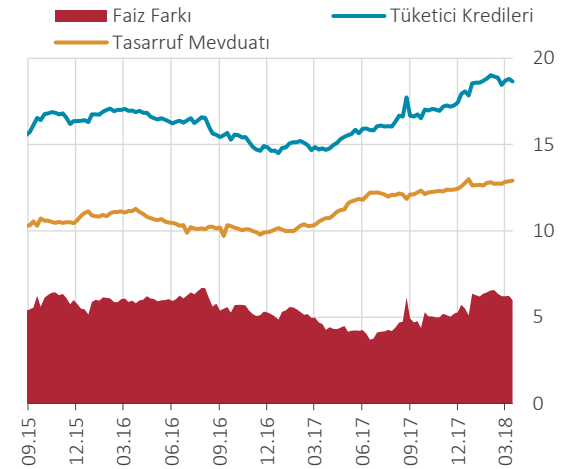
Grafik III.1.2: Hanehalkı Kredi ve Mevduat Büyümesi (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB, BDDK Son Gözlem: 03.18

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

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

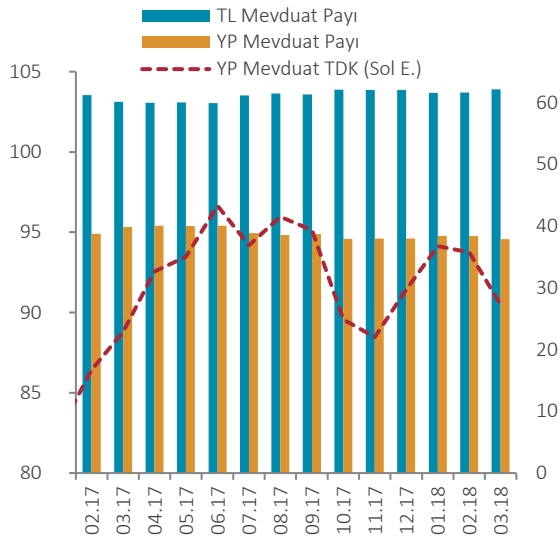


Kaynak: TCMB Son Gözlem: 03.18

Dipnot: Bankalarca açılan kredi ve mevduatlara uygulanan ağırlıklı ortalama faiz oranları kullanılmıştır.

2018 yılı itibarıyla bireysel kredi büyümesindeki yavaşlama eğilimi devam ederken tasarruf mevduatındaki büyüme, TL tarafta belirgin olmak üzere, hızlanmaya başlamıştır (Grafik III.1.2). Son bir yıllık dönemde artan fonlama maliyetleri, karlılık motivasyonu ve risk algısının etkisiyle tüketici kredisi maliyetleri yükselmiş, mevduat faizleri ise tüketici kredilerine nazaran daha sınırlı artmıştır (Grafik III.1.3). 2018 yılında dengelenme sürecine giren kredi büyümesi birinci çeyrek kredi eğilim anketi ile değerlendirildiğinde teminat ve vade kanallarından finansal koşulların sıkılaştırma yönünde olduğu görülmektedir. Bu gelişmelere bağlı olarak, tüketici kredisi-tasarruf mevduatı faiz farkı bu Rapor döneminde bir miktar artmıştır.

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

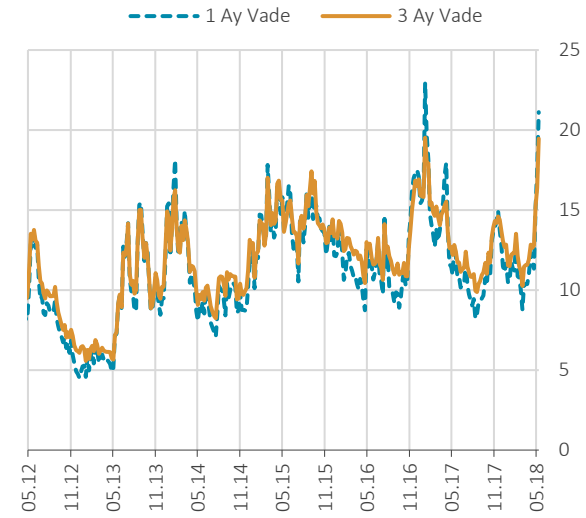


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.18

Dipnot: TDK, YP cinsi mevduatın toplam dolar karşılığını ifade etmekte ve yurt içi gerçek kişilerin elinde bulunan kıymetli madeni içermemektedir.

Grafik III.1.5: ABD Doları/TL için İma Edilen Kur Oynaklığı



Kaynak: Bloomberg

Son Gözlem: 18.05.2018

Son Rapor döneminden bu yana hanehalkının TL ve YP mevduat tercihlerinde oransal olarak sınırlı bir değişim gözlenirken YP mevduatın ABD doları karşılığının dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir (Grafik III.1.4). Hanehalkı, genel eğilimine uygun olarak TL değer kazandığında döviz alımlarını artırmakta ve döviz kuru yükseldiğinde TL lehine pozisyon alarak döviz kurundaki oynaklığı azaltıcı bir rol üstlenmeye devam etmektedir. Bu Rapor döneminde döviz kuru piyasalarındaki oynaklık tarihsel ortalamasına yakın seyretmekle birlikte Nisan ayı itibarıyla yurt içi ve jeopolitik gelişmeler nedeniyle oynaklıkta bir miktar artış gerçekleşmiştir (Grafik III.1.5).

YP mevduatta 2018 yılı Mart ayı itibarıyla son bir yıllık dönemde yüzde 11,8'lik bir artış gerçekleşirken bu oran TL mevduat için yüzde 21,3 olmuştur (Tablo III.1.1). Bunun sonucunda YP mevduatın payındaki düşüş büyük oranda TL mevduatın payındaki artışla karşılanmıştır. Hanehalkı finansal varlıklarının bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 18'lik artışında 9,8 puanla TL cinsi tasarruf mevduatı en önemli unsurdur (Tablo III.1.1). Mevduat faizlerinin son bir yılda yaklaşık 2,5 puan artması bu gelişmede etkili olmuştur. TL tasarruf mevduatını sırasıyla 3,6 ve 1,9 puanla YP mevduat ve yatırım fonları izlemiştir.

Tablo III.1.1: Hanehalkı Finansal Varlıkları

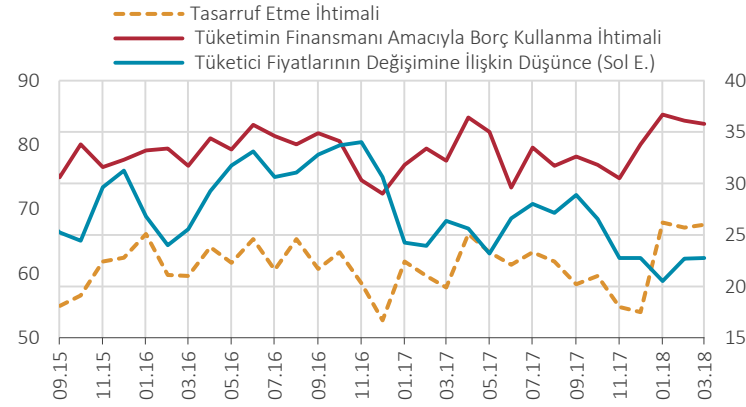
	03.17		03.18		Yüzde Değişim	Değişime Katkı (Puan)
	Milyar TL	Yüzde Pay	Milyar TL	Yüzde Pay		
Toplam Varlıklar	1062,0	100	1253,5	100	18,0	18,0
TL Tasarruf Mevduatı	487,0	45,9	591,0	47,1	21,3	9,8
YP Tasarruf Mevduatı	322,9	30,4	361,0	28,8	11,8	3,6
- (Milyar ABD Doları)	88,8		90,5		1,9	
Kıymetli M. Deposu	17,4	1,6	23,0	1,8	32,5	0,5
- (Milyar ABD Doları)	4,8		5,8		20,7	
Tahvil ve Bonolar	17,0	1,6	26,0	2,1	52,7	0,8
- Kamu	6,4	0,6	7,2	0,6	12,3	0,1
- Özel Sektör	10,6	1,0	18,8	1,5	77,0	0,8
Yatırım Fonları	102,9	9,7	123,5	9,9	20,1	1,9
Emeklilik Yat. Fon.	64,6	6,1	79,4	6,3	22,8	1,4
Diğer Yat. Fon.	38,2	3,6	44,2	3,5	15,5	0,6
Hisse Senedi	50,9	4,8	68,5	5,5	34,7	1,7
Repo	0,7	0,1	0,9	0,1	32,3	0,0
Dolaşımdaki Para	63,2	6,0	59,6	4,8	-5,8	-0,3

Kaynak: TCMB, SPK, MKK

Son Gözlem: 03.18

Hanehalkının genel ekonomi hakkındaki beklentilerini açıklayan tüketici güven endeksi ve tüketici eğilim anketi verileri incelendiğinde, 2018 yılı Mart ayı itibarıyla son dönemde enflasyon beklentilerine ilişkin serilerde sınırlı bir bozulma, diğer serilerde ise düzelmeye yaşandıktan sonra yatay bir seyir gözlenmektedir (Grafik III.1.6).

Grafik III.1.6: Tüketici Güven Endeksi ve Tüketici Eğilim Anketi Sorularına İlişkin Endeksler



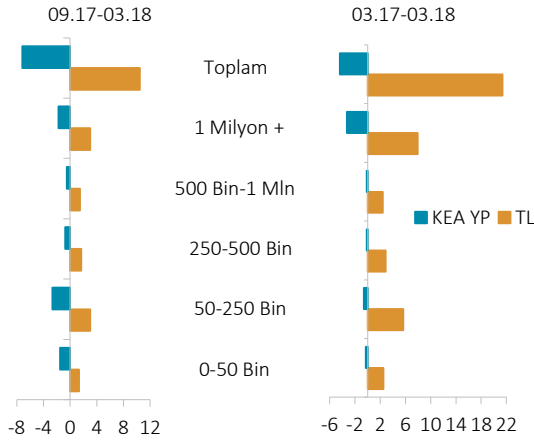
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.18

Dipnot: Endeks serilerinin aşağı yönlü hareketi beklentilerde bozulmaya, yukarı yönlü hareketi ise beklentilerde düzelmeye işaret etmektedir. Seriler sırasıyla gelecek 12, gelecek 3 ve geçen 12 aylık dönemlere yöneliktir.

Bir önceki yılın aynı dönemiyle kıyaslandığında bütün KEA YP tutar kırılımlarında sınırlı bir azalma yaşanırken TL mevduat artışı ise genele yayılmıştır (Grafik III.1.7). Önceki Rapor dönemlerinde büyük montarlarda gözlemlenen YP mevduat artışında en etkili olan faktörün swaplı mevduat ürünü olduğu belirtilmişti. Gerçek kişilerle yapılan swaplı ürün kullanımının son dönemde gözlenmemesi, 1 milyon ve üzeri bakiyeli YP mevduatta azalma yaşanmasında etkili olmuştur.

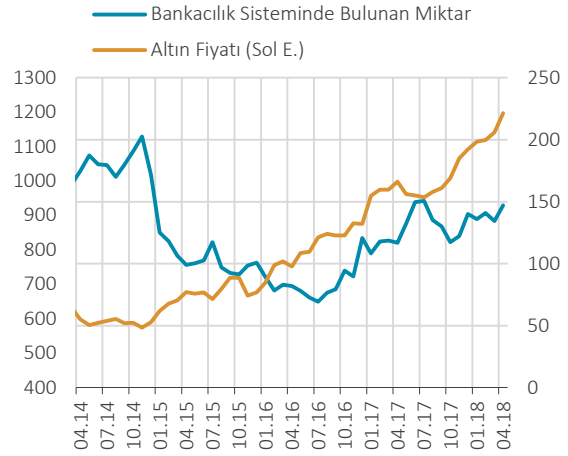
Önceki Rapor döneminden bu yana altın fiyatı artışı devam etmiş olup hanehalkı altın portföyü dalgalı bir seyir izlemiştir (Grafik III.1.8). 2017 yılının Temmuz ayından beri hareketleri farklı yönde olan altın fiyatı ile bankacılık sisteminde bulunan altın miktarı, Ekim ayından itibaren birlikte hareket etmeye başlamıştır.

Grafik III.1.7: Hanehalkı Tutar Kırılımlarına Göre Mevduat Gelişmesi (% Puan)

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.18

Dipnot: YP mevduat kur etkisinden arındırılırken, 0,6 ABD doları + 0,4 euro sepeti kullanılmıştır. Yurt içi yerleşiklerin elindeki mevduatı ifade etmektedir.

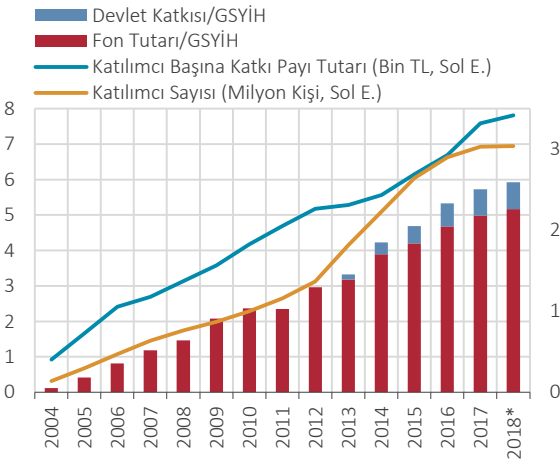
Grafik III.1.8: Bankacılık Sistemi Hanehalkı Altın Portföyü ve Altın Fiyatları (Ton, TL)

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 04.18

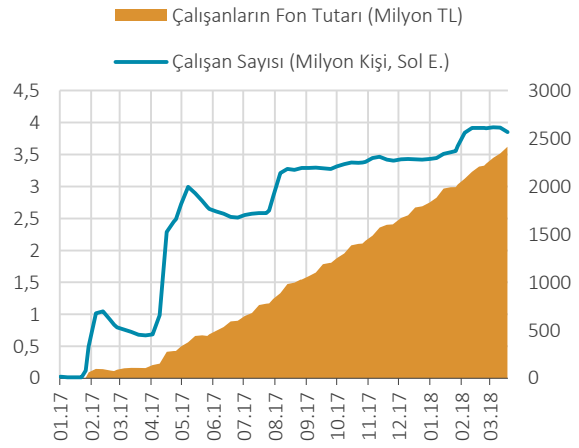
Dipnot: Altın fiyatı, 1 Cumhuriyet altını satış fiyatını ifade etmektedir. Gerçek kişilerin yurt içi ve yurt dışı altınlarıdır.

Geçtiğimiz dönem altın cinsinden birikimlerin ekonomiye kazandırılması için Hazine tarafından başlatılan altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası programı bankacılık sisteminde bulunan altın miktarının artmasında destekleyici olmuştur. ¹

Grafik III.1.9: Türkiye'de Bireysel Emeklilik Sistemi

Kaynak: EGM

Son Gözlem: 03.18

Grafik III.1.10: Bireysel Emeklilik Sistemine Otomatik Katılım

Kaynak: EGM

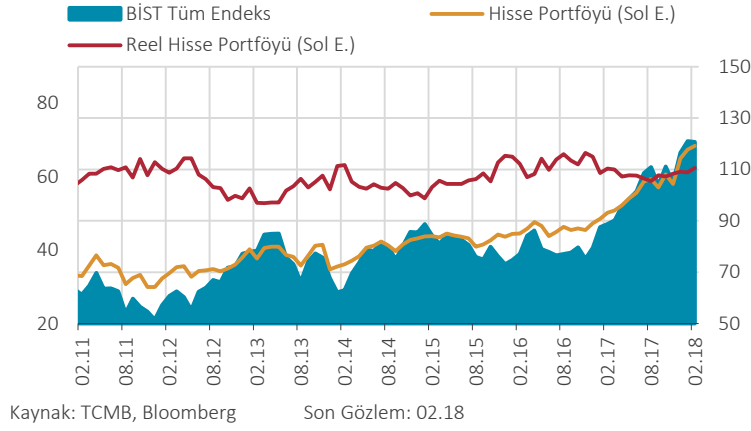
Son Gözlem: 03.18

Yurt içi tasarrufların artırılması amacıyla 2013 yılından bu yana bireysel emeklilik sisteminde (BES) bulunan tasarruflar için sağlanan devlet katkısı ile sistemde değerlendirilen tasarruflar son Rapor döneminde artmaya devam etmiştir (Grafik III.1.9). Bunun sonucunda fon tutarının GSYİH'ye oranı katkının sağlanmaya başlandığı 2013 yılında yüzde 1,4 iken bu Rapor dönemi itibarıyla yüzde 2,3 olmuştur. Son dönemde BES'e üye olan çalışan sayısı geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yaklaşık yüzde 3 yükselerek 7 milyon kişiye, devlet katkısı dâhil fon tutarı toplamı ise yüzde 24 artarak 81 milyar TL'ye yükselmiştir (Grafik III.1.9). Ayrıca, 2017 yılında ülkenin tasarruf açığını kapatmak amacıyla uygulamaya sokulan bir diğer sistem otomatik katılımlı bireysel emeklilik sistemi (OKBES) olmuştur. Sisteme dâhil olan kişi sayısı

¹ Bakınız Kutu III.1.1

önceki Rapor dönemine göre yüzde 18 artarak 3,9 milyon kişiye fon tutarı da ikiye katlanarak 2,4 milyar TL'ye ulaşmıştır (Grafik III.1.10).

Grafik III.1.11: BİST Tüm Endeks ve Hanehalkı Hisse Senedi Portföyü
(Bin, Milyar TL)



Hanehalkı hisse senedi portföy büyüklüğü geçtiğimiz Rapor döneminden bu yana yaklaşık yüzde 20'lik artışla 2018 yılı Şubat ayı itibarıyla 68 milyar TL seviyesine yükselmiştir (Grafik III.1.11). 2016 yıl sonundan bu yana Borsa İstanbul'da (BİST) gözlenen değer artışları bu gelişmede etkili olmuştur. Nitekim hanehalkı hisse senedi yatırımları, borsa endeksi kullanılarak değer artışlarından arındırıldığında 2018 yılı Şubat ayı itibarıyla geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre kayda değer bir değişim sergilememiştir.

Tablo III.1.2: Hanehalkı Finansal Yükümlülükleri

	03.17		03.18		Yüzde Değişim	Değişime Katkı (Puan)
	Milyar TL	Yüzde Pay	Milyar TL	Yüzde Pay		
Toplam Yükümlülükler (Tür Bazında)	500,1	100,0	574,6	100,0	14,9	14,9
Konut	190,0	38,0	215,2	37,4	13,2	5,0
Taahhüt	17,2	3,4	18,6	3,2	8,2	0,3
İhtiyaç + Diğer	186,7	37,3	222,5	38,7	19,2	7,2
Bireysel KK	89,4	17,9	97,6	17,0	9,1	1,6
VYŞ Alacakları	16,8	3,4	20,8	3,6	24,1	0,8
Karşı Taraf Bazında						
Bankalar	453,2	90,6	516,1	89,8	13,9	12,6
Finansman Şirketleri	14,1	2,8	17,3	3,0	22,5	0,6
TOKİ	16,0	3,2	20,4	3,5	27,4	0,9
Varlık Yönetim Şirketleri	16,8	3,4	20,8	3,6	24,1	0,8

Kaynak: TCMB, TOKİ Son Gözlem: 03.18

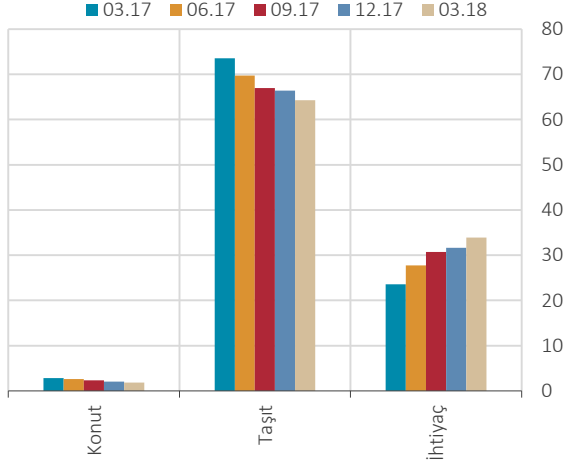
Hanehalkı finansal yükümlülükleri geçtiğimiz Rapor dönemine benzer şekilde artmaya devam etmiştir. 2018 yılı Mart ayı itibarıyla hanehalkı finansal yükümlülüklerinde görülen yüzde 14,9'luk artışta yükümlülüklerin yaklaşık dörtte üçünü oluşturan konut ve ihtiyaç kredisi belirleyici olmaya devam etmiştir (Tablo III.1.2). Öte yandan BKK'lar da 1,6 puanla yükümlülük artışına etki eden bir diğer önemli kalemler olmuştur.

Hanehalkı bu Rapor döneminde bir öncekinde olduğu gibi finansman kaynağı olarak çoğunlukla bankaları tercih etmiştir. Ancak banka kredilerinin hanehalkı finansman yükümlülükleri içindeki payının son bir yılda 0,8 puan gerilediği görülmektedir (Tablo III.1.2). Yeni açılan finansman şirketleri ile beraber finansman şirketlerince kullanılan tüketici kredilerinin çeşitlilik göstermesi, TOKİ kredilerinin yaklaşık yüzde 27 artması ve bankaların TGA'larının bir kısmını varlık yönetim şirketlerine devretmesi bu gerilemede etkili olmuştur.

Tüketiciler, finansman şirketi kredilerini büyük oranda taşıt alımlarına yönelik kullanırken, geçtiğimiz yıldan itibaren ivmelenen bir şekilde ihtiyaç kredisine konu alımlarda da finansman şirketlerini tercih etmeye başlamıştır. Finansman şirketleri tarafından sağlanan ihtiyaç kredileri son bir yıldır aylık ortalama yüzde

6'lık büyüme sonucunda, 2018 yılı Mart ayı itibarıyla 5,7 milyar TL'ye ulaşmıştır. Makroihtiyati önlemler kapsamında BKK'lardaki taksit düzenlemesi bu gelişmede etkili olan unsurlar arasında değerlendirilmektedir. Finansman şirketlerinin ihtiyaç kredisine konu alımlarda kullandığı kredilerin finansman şirketlerinin toplam kredileri içindeki payı yaklaşık yüzde 34'e ulaşmıştır (Grafik III.1.12).

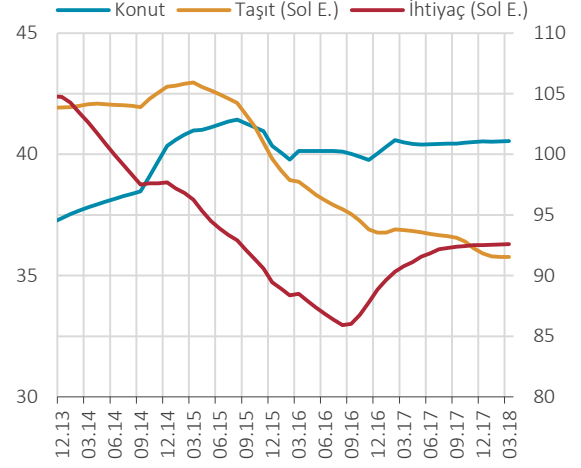
Grafik III.1.12: Finansman Şirketleri Tarafından Sağlanan Tüketici Kredilerinin Türlerine Göre Gelişimi (% Pay)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.18

Grafik III.1.13: Bireysel Kredilerin Ortalama Vade Gelişimi (3 Aylık Hareketli Ortalama, Ay)

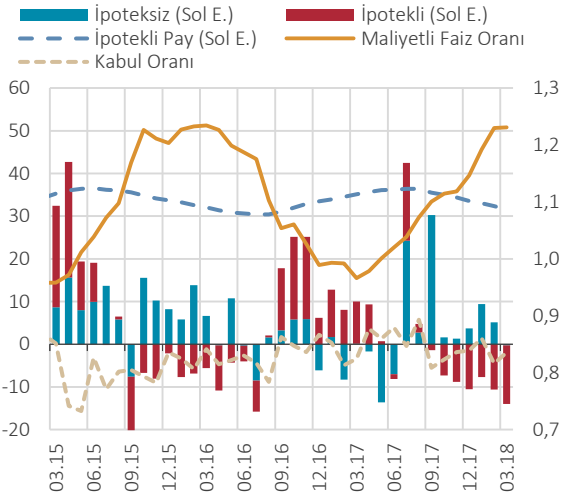


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.18

İhtiyaç kredilerindeki azami vadenin 36 aydan 48 aya çıkarılmasıyla ortalama vadeler artarak 37 ay seviyesinde yataylaşmıştır (Grafik III.1.13). İhtiyaç kredisi ortalama vadesinin artışına etki eden diğer bir unsur ise standart nitelikli kredilere sunulan 72 aya kadar yeniden yapılandırma seçeneği olmuştur. İçinde bulunduğumuz Rapor döneminde konut kredilerindeki ortalama vadeler yatay seyredirken, 4 yıl ve üzeri vadelerdeki bakiyelerin azalmasıyla taşıt kredisindeki ortalama vadeler kısalmıştır.

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

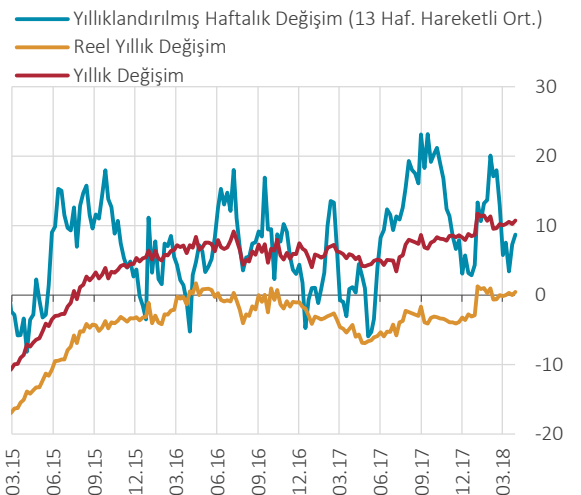


Kaynak: TCMB, TÜİK

Son Gözlem: 03.18

Dipnot: İpotekli pay, son 12 aylık konut satışları içinde ipotekli satışların payını göstermektedir. Kabul oranı, tesis edilen konut kredisi başvuru adedinin kullanılan kredi sayısına oranını göstermektedir.

Grafik III.1.15: BKK Bakiyesinin Gelişimi (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK

Son Gözlem: 03.18

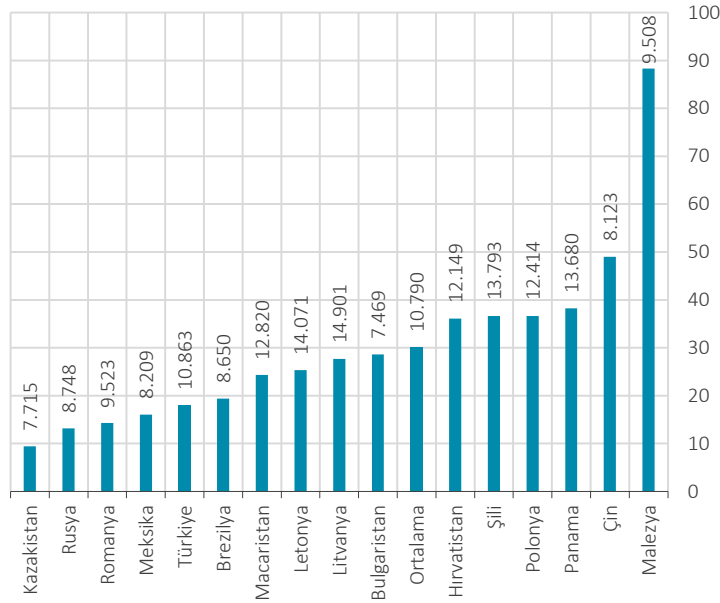
Dipnot: Kredi kartı bakiyesi TÜFE kullanılarak reelleştirilmiştir.

2018 yılının Mart ayı itibarıyla son dönemde ipoteksiz konut satışlarında bir miktar artış gözlenirken ipotekli satışlarda düşüş yaşanmış, bunun sonucunda toplam konut satışları ılımlı seyretmiştir (Grafik III.1.14). 2017 Mart ayı itibarıyla maliyetli faiz oranlarının artışa geçmesi aynı yılın Eylül ayından sonraki konut satışlarının bir önceki yıla nazaran düşük olmasında önemli bir rol oynamıştır.

BKK bakiyesinin yıllıklandırılmış haftalık değişimi dalgalı seyrine devam etmektedir (Grafik III.1.15). BKK harcamalarının nominal ve reel yıllık değişiminde son Rapor döneminde sınırlı bir artış gözlenmiştir.

Bütün bu gelişmeler sonucunda 2017 yıl sonu itibarıyla Türkiye’de hanehalkı borcu/GSYİH yüzde 18 olmuştur (Grafik III.1.16). Bu seviye ile Türkiye, yüzde 30 ortalamaya sahip seçilmiş GOÜ hanehalkı borçluluk seviyesinin 12 puan altında seyretmektedir.

Grafik III.1.16: Seçilmiş GOÜ Hanehalkı Borçluluk Oranları
(%, ABD Doları)



Kaynak: BIS, WB

Son Gözlem: 12.17

Dipnot: Kolonların üzerindeki değerler ilgili ülkedeki kişi başına düşen geliri göstermektedir.

Kutu III.1.1

Tasarrufların Artırılmasına Yönelik Politika Sonuçları

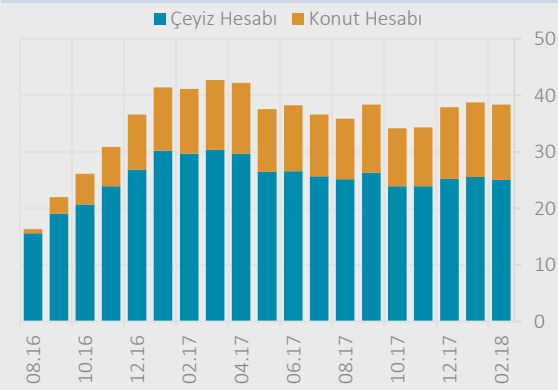
Türkiye’de tasarrufların artırılması için 2016 yılından itibaren yürürlüğe giren kamu destekli çeyiz ve konut hesapları, OKBES ve finansal sistem dışındaki altınların ekonomiyeye kazandırılmasını amaçlayan altına dayalı menkul kıymet ihraçları ile kayda değer ölçüde tasarruf imkânı sağlanmıştır. Bu kutuda söz konusu politika uygulamaları ve bu politikaların tasarruf davranışlarına etkileri incelenmektedir.

Çeyiz ve Konut Hesapları

24 yaşını doldurmamış ve daha önce evlenmemiş vatandaşlarca 18.04.2016 tarihinden itibaren açılan mevduat ve katılım hesaplarına 27 yaşını doldurmadan evlenen kişilere çeyiz hesabı; kendisine ait konutu bulunmayan vatandaşlarca 26.08.2016 tarihinden itibaren açılacak mevduat ve katılım hesaplarına ise konut hesabı kapsamında devlet katkısı sağlanmaktadır. TL cinsinden açılabilen bu hesaplara en az 3 yıl süresince aylık ya da üç aylık dönemlerde yapılacak düzenli katkılarla oluşan birikimlere uygulanan devlet katkısı birikim süresi ile orantılıdır. Konut hesaplarında katkı oranları yüzde 15, yüzde 18 ve yüzde 20; çeyiz hesaplarında ise yüzde 10, yüzde 15 ve yüzde 20 seviyesindedir.

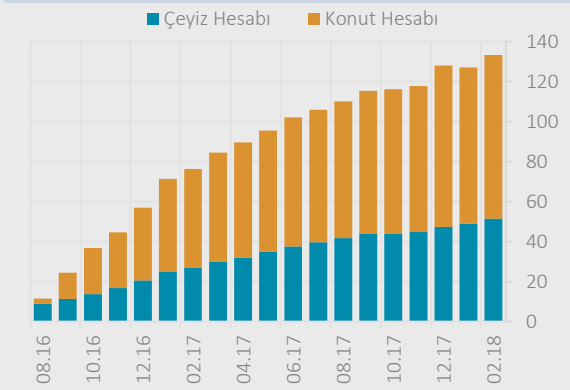
2018 yılı Şubat ayı itibarıyla Çeyiz ve Konut Hesabı bulunan müşteri sayısı sırasıyla 25 bin ve 13 bin kişi düzeyindedir (Grafik Kutu III.1.1.1). Her bir çeyiz veya konut hesabı bulunan kişinin bu hesaplardan yalnız birine sahip olduğu varsayımı altında 2018 yılı Şubat ayı itibarıyla 38,3 bin gerçek kişinin bu kapsamda tasarruf hesabı bulunduğu söylenebilir. Hesaplarda oluşan birikim ise aynı dönemde 133 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Uygulama kapsamında konut hesaplarında 82 milyon TL, çeyiz hesaplarında ise 51 milyon TL birikim sağlamıştır (Grafik Kutu III.1.1.2). Çeyiz hesaplarında müşteri başına ortalama 2 bin TL, konut hesaplarında müşteri başına ortalama 6 bin TL birikim sağlanmıştır (Grafik Kutu III.1.1.3). Katkı ve ödemelerde azami sınırların konut hesaplarında daha yüksek olmasının bu sonuçta etkili olduğu değerlendirilmektedir.

Grafik III.1.1.1: Müşteri Sayısı (Bin Adet)



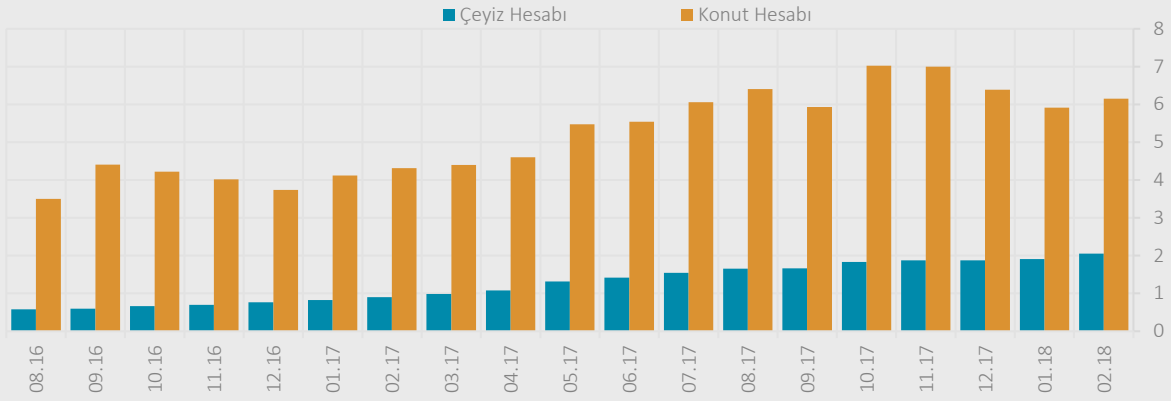
Kaynak: Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı Son Gözlem: 02.18

Grafik III.1.1.2: Bakiye (Milyon TL)



Kaynak: Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı Son Gözlem: 02.18

Grafik III.1.1.3: Ortalama Birikim (Bin TL)



Kaynak: Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı

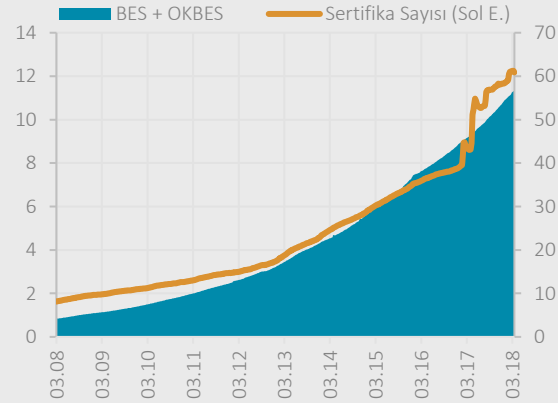
Son Gözlem: 02.18

Otomatik Katılımlı Bireysel Emeklilik Sistemi (OKBES)

2017 yılı başından itibaren, 45 yaşını aşmamış çalışanlara işyeri niteliği esaslı olarak kademeli ve zorunlu olarak uygulanan OKBES, 2003 yılından bu yana uygulanan BES'e katkı sağlamaktadır. Uygulama öncesinde çift haneli güçlü büyüme sergileyen BES fon tutarı, yeni uygulama ile ivmelenmiştir.

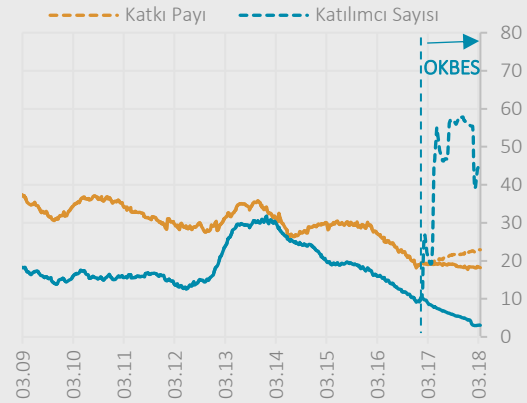
2016 yılsonunda 45 milyar TL'ye ulaşan BES katkı payı toplamı OKBES'in desteği ile 2018 yılı Mart ayında yüzde 26 düzeyinde artarak 56,6 milyar TL'ye yükselmiştir (Grafik Kutu III.1.1.4). Bu dönemde fon tutarı 19 milyar TL (yüzde 35) artarak 73 milyar TL'ye ulaşmıştır. OKBES katılımının zorunlu olması nedeniyle katılımcı sayısında 2017 yılından sonra ciddi bir artış görülmüştür. 2018 yılında emeklilik kaynaklı çıkışlar dâhil sistemden çıkışlar ile bu yükseliş aşağı yönlü dengelense de yüksek büyüme seviyesi korunmuştur (Grafik Kutu III.1.1.5).

Grafik III.1.1.4: BES Katkı Payları ve Sertifika Sayıları (Milyar TL, Milyon Adet)



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi Son Gözlem: 23.03.2018

Grafik III.1.1.5: BES Katkı Payı ve Katılımcı Sayısı Büyümleri (OKBES Dâhil, Yıllık, %)



Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi Son Gözlem: 23.03.2018

Dipnot: Kesikli çizgiler 2017 sonrası OKBES etkisini göstermektedir.

Türkiye'de bireysel emeklilik fonlarının GSYİH içindeki payı emsal ülkelere göre düşükse de güncel veriler, son dönemde atılan adımların bu payın artırılmasında etkili olduğunu göstermektedir (Tablo Kutu III.1.1.1). ABD, İngiltere ve Malezya gibi ülkelerde de uygulanan OKBES, BES'in kapsamını genişletmekte ve tasarrufların artırılmasına yönelik farkındalığı artırmaktadır.

BES'te ödenen katkı payları için sunulan yüzde 25 oranındaki devlet katkısına ek, iki aylık cayma süresi sonunda sistemde kalınması halinde bir defaya mahsus 1.000 TL katkı ile en az 10 yıllık gelir sigortası ürünü satın alınması halinde, birikim tutarının yüzde 5'i oranında ek getiri gibi avantajlar da OKBES'in cazibesini artırmaktadır. Uygulamanın, ulusal tasarruf seviyesi ve uzun vadeli fon arzının artırılarak cari açığın azaltılması ve emeklilikteki refah düzeyinin artırılmasını amaçlayan BES'e orta vadede önemli katkı sağlaması beklenmektedir. OKBES'in son bir yılda sağladığı ivmenin devamı halinde sistemde biriken fon tutarının Orta Vadeli Program'da belirtilen büyüme ve enflasyon hedefleri dâhilinde GSYİH tutarına oranının 2018 yılında yüzde 2,5'e, 2019 yılında 2,9'a ve 2020 yılında ise 3,5'e yükselebileceği öngörülmektedir.

Tablo III.1.I.1: BES Tutar/GSYİH Ülke Karşılaştırması (%)

	2008	2010	2012	2014	2016
Danimarka	43,4	45,1	45,2	44,2	44,4
Amerika	8,8	12,2	13,5	16,5	17,0
Estonya	4,5	7,3	8,3	11,2	14,7
İzlanda	10,3	11,6	13,3	14,0	14,0
Slovakya	4,6	7,2	9,4	10,5	11,2
Çekya	4,8	5,9	6,7	7,9	8,4
Polonya	10,8	15,3	16,7	8,7	8,2
İspanya	4,4	4,9	5,2	6,2	6,3
Macaristan	9,5	14,6	3,9	4,0	4,3
Japonya	0,6	0,8	0,9	1,2	2,9
Türkiye	0,6	1,0	1,2	1,8	2,3
İtalya	0,2	0,4	0,5	0,8	0,9
Portekiz	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3

Kaynak: OECD

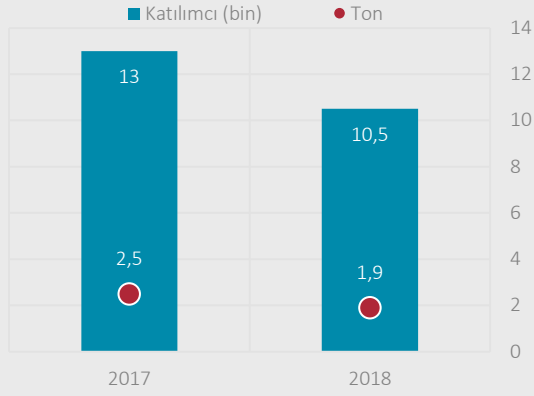
Altına Dayalı Menkul Kıymet İhraçları

Gerçek değeri kesin olarak bilinmemekle birlikte Türkiye'de yastık altında 400 milyar TL'nin üzerinde değere ulaşan 2.200 ton altın bulunduğu tahmin edilmektedir. Söz konusu altınların ekonomiye kazandırılması, yatırım araçlarının çeşitlendirilerek yatırımcı tabanının genişletilmesi amacıyla yıllık getiri oranı yüzde 2,4 ve sağlanan getiriler için uygulanacak stopaj oranı yüzde 0 olan dörder etaplı iki tur altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası ihracı Hazine Müsteşarlığı tarafından yapılmıştır. Söz konusu menkul kıymetler, altınların devlet güvencesinde olmasını, istenildiğinde vade beklenmeden nakde dönüştürebilme imkânını, vade sonunda ek getiri ve fiziksel iade imkânlarını sağlamaktadır.

22 ve 24 ayar fiziksel altınların kabul edildiği ve 2 Ekim - 27 Ekim 2017 ile 26 Mart - 20 Nisan 2018 dönemlerinde bireysel yatırımcılara yönelik gerçekleştirilen ihraçların ilkinde 1,4 tonu altına dayalı kira sertifikası, 1,1 tonu altın tahvili yatırımı olmak üzere 2,5 ton altın toplanmıştır. İlk ihraç işlemine 13 bin bireysel yatırımcı katılmıştır. 26 Mart – 20 Nisan 2018 tarihlerini kapsayan ikinci ihraçta ise 10 bin 500 katılımcıdan 1,9 ton altın toplanmıştır (Grafik Kutu III.1.I.6). Böylece 8 etaplı oluşan ilk iki ihraçta yaklaşık 23 bin 500 katılımcıdan 4,4 ton altın toplanmış olup, söz konusu altınların güncel değeri yaklaşık 770 milyon TL'dir.

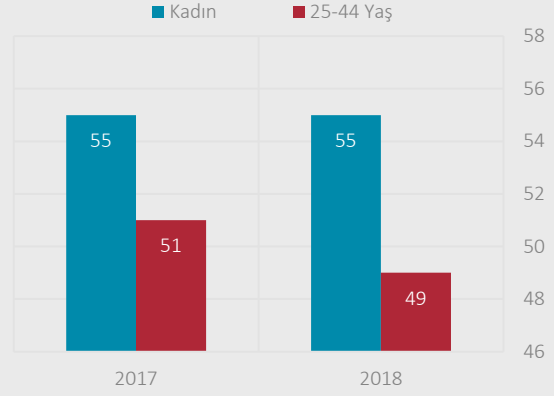
Her iki ihraç döneminde de kadınların ve 25 - 44 yaş aralığındaki nüfusun ihraçlara katılım eğiliminin görece yüksek olduğu görülmektedir (Grafik Kutu III.1.I.7).

Grafik III.1.1.6: Katılımcı Sayısı ve Altın Miktarı



Kaynak: Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı Son Gözlem: 04.18

Grafik III.1.1.7: Katılımcı Profili (% Pay)



Kaynak: Aile ve Sosyal Politikalar Bakanlığı Son Gözlem: 04.18

Sonuç olarak 2016 yılının ikinci çeyreğinden itibaren tasarrufların artırılmasına yönelik uygulanan politikaların katkısıyla OKBES kapsamında 2,3 milyar TL, altına dayalı menkul kıymet yatırımları kapsamında 770 milyon TL, konut ve çeyiz hesapları kapsamında 133 milyon TL olmak üzere yaklaşık 3,2 milyar TL tutarında tasarrufun ekonomiye kazandırıldığı görülmektedir. Söz konusu tutarlar devlet katkısı ve faiz ya da kâr payı eklenmemiş olan doğrudan yatırımcı ödemelerini bir başka deyişle yatırım anaparalarını ifade etmektedir. Bu kapsamda mevcuttaki tutarlara sağlanacak devlet katkısı ve gelirlerin yanı sıra OKBES, BES, konut ve çeyiz hesaplarındaki birikimlere aylık ya da üçer aylık dönemlerde eklenmeye devam edecek katılımcı ödemeleri ile söz konusu tasarrufların artacağı düşünülmektedir.

Kutu III.1.II

Hanehalkı Borçluluğu

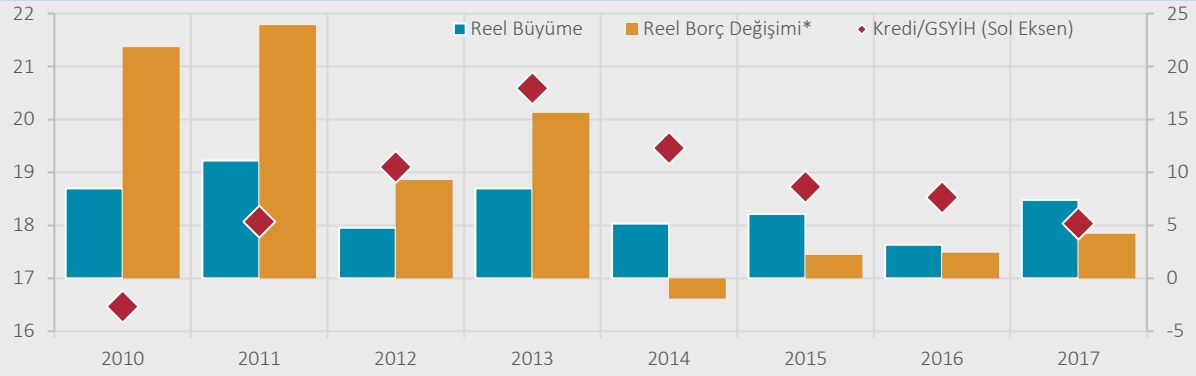
Tüketimin bir kısmının borçlanmayla finansmanı, sağlıklı bir şekilde yönetildiği takdirde, bireysel ve makroekonomik refahın artmasını sağlamaktadır. Banka ve finansman şirketlerinin sağladığı finansman, konut ve taşıt gibi mevcut servet ve gelirlerle bir kerede alınamayabilecek gayrimenkul ve dayanıklı tüketim mallarının alınmasına olanak tanımaktadır.

Diğer yandan, tüketimin GSYİH’de büyük paya sahip olduğu Türkiye’de borçlanma dinamikleri ve gelişiminin yakından takip edilmesi finansal istikrar açısından önem taşımaktadır. Aşırı borçluluk ekonominin yavaşladığı, işsizliğin arttığı dönemlerde hanehalkı harcamalarını azaltabilmektedir. Gerileyen talep reel sektör gelirlerini azaltmakta, ekonomik faaliyet daha da yavaşlamaktadır. Hanehalkı ve reel sektörde temerrüt oranları artarken, yükselen kredi faizleri değişken faizli borçlanmış ya da yeniden borçlanmak durumunda olan kesimlerin yükünü daha da artırmaktadır. Araştırmalar durgunluk dönemlerinden önce hanehalkı borçluluğunda büyük ölçekli artışların durgunluğu derinleştirdiğini ve toparlanmayı geciktirdiğini göstermektedir. Harari (2017)’ye göre borçluluğu yüksek olan hanehalklarının tüketim harcamaları durgunluk sırasında da durgunluk sonrasında da daha zayıf olmaktadır. Yüksek borçluluk, harcamaları istikrarsızlaştırmakta; genel eğiliminin üzerine çıkan borçluluk durgunluk riskini artırmaktadır (Sutherland ve Foeller, 2012). Hanehalkı borçluluğunda büyük artışlar sonrasında oluşan durgunluklar daha ciddi ve uzun süreli olmaktadır (IMF, 2012). Finansal gelişim uzun vadede ekonomik büyümeyi desteklese de (Levine, 1997, 1998; Beck ve Levine, 2004) son dönem çalışmaları (Arcand vd., 2015; Sahay vd., 2015) finansal derinleşmenin büyümeye katkısında bir eşik değer olduğunu, bu eşiğin aşılması halinde ekonomik büyümenin yavaşlayabileceğini göstermektedir. Hanehalkının aşırı borçlanması finansal sistemde kırılma potansiyelini artırdığı ve ekonomilerde kalıcı hasarlara yol açtığından, borçlanmada “aşırılık” ölçütlerinin oluşturularak bu göstergelerin yakından izlenmesi ve aşırı borçluluğun olumsuz sonuçlarının ortaya çıkmasını engelleyecek aksiyon çerçevesinin belirlenmesi önem taşımaktadır.

Bu kutuda, Türkiye’de hanehalkı borçluluğunun dinamikleri, ideal borçlanma düzeyi, hanehalkı borçluluğunda artışın hangi koşullarda finansal istikrarı desteklemeyi sürdürebileceği sorularına cevap aranmaktadır.

Hanehalkı borçluluğunun uzun dönemli büyümeye etkilerini inceleyen IMF (2017) çalışması, borçlulukta düşük seviyelerden başlayan artışın, ekonomik büyümeyi uzun vadede de artırabileceğini göstermektedir. Borçlulukta artışın uzun vadede büyümeye katkısı, borcun GSYİH’ye oranı yüzde 36’ya ulaşana kadar yavaşlayarak artarken, oranın yüzde 50’yi aşması durumunda borç oranı ile uzun vadeli büyüme arasındaki ilişki tersine dönmekte; borçlanma artışı uzun dönemli büyümeye potansiyelini azaltmaktadır. Lombardi vd. (2017) çalışması ise borçluluk artışının büyümeyi tüketim harcamaları kanalıyla kısa vadede hızlandırırken uzun vadede yavaşlattığını göstermektedir. Uzun vadede görülen yavaşlama, borçlanma oranının yüzde 60’ı geçmesiyle belirginleşirken yüzde 80’i aşan seviyelerde bu etki daha da artmaktadır.

Türkiye’de 2002 yılı itibarıyla GSYİH’nin yüzde 2’si düzeyinde olan hanehalkı finansal borcu 2013’te yüzde 20 seviyesine ulaştıktan sonra yüzde 18 düzeyinde istikrar kazanmıştır. Küresel kriz sonrası dönemde Türkiye’de hanehalkı borçluluğunun gelişimi 2014’e kadar süren güçlü artış dönemi ile tüketici kesiminin aşırı borçlanması önüne geçilmesini amaçlayan makro ihtiyati politika (MAP) sonuçlarının görülmeye başlandığı (TCMB, 2014) ve artışın görece zayıf olduğu 2014 sonrası dönem olarak iki ayrı dönemde incelenmektedir (Grafik III.1.II.1).

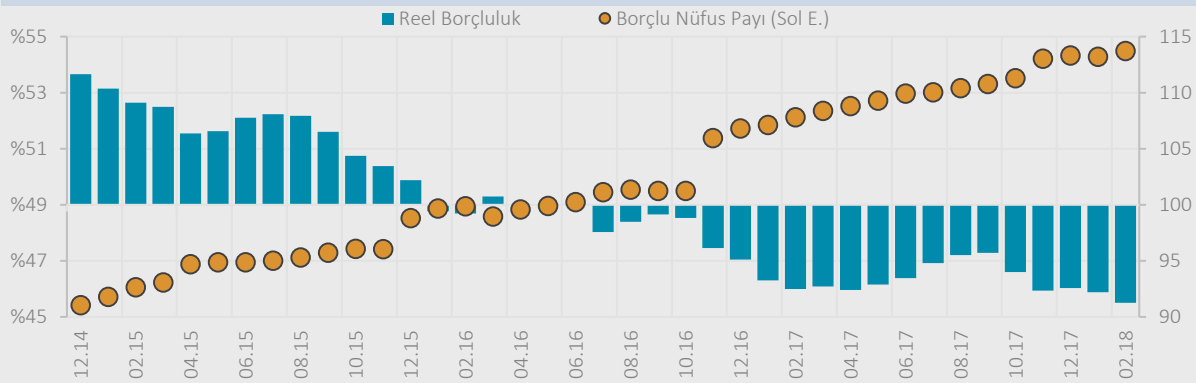
Grafik III.1.II.1: Türkiye’de Hanehalkı Borçluluğunun Gelişimi (%)

Kaynak: Finansal Hesaplar, TCMB; TÜİK Son Gözlem: 12.17

Dipnot: Hanehalkı borç stoku tüketici fiyat endeksi ile indirgenmiştir.

Türkiye’de hanehalkı yükümlülüklerinin varlıklarına oranında 2013 yılında başlayan azalış, 2017’de de sürmüştür. Jeopolitik belirsizlik ve kur oynaklığının arttığı bir dönemde, döviz cinsinden borçlanmalar GOÜ’lerde finansal istikrar açısından önemli bir husus haline gelmektedir. Hanehalkının yürürlükte bulunan düzenlemeler çerçevesinde döviz cinsinden ve (konut kredisi dışında) değişken faizle borçlanma imkânına sahip olmaması, bu kesimin kur ve faiz riski taşımasını engellemektedir.

2014 sonrası dönemde bireysel kredi borcu bulunanların¹ 15 yaş üzeri nüfusa oranı yüzde 45’ten yüzde 54’e yükselirken borçlu başına düşen reel borç, 2016 yılının ikinci yarısından itibaren incelenen dönemler ortalamasının gerisindedir (Grafik III.1.II.2).

Grafik III.1.II.2: Bireysel Kredi Borçluluğu ve Borçlu Nüfus Payının Gelişimi

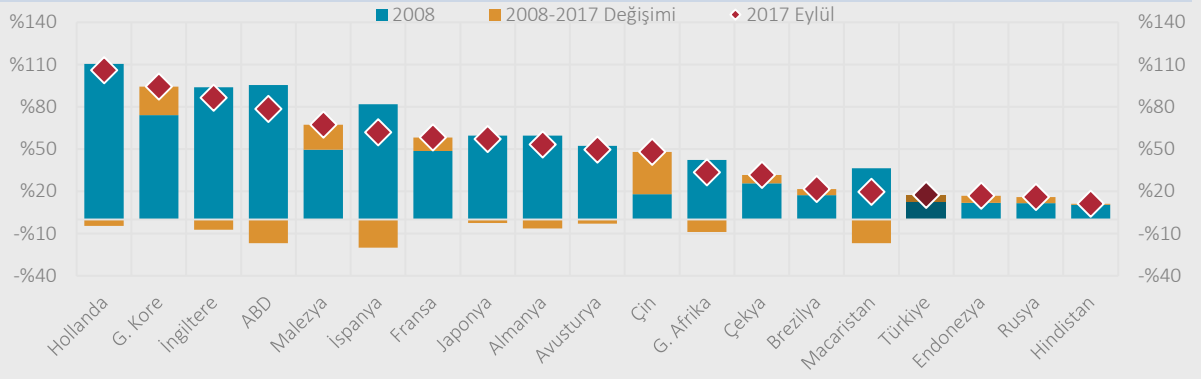
Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Risk Merkezi; Türkiye İstatistik Kurumu Son Gözlem: 02.18

Dipnot: Bireysel krediler konut, taşıt ve ihtiyaç kredileri ile bireysel kredi kartı bakiyelerini kapsamaktadır. Reel borçluluk, borçlu kişi başına düşen enflasyondan arındırılmış borçluluk düzeyini, incelenen dönem ortalaması 100’e endekslenerek göstermektedir. Borçlu nüfus payı, toplam borçlu sayısının doğrusal enterpolasyon ile tahmin edilen 15 yaş üstü nüfusa oranı şeklinde hesaplanmıştır.

IMF (2017) ve Lombardi vd. (2017) çalışmalarında belirlenen borçlanma sınırlarını genel geçer ideal sınırlar olarak değerlendirmek doğru olmasa da Türkiye’de yüzde 18 seviyesindeki hanehalkı borçluluğunun düşük olduğu öngörülmektedir. Nitekim Türkiye’de hanehalkı borçluluğu Endonezya, Rusya ve Hindistan gibi bazı GOÜ’lerden yüksek olsa da gelişmiş ülkelerin önemli bölümünden daha düşüktür (Grafik III.1.II.3).

¹ 2017 yılsonu itibarıyla yaklaşık 25 milyon bireysel kredi kartı kullanıcısı bulunmakta, bu sayı ise 15 yaş üzeri nüfusun yüzde 44’üne karşılık gelmektedir.

Grafik III.1.II.3: Hanehalkı Borçluluğunun GSYİH'ye Oranı



Kaynak: BIS

Son Gözlem: 09.17

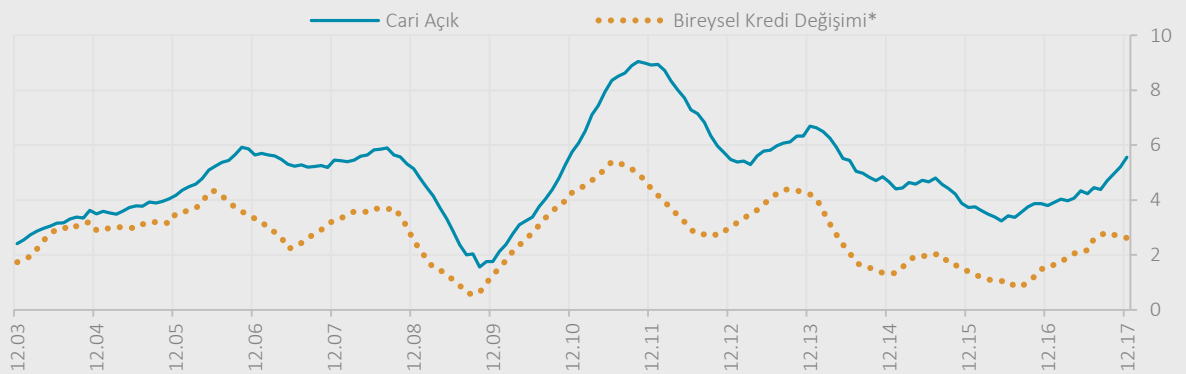
Öte yandan IMF (2017) çalışması hanehalkı borçluluğunun finansal istikrarı destekleme kabiliyetini, finansal şoklara karşı dayanıklılık sağlayan bazı unsurların varlığına bağlamaktadır. Dışa açık, sabit kur sistemi bulunan, MAP uygulanmayan, şeffaf finansal düzenlemelere sahip olmayan, takip mevzuatı yetersiz ve gelir dağılımında eşitsizliğin yüksek olduğu ülkelerde eşik sınır belirtilen ortalamanın altında olabilmektedir.

Angeles (2015) dünyada finansal krizlerin firma kredilerinden çok bireysel kredi artışlarından kaynaklandığına ve hanehalkı borçlanmasının kontrollü bir şekilde yönetilmesi gerektiğine dikkat çekmektedir.

Tüketici kredileri ile BKK'larda vade ve taksit kısıtları; kredi kullandırmalarının taşıt ve konut kredilerinde varlık değeri, BKK'da borcun gelire göre sınırlanması Türkiye'de hanehalkının kredi riski görünümünü iyileştirmiştir. Sıkılaştırıcı MAP'ların yoğunlaştığı dönemlerde kredi riski görünümünde bozulma olmazken hanehalkı borçluluğunda daha ihtiyatlı bir yapıya geçiş, kayda değer bir olumsuzluk yaşanmadan sağlanmıştır. Önümüzdeki dönemde söz konusu çerçevenin, toplam borçluluğun ve borç servisinin dönemsel gelire oranı gibi parametrelerle desteklenmesiyle dayanıklılığın daha da güçlenebileceği değerlendirilmektedir.

Ülkemizde yüksek seyreden yapısal cari açık nedeniyle tüketici kredilerinin makro finansal boyutunu da dikkate almak önem taşımaktadır. Bireysel kredi büyümesi - cari denge arasında güçlü bir ilişki bulunmaktadır (Grafik III.1.II.4). Fiyat istikrarı ve finansal istikrarın teminiyle cari açığın daha makul düzeylerde seyretmesi, Türkiye ekonomisi için öncelikli hedefler arasında yer almaktadır. Kısa ve orta vadede hanehalkı borçluluğu kadar tasarruf eğiliminin artmasının da uzun vadede olumlu sonuçlar doğuracağı değerlendirilmektedir.

Grafik III.1.II.4: Bireysel Krediler ve Cari Denge (%)



Kaynak: BDDK, TCMB

Son Gözlem: 12.17

Dipnot: Bireysel kredi bakiye farklarının, önceki yılın aynı ayındaki GSYİH seviyelerine bölünmesi ile hesaplanmıştır.

Özetle, Türkiye’de hanehalkı borçluluğunun akran ülkelere kıyasla daha düşük olduğu gözlenmektedir. Bununla birlikte, söz konusu süreci yönetirken tasarruf eğilimi, finansal istikrar, cari denge ve genel fiyat düzeyindeki gelişim gibi faktörlerin göz önünde bulundurulması dengeli büyüme açısından kritik önem taşımaktadır.

Kaynaklar

Angeles, L. (2015). “Credit Expansion and the Economy.” *Applied Economics Letters* 22 (13): 1064–72.

Arcand, J. L., Enrico B. ve Ugo P. (2015). “Too Much Finance?” *Journal of Economic Growth* 20 (2): 105–48.

Beck, T. ve Ross L. (2004). “Stock Markets, Banks, and Growth: Panel Evidence.” *Journal of Banking and Finance* 28 (3): 423–42.

Harari, D. (2017). Household debt: statistics and impact on economy, House of Commons Library, Briefing Paper Number 7584.

IMF. (2012). “Dealing with household debt”, Chapter 3, World Economic Outlook, April 2012

IMF. (2017). Household Debt and Financial Stability. Global Financial Stability Report October 2017: Is Growth at Risk?

Levine, R. (1997). “Financial development and economic growth: Views and agenda.” *Journal of Economic Literature* 35 (2): 688–726.

Levine, R. (1998). “The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth.” *Journal of Money, Credit and Banking* 30 (3): 596–613.

Lombardi, M. J., Mohanty, M. ve Shim, I. (2017). “The Real Effects of Household Debt in the Short and Long Run.” BIS Working Paper 607, Bank for International Settlements, Basel.

Sahay, Ratna, Martin Čihák, Papa N’Diaye, Adolfo Barajas, Ran Bi, Diana Ayala, Yuan Gao, Annette Kyobe, Lam Nguyen, Christian Saborowski, Katsiaryna Svirydenka ve Seyed Reza Yousefi. (2015). “Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets.” IMF Staff Discussion Note 15/08, International Monetary Fund, Washington DC.

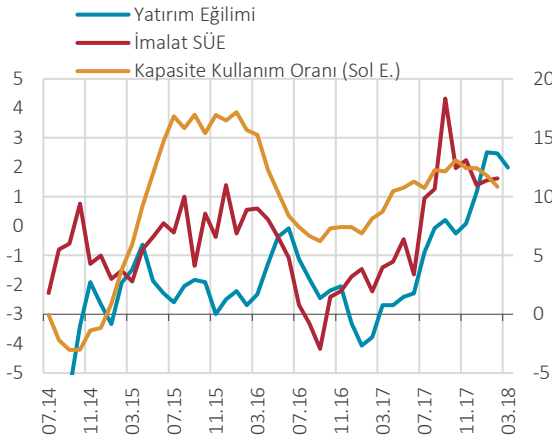
Sutherland, D. ve Hoeller, P. (2012). "Debt and Macroeconomic Stability: An Overview of the Literature and Some Empirics", OECD Economics Department Working Papers, No. 1006, OECD Publishing, Paris

TCMB. (2014). “Türkiye’de Tüketici Kredilerine Yönelik Makro İhtiyati Politikaların Etki Analizi”. Finansal İstikrar Raporu, Sayı: 19

III.2 Reel Sektör Gelişmeleri

2017 yılında imalat sanayi üretim endeksi (SÜE) artış eğilimini sürdürmüştür. 2018 yılı ilk çeyrek verilerinde imalat SÜE artış hızında yavaşlama gözlenirse de geçtiğimiz yıl aynı döneme göre büyüme yüzde 10'un üzerindedir (Grafik III.2.1). 2017 yılının ikinci çeyreğinden itibaren iktisadi faaliyetin güç kazanmasıyla birlikte yükselen kapasite kullanım oranları, imalat sanayiinde yeni yatırım ihtiyacını artırmıştır. Nitekim imalat sanayiinde gelecek on iki aylık döneme ilişkin yatırım eğilimi güçlenmiş ve yılın ikinci yarısında makine-teçhizat yatırımlarında belirgin bir toparlanma gözlenmiştir. İmalat sanayiinde yatırım eğilimi 2018 yılı ilk çeyreğinde de güçlü seyrini sürdürmüştür. Yatırım harcamaları seyri ile ilgili öncü göstergelerden olan sermaye malı üretim ve ithalat miktar endekslerinde 2017 ikinci yarısından itibaren gözlenen artış 2018 yılı ilk aylarında devam etmektedir. Bu durum, önümüzdeki dönemde finansal koşulların ve iç ve dış talep gelişmelerinin desteklemesi durumunda yatırım hacminin olumlu seyredeceğine işaret etmektedir (Grafik III.2.2).

Grafik III.2.1: Sanayi Üretimi, Kapasite Kullanımı ve Yatırım Eğilimi (3 Aylık Hareketli Ort., Yıllık % Büyüme)

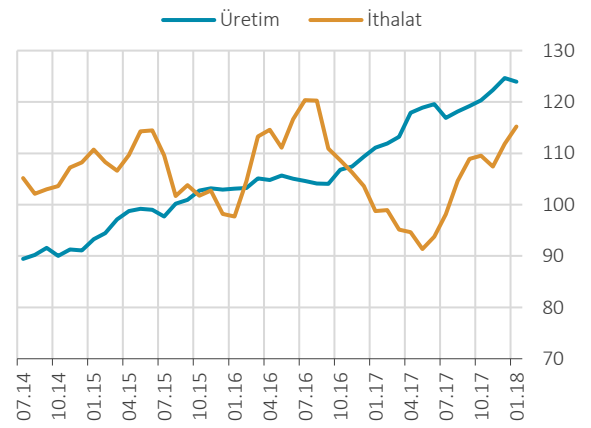


Kaynak: TÜİK, TCMB

Son Gözlem: 03.18

Dipnot: Yatırım eğilimi, imalat sanayiinde gelecek 12 aylık yatırım beklentisini yukarı ve aşağı yönlü olarak ifade edenler arasındaki farkın 100'e eklenecek elde edilmiştir.

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



Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 01.18

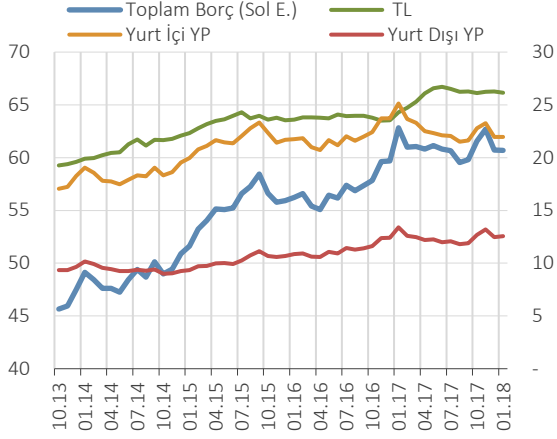
III.2.1 Firma YP Borçluluğu

2016 yılına kadar uzun süredir artış eğiliminde olan firmaların toplam finansal borç kaldırıcı, 2017 yılı başından itibaren yüzde 60 seviyesinde yatay seyretmektedir (Grafik III.2.3). Firma borçlanmasındaki artış hızının ekonomik büyüme ile uyumlu seyri firmaların bilanço sağlamlığı ve finansal istikrar açısından olumlu değerlendirilmektedir. 2017 yılında KGF kefaleti desteğiyle TL kredi hacmi önemli ölçüde artmış olsa da, ekonomik aktivitedeki benzer büyüme neticesinde TL borç / GSYİH oranı yatay seyretmiştir. Gerek kur seviyesi ve oynaklığının artması gerekse kur riskinin yönetilmesine yönelik oluşturulan piyasa farkındalığı neticesinde YP kredilerin GSYİH içindeki payı 2017 yılında azalmıştır.

Reel sektör YP açık pozisyonunda uzun süredir gözlenen artış eğilimi 2017 yılında bir miktar yavaşlarsa da son veri itibarıyla açık pozisyon tutarı 221 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik III.2.4). Toplamda 335 milyar ABD dolarına ulaşan firma YP yükümlülüklerinin kompozisyonuna bakıldığında, ithalat borçlarının 42 milyar ABD doları olduğu, geriye kalan 293 milyar ABD doları tutarındaki kısmın ise YP cinsi kredi borcu olduğu görülmektedir. YP borcu, firmaların kur şoklarına karşı kırılganlığını artırmakta ve belirsizliğin arttığı dönemlerde firmaları, borcun geri ödemesindeki kur riskini azaltmak için ani döviz alımlarına yöneltebilmektedir. Bu nedenle YP geliri olmayan firmaların YP borç yükünün azaltılmasına yönelik tedbirler, hem firmaların bilanço sağlamlığı hem de ülke ekonomisinin makro finansal istikrarı açısından önem arz etmektedir. Bu bağlamda, TCMB nezdinde kur riskinin yönetilmesine yönelik

başlatılan Sistemik Risk Veri Takip Sistemi ve 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklik ile döviz geliri olmayan küçük ölçekli firmalara getirilen YP borç düzenlemesinin finansal istikrara önemli katkısının olacağı değerlendirilmektedir.

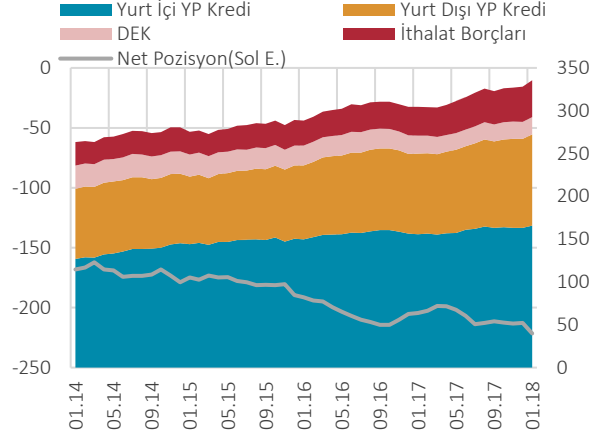
Grafik III.2.3: Reel Sektör Finansal Borçlarının GSYİH İçindeki Payı (% , %)



Kaynak: TCMB, BDDK

Son Gözlem: 01.18

Grafik III.2.4: Reel Sektör YP Yükümlülükleri ve Net YP Pozisyonu (Milyar ABD Doları)

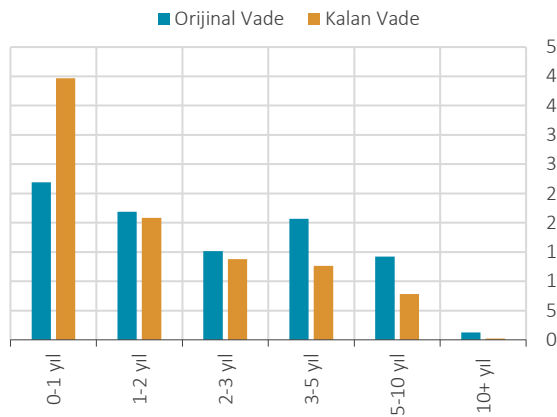


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 01.18

TL cinsi kullanılmasına rağmen ihtiva ettiği kur riski açısından YP kredilerden ayrılmayan döviz endeksli krediler (DEK) de uzun süredir finansal istikrar açısından takip edilmektedir. Tutar olarak toplamda yüksek paya sahip olmasa da, DEK'lerin daha çok küçük ölçekli ve döviz geliri olmayan firmalara kullanılması ve kullanımına herhangi bir sınırlamanın getirilmemiş olması söz konusu kredilerdeki kur riskinin yönetilmesini oldukça zorlaştırmaktadır. Bu bağlamda 32 Sayılı Karar düzenlemesiyle DEK kullanımına son verilmesi özellikle alt segmentteki firmaların kur riski yönetimini destekleyecektir. Mevcut durumda 15600 firma tarafından kullanılan 20 milyar ABD doları tutarındaki DEK'lerin yüzde 80'inin vadesi 3 yıl içerisinde dolacaktır (Grafik III.2.5).

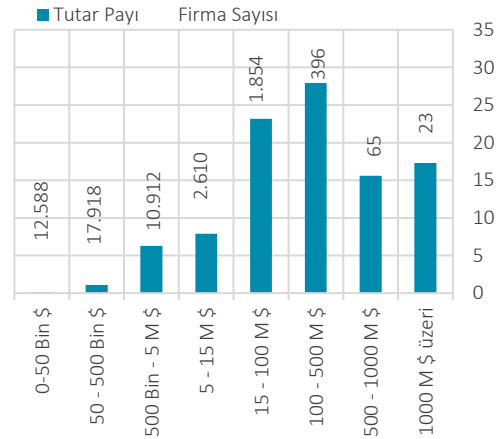
Grafik III.2.5: Döviz Endeksli Krediler Vade Dağılımı (%)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 02.18

Grafik III.2.6: YP Kredilerin Firma Bazlı Kredi Bakiyelerinde Dağılımı (%)



Kaynak: TBB

Son Gözlem: 02.18

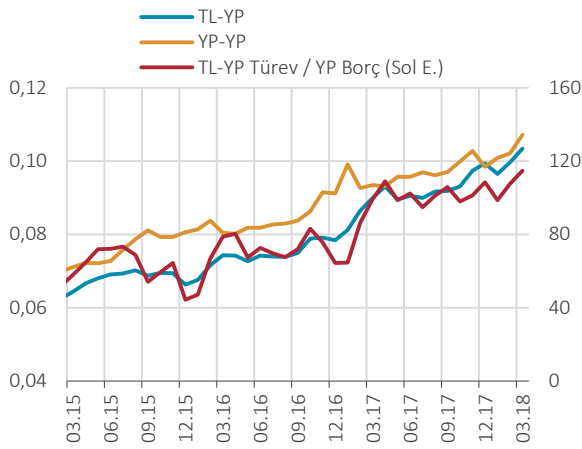
Dipnot: Banka veya banka dışı mali kesim tarafından kullanılan veya yurt dışından aracılık edilen krediler dâhil edilmiştir.

YP kredilerin, yüksek tutarda YP kredi bakiyesi olan firmalarda yoğunlaşması dikkat çekmektedir (Grafik III.2.6). 2018 Şubat ayı itibarıyla 500 milyon ABD doları üzerinde YP kredi bakiyesi olan 90 firma toplam YP kredilerin yüzde 33'üne, 15 milyon ABD doları üzerinde bakiyesi bulunan yaklaşık 2300 firma toplam kredilerin yüzde 85'ine sahiptir. 3 Mayıs 2018'de yürürlüğe giren 32 Sayılı Karar düzenlemesinden

etkilenecek 15 milyon ABD doları altında kredi bakiyesi olan yaklaşık 44 bin firmanın toplam YP kredilerindeki payı yüzde 15'tir¹. Yapılan düzenlemelerle kur şoklarının hem firmalara hem de döviz piyasasına olumsuz yansımalarının önüne geçilecektir. Ayrıca toplam YP kredilerin çoğunluğuna sahip 15 milyon ABD doları üzeri kredi bakiyesi bulunan yaklaşık 2300 firmadan, Sistemik Risk Veri Takip Sistemi kapsamında YP pozisyon, nakit akım ve türev verileri toplanmaya başlanmış olup gözetim altyapısı oluşturulmuştur.

Firmalar açık pozisyon kaynaklı YP riskini yönetmekte doğal korumanın yanında bazı finansal türev enstrümanları da kullanılabilir. Riskten korunma amacı olup olmadığı bilinmemekle birlikte reel sektörün yurt içi bankalarla yaptığı türev işlem hacmi (nominal sözleşme tutarı) 263 milyar TL'ye yaklaşmıştır (Grafik III.2.7). Bu tutarın 134 milyar TL'si YP karşılığı YP alım-satım işlemleri, 127 milyar TL'si TL karşılığı YP işlemler ve az bir kısmı da TL karşılığı TL işlemlerdir. Firma kur riski yönetimi için önem arz eden TL-YP türev işlem tutarının firma toplam YP borcuna oranı yüzde 10 civarındadır.

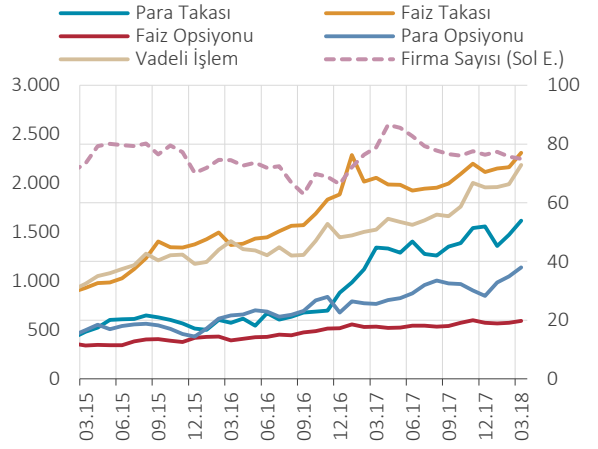
Grafik III.2.7: Türev İşlemleri Para Türü Dağılımı (Milyar TL, Oran)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.18

Grafik III.2.8: Türev İşlemleri Türlerine Göre Dağılım (Milyar TL)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.18

Türev enstrümanlar işlem türü bazında değerlendirildiğinde, en yüksek hacmin faiz swapı ve vadeli döviz işlemlerinde olduğu görülmektedir (Grafik III.2.8). Kur riskinden korunmak amacıyla firmalarca en çok tercih edilen vadeli döviz ve para takası işlemlerinin hacmi kurdaki oynaklık seviyesine göre değişmektedir. Buna bağlı olarak 2018 yılı Şubat ayından itibaren artan kur oynaklığı bu enstrümanların hacminde de önemli artışa sebep olmuştur. Her ne kadar türev işlem tutarları artmaya devam etse de söz konusu işlemleri yapan firma sayısı sınırlı seviyelerdedir. Son veri itibarıyla yurt içi bankalarla türev işlemlerine taraf olan firma sayısı 2248'dir ve YP kredi borcu olan yaklaşık 45 bin firma olduğu düşünülürse bu sayının sınırlı olduğu değerlendirilmektedir. Bu bağlamda reel sektörün kur riski yönetimini desteklemek amacıyla TCMB nezdinde başlatılmış olan TL uzlaşmalı vadeli döviz alım işlemlerinin yurt içi türev piyasasına derinlik kazandırması ve firmaların kur riski yönetimine yönelik finansal enstrümanlara erişiminin artması beklenmektedir. Ayrıca 2018 yılı başından itibaren tezgâhüstü türev işlemlerin de BSMV istisnası kapsamına alınması, daha çok sayıda firmayı türev ürün kullanımına teşvik edecektir.

III.2.2 Kredi Standartları

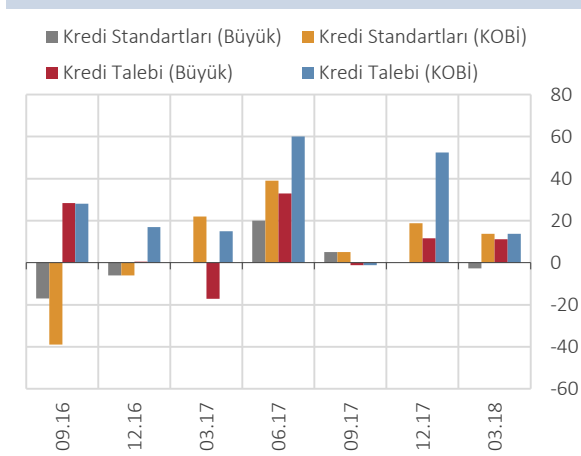
Kredi Eğilim Anketi verilerine göre bankalar, son Rapor döneminden bu yana KOBİ'lerin kredi talebinde önemli ölçüde artış olduğunu ve büyük firma kredi talebindeki artışın ılımlı düzeyde kaldığını belirtmiştir (Grafik III.2.9). KOBİ'lerin kredi talebindeki artışla birlikte bu segmente uygulanan kredi standartları da TOBB Nefes ve KOSGEB kredileri gibi teşviklerin etkisiyle bir miktar gevşetilmiştir. Fakat bankalar büyük

¹ Önceki Raporlarda, hesaplarımıza banka dışı mali kesim (BDMK) kredileri dâhil edilmediği için YP kredi borcu olan firma sayısı yaklaşık 29 bin olarak raporlanmıştır. Düzenlemeler BDMK kredilerini de kapsadığı için bu raporda bu krediler de dâhil edilerek hesaplama yapılmış ve firma sayısı artmıştır.

firmalara uyguladıkları kredi standartlarında gevşeme olmadığını ve bir miktar sıkılaşılmaya gidildiğini raporlamıştır.

Bir önceki Rapor döneminden itibaren tüm alt segmentlerde ortalama TL kredi faizleri, bankaların finansman maliyetlerindeki yükselmeye paralel olarak artış eğilimindedir (Grafik III.2.10). 2016 yıl sonuna kadar yüzde 6'nın üzerinde seyreden mikro ölçek ve büyük firmalar arasındaki TL kredi faiz farkı, bu tarihten itibaren uygulamaya konulan bir dizi teşvikle daralmış ve yüzde 4'ün altına gerilemiştir. 2017 yıl sonundan itibaren kredi teşviklerinin yoğunluğunda azalma olmasına rağmen alt ve üst segment arasındaki faiz makası düşük seyrini korumuş ve son dönemde yüzde 3'ün altına gerilemiştir.

Grafik III.2.9: Kredi Standartları ve Kredi Talebi (% Fark)

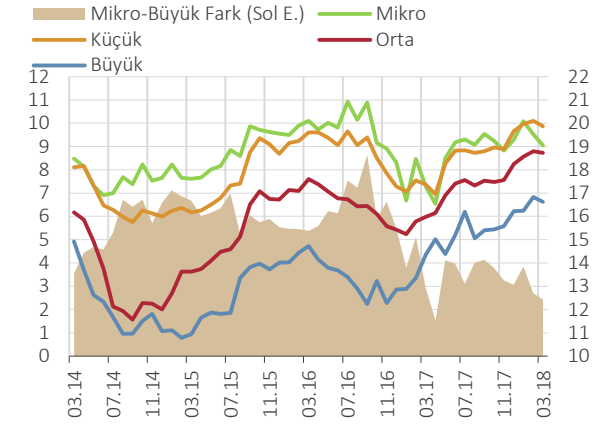


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.18

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

Grafik III.2.10: KOBİ ve Büyük Firmaların Ortalama TL Finansman Maliyetleri (4 haftalık Hareketli Ort., % Oran, % Fark)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.18

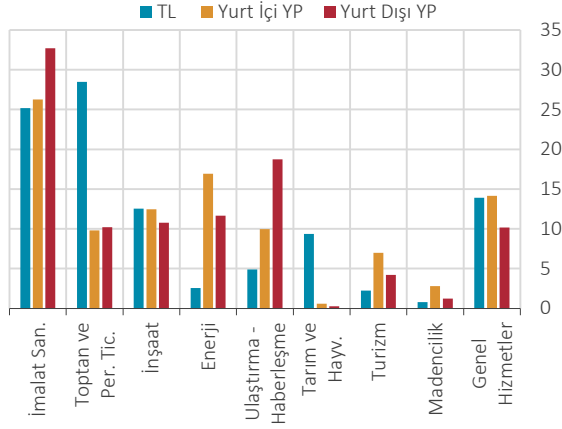
III.2.3 Sektörel Gelişmeler

Firma kredilerinin sektörel dağılımı, sektörlerin ekonomik faaliyete katkıları ile uyumlu seyretmektedir. TL krediler içerisinde en yüksek pay toptan perakende ticaret sektöründe iken YP kredilerde imalat sanayinin payı en yüksektir (Grafik III.2.11). Bünyesinde çok uluslu ve büyük ölçekli havayolu ve telekomünikasyon şirketlerini barındıran ulaştırma ve haberleşme sektörünün toplam yurt dışından sağlanan kredilerde payının yüksek olduğu dikkat çekmektedir. Ürün ve hizmet fiyatlarının büyük ölçüde dövizde endeksli olduğu enerji ve turizm sektöründe kredilerin yaklaşık yüzde 80'i YP cinsidir.

Son rapor döneminden itibaren kullanılan (akım) kredilerin sektörel dağılımına bakıldığında imalat ve toptan perakende sektörünün payının en yüksek olduğu ve bu sektörlerdeki akım kredi payının sektörlerin stok kredi payının üzerinde gerçekleştiği gözlenmektedir (Grafik III.2.12). Enerji ve turizm sektörünün son dönem kredi kullanımlarının payı, bu sektörlerin toplam stok krediler içindeki payının oldukça altında gerçekleşmiştir. Enerji sektöründe artan maliyetler ile birlikte düşen elektrik fiyatlarının sektörde yeni yatırımları azaltması ve 2017 yılı 3. çeyreğinden itibaren hem gelir hem de turist sayısı açısından olumlu sinyaller veren turizm sektörünün nakit akışlarının toparlanması ile birlikte işletme sermayesi ihtiyacına yönelik kredi ihtiyaçlarının azaldığı değerlendirilmektedir. Ayrıca turizm sektöründe geçmiş iki yıldaki olumsuz gelişmeler nedeniyle yatırımların sınırlı kalması da kredi talep ve kullandırımında düşüşe neden olmaktadır. Artan turizm hacmi ile birlikte sektörün yatırım iştahında da toparlanma beklenmekte ve önümüzdeki dönemde turizm sektörü kredi kullanımında artış öngörülmektedir. Konut satışlarının son dönemde düşüş göstermesi ile inşaat sektöründe yeni projeler azalma göstermiş ve sektörün yeni kredi

kullanımı uzun dönemli ortalamasının altında gerçekleşmiştir. Fakat kamu kesiminin altyapı ve proje finansmanı yatırımları sektörü desteklemeye devam etmektedir.

Grafik III.2.11: Kredilerin Sektörel Dağılımı (% Pay)

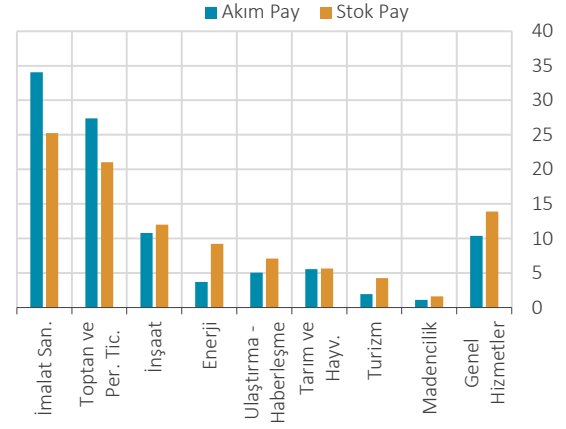


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 02.18

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

Grafik III.2.12: Son Rapor Döneminden (09.17) İtibaren Kullanılan (Akım) Kredilerin Sektörel Dağılımı (%)



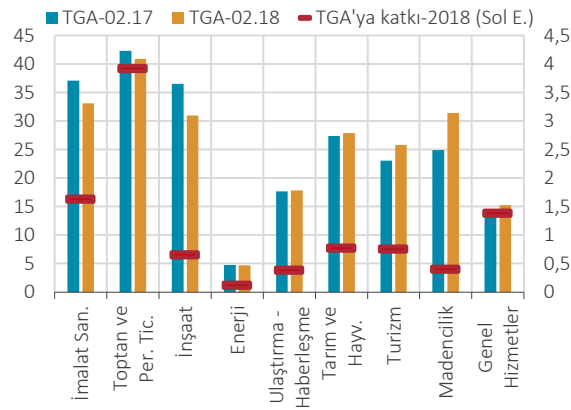
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 02.18

Dipnot: Akım verileri 09.17 ve 02.18 tarihleri arasında kullanılan kredileri, stok verisi de 09.17'deki kredi dağılımını göstermektedir.

Son veri itibarıyla, kredilerde takibe dönüşme oranı en yüksek olan sektörler sırasıyla toptan perakende, imalat, madencilik ve inşaat sektörleridir (Grafik III.2.13). Bir önceki yıl aynı döneme kıyasla hemen hemen tüm sektörlerde TGA oranı düşerken sadece turizm, madencilik ve genel hizmetler sektöründe bir miktar artış gözlemlenmiştir. Artan petrol/doğalgaz fiyatları ile kur gelişmeleri sebebiyle enerji üreticisi firmaların kâr marjları ve sermaye yapıları zayıflamasına rağmen, sektör kredilerinde yüzde 0,5'in altında gerçekleşen TGA oranı olumlu değerlendirilmektedir. 2016 yılı ve 2017 yılı ilk yarısında gelirlerinde azalma olan turizm sektörü firmalarının TGA oranları da geçtiğimiz yıla göre bir miktar yükselmiştir. Fakat son rapor döneminden itibaren sektör gelirlerinde yüzde 40'a ve turist sayısında da yüzde 35'e varan yıllık artışların zaman içerisinde turizm sektörü kredi geri ödemelerine olumlu yansımalarının olması beklenmektedir.

Grafik III.2.13: Sektörel TGA Gelişmeleri (% Oran, % Pay)

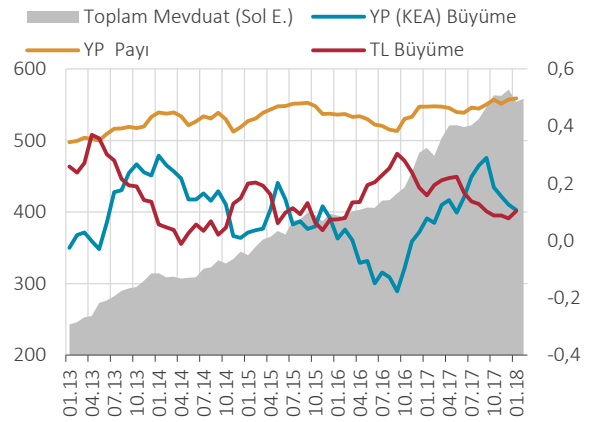


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 02.18

Dipnot: TGA'ya katkı serisi 02.18 – 02.17 tarihleri arasındaki TGA tutarı değişiminde sektörlerin payını göstermektedir.

Grafik III.2.14: Yurt İçi Yerleşik Firmaların Mevduat Gelişmeleri (Milyar TL, %)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 01.18

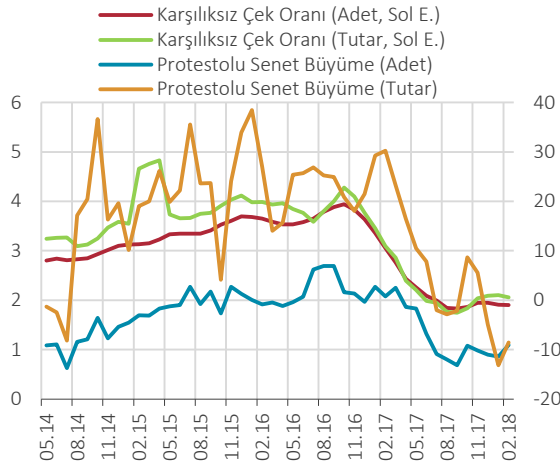
Dipnot: YP Mevduat miktarlarının TL karşılığı, TL/ABD doları kuru için 0,6 ve TL/euro için 0,4 ağırlıkları kullanılarak sepet cinsine çevrilmiştir.

III.2.4 Firma Likidite Pozisyonu

2016 yılı son çeyreğinden itibaren belirgin bir artış eğiliminde olan toplam yurt içi yerleşik firma mevduatları son rapor döneminden itibaren yatay seyretmektedir (Grafik III.2.14). Kur etkisinden arındırılmış YP mevduat tutarı, firmaların YP borç geri ödemeleri, kur riski koruması ve ithalata yönlendirilen KGF kefaletli kredilerin YP mevduat olarak geri dönmesi nedeniyle 2017 yılı 3. çeyreğine kadar hızlı bir büyüme göstermiş, fakat daha sonraki dönemde büyüme hızı yavaşlamıştır. TL mevduat tutar olarak artsa da yıllık büyüme oranı 2017 yılı başından itibaren düşme eğilimini sürdürmektedir. Toplamda yurt içi yerleşik firmaların mevduat dolarizasyonu ılımlı yükselişini sürdürmüş ve 2018 Şubat ayı itibarıyla yüzde 50 olarak gerçekleşmiştir. Bu durumda ileri tarihli YP ödemelerindeki kur riskinden korunma motivasyonu etkili olmakla birlikte, YP borçluluğa getirilen düzenlemelerden beklenen faydanın elde edilmesiyle bu eğilimin zayıflaması öngörülmektedir.

2017 yılı boyunca firmaların krediye erişimlerinin artması ve ekonomik aktivitedeki canlılık tahsilatları olumlu yansımış ve 2018 yılı ilk aylarında da tahsilatlarda bir bozulma gözlenmemiştir (Grafik III.2.15). 2018 yılı ilk çeyrek verilerine göre protesto edilen senetler hem adet hem de tutar olarak bir önceki yıla göre yüzde 10'un üzerinde azalma kaydetmiştir. Benzer şekilde, bankalara ibraz edilen çekler içerisinde karşılıksız çıkan çek adet ve tutarı oran olarak 2017 yılı başındaki yüzde 4'lük seviyeden son veri itibarıyla yüzde 2'nin altına gerilemiştir.

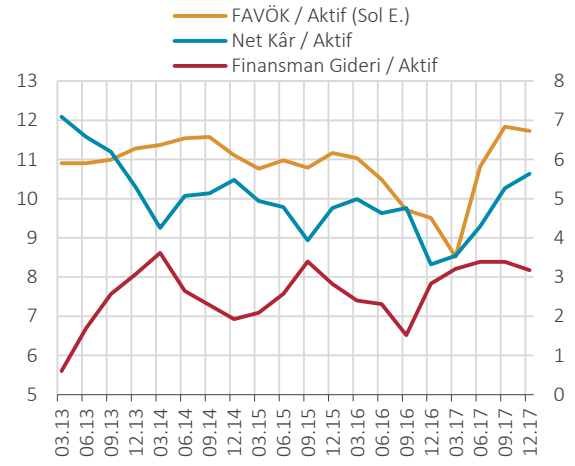
Grafik III.2.15: Karşılıksız Çek ve Protestolu Senet İstatistikleri (% , 3 Aylık Hareketli Ort.)



Kaynak: TBB

Son Gözlem: 02.18

Grafik III.2.16: BİST Firmaları Kârlılık Göstergeleri (%)



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 12.17

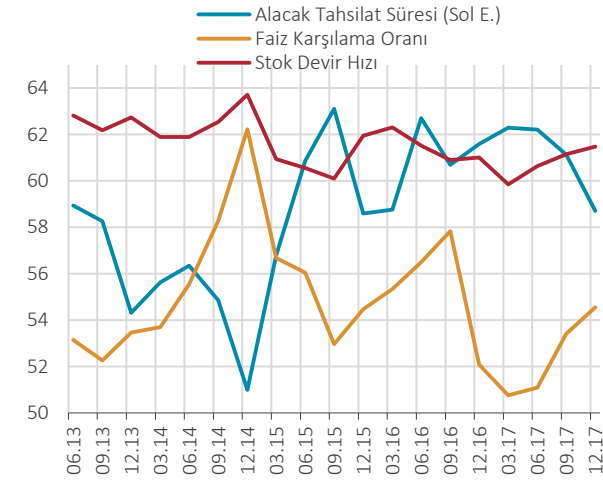
Dipnot: FAVÖK: Net Kâr + Finansman + Vergi + Amortisman giderleri. Son veri itibarıyla 238 reel sektör firması analize dâhil edilmiştir.

III.2.5 Mali Tablo Göstergeleri

2016 yılı ikinci yarısında yaşanan olumsuz gelişmelerin etkisiyle düşme eğilimine giren firma kârlılıkları, 2017 yılındaki yüksek büyüme ve talep ortamında tüm çeyreklerde artış göstermiştir (Grafik III.2.16). FAVÖK/ Aktif oranı 2017 yılı 4. çeyreğindeki yüzde 12'lik seviyesi ile 2013 yılından bu yana en yüksek değere ulaşmıştır. FAVÖK'te gözlenen bu artışta, kur seviyesinin ve dış talebin desteklediği ihracatçı firmaların yükselen kâr marjlarının önemli rolü olmakla birlikte sadece yurt içi piyasada faaliyet gösteren firmalarda kârlılık artışı daha ılımlı gerçekleşmiştir. Finansman giderleri 2017 yılında kur ve faizlerdeki yüksek seyirden dolayı artmış fakat son çeyrekte bir miktar düşüş göstermiştir. 2017 yılında daha önceki dönemlerin aksine, finansman giderlerindeki artış net kârı düşürmemiş; güçlü seyreden iktisadi faaliyet sonucu satışlar ve FAVÖK'ün artmasından dolayı net kârlılık yükselmiştir.

Ekonomik büyümedeki canlanma Borsa İstanbul (BİST) firmalarının faaliyet ve borç ödeme/tahsil etme göstergelerine de olumlu yansımıştır (Grafik III.2.17). Firmaların ticari alacaklarını tahsil etme süresi 2017 yılı ikinci yarısında kısalmıştır. Artan maliyetlere rağmen tahsilatlarda gecikme olmaması canlı talep ortamı ve firmaların güçlü likidite pozisyonları ile açıklanmaktadır. Benzer şekilde 2016 yılı boyunca düşüş eğiliminde olan stokların yenilenme hızı 2017 yılında artış kaydetmiştir. Faiz ve kur kaynaklı finansman giderlerini faaliyet kazançları ile karşılayabilme oranı olan faiz karşılama oranı 2017 yılı boyunca artmıştır. 2017 yıl sonu itibarıyla faiz karşılama oranı literatürde kritik eşik olarak kabul edilen 1,5 değerinin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Firmaların borç ödeme gücünün sağlam olmasının 2017 yılında bankaların aktif kalitesine de olumlu yansıdığı değerlendirilmektedir. Ancak 2018 yılında finansal koşullardaki sıkışmanın firmaların faaliyet ve likidite göstergelerine olası etkileri yakından takip edilmektedir.

Grafik III.2.17: BİST Firmaları Faaliyet ve Likidite Göstergeleri (Gün, Değer)



Kaynak: FINNET

Son Gözlem: 12.17

Dipnot: Stok Devir Hızı= Satışların Maliyeti / Stoklar. Alacak tahsilat süresi=365 * Ticari Alacaklar / Satışlar. Faiz Karşılama Oranı= FAVÖK / Finansman Gideri. Son veri itibarıyla 238 reel sektör firması analize dâhil edilmiştir.