

## II. Finans Dışı Kesim

Hanehalkı finansal yükümlülüklerinin varlıklarına oranındaki kademeli iyileşme devam etmektedir. Bireysel kredi kartı ve bankacılık sektörü kanalıyla sağlanan taşıt kredileri üzerinde makroihtiyati tedbirlerin etkileri sürmektedir. Kredi büyüme oranı konut kredilerinde daha güçlü olmak üzere, ihtiyaç kredilerinde makul seviyelerde seyretmektedir. Hanehalkı finansal varlıklarında mevduat en önemli unsur olmaya devam ederken, gerçek kişilerin artan ilgisi ile yatırım fonlarının hanehalkı finansal varlıklarındaki ağırlığı artmaktadır.

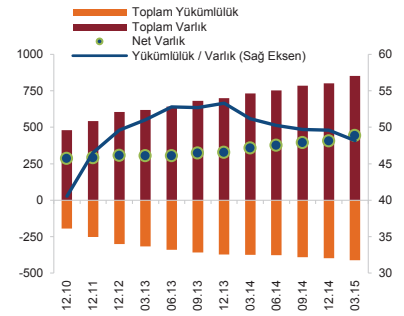
Reel sektörün finansal yükümlülüklerinin GSYİH'ye oranı, yurt içi TL krediler kaynaklı olarak artmaya devam etmiştir. Kur etkisinden arındırılmış ticari mevduat büyümesinde de ivmelenme gerçekleşmiştir. Vadesi uzayan yurt dışı yükümlülüklerin GSYİH'ye oranı ise döviz kurunda gözlenen artış nedeniyle sınırlı bir yükseliş kaydetmiştir. Yılın ikinci yarısında uygulanmaya başlanacak olan sermayeye vergi teşviki sayesinde firmaların özkaynakla finansmanının özendirilmesi, aşırı borçluluğu sınırlandırarak finansal istikrara katkı yapacaktır.

### II.1. Hanehalkı Gelişmeleri

**Hanehalkı yükümlülüklerinin finansal varlıklarına oranı gerilemeye devam etmektedir.** Hanehalkı finansal varlıklarındaki artış, 2015 yılının ilk çeyreğinde de hanehalkı yükümlülük büyümesinin üzerinde gerçekleşmiştir. Varlıklar tarafındaki artış tasarruf mevduatından kaynaklanmaktadır. Talepteki zayıflama ve 2013 yılı sonundan itibaren uygulanmaya başlanan konut haricindeki bireysel kredilere yönelik makroihtiyati tedbirlerin etkisiyle bireysel kredilerdeki ılımlı büyüme eğilimi devam etmektedir (Grafik II.1.1 ve II.1.2).

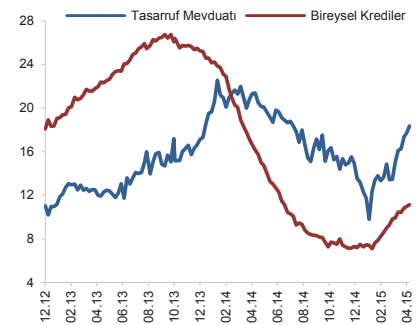
Hanehalkı varlıkları içinde mevduat en önemli ağırlığa sahip olmaya devam etmektedir. TL mevduatın hanehalkı varlıkları içindeki payı önceki Rapor'da veri için esas alınan Eylül 2014'e göre herhangi bir değişim göstermezken, kur artışı nedeniyle YP mevduatın TL karşılığında görülen artış, hanehalkı varlık kompozisyonuna YP mevduatın payında artış olarak yansımıştır.

**Grafik II.1.1**  
Hanehalkı Varlık ve Yükümlülüklerinin Gelişimi  
(Milyar TL, Yüzdeler)



Kaynak: TCMB, BDDK, MKK, SPK, TOKİ

**Grafik II.1.2**  
Hanehalkı Kredi\* ve Mevduat Büyümesi  
(Yıllık Yüzde Değişim)



\* Yurt içi yerleşik bankalarca kullanılan kredilerdir. Kredi kartları dahil edilmiştir.  
Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 30.04.15)

**Tablo II.1.1**  
Hanehalkının Finansal Varlıkları

	09.14		03.15	
	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>784,4</b>	<b>100</b>	<b>852,2</b>	<b>100</b>
TL Tasarruf Mevduatı	376,7	48,0	402,2	47,2
YP Tasarruf Mevduatı	186,9	23,8	217,6	25,5
- (Milyar ABD Doları)	82,8		83,3	
Kıym. Mad. Deposu	16,1	2,1	10,8	1,3
- (Milyar ABD Doları)	7,1		4,1	
Tahvil ve Bonolar	20,3	2,6	19,7	2,3
- Kamu	6,4	0,8	5,9	0,7
- Özel Sektör	13,9	1,8	13,8	1,6
Yatırım Fonları	62,3	7,9	72,3	8,5
- Emeklilik Yat. Fon.	33,4	4,3	39,8	4,7
- Diğer Yat. Fon.	28,9	3,7	32,5	3,8
Hisse Senedi	39,7	5,1	43,5	5,1
Repo	2,4	0,3	3,4	0,4
Dolaşımdaki Para	80,1	10,2	82,8	9,7

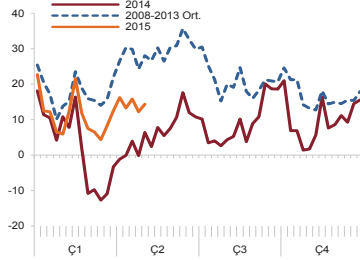
Kaynak: TCMB, BDDK, MKK, SPK, TOKİ

Hanehalkının bireysel emeklilik sistemine ilgisi devam etmektedir. Bireysel emeklilik fonları yatırımlarının artış hızı son altı aylık dönemde de toplam varlıklardaki artış hızına kıyasla yüksek seyretmiştir. Buna karşın, kıymetli maden depo hesabının ve gerek kamu gerekse özel sektör tahvillerinin hanehalkı varlıkları içindeki payının Eylül 2014'e göre bir miktar azaldığı gözlenmektedir (Tablo II.1.1).

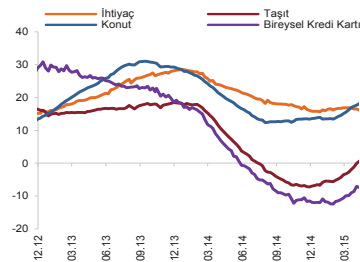
Alınan makroihtiyati tedbirlerin etkisi ve tüketici talebindeki yavaşlamaya bağlı olarak hanehalkı yükümlülüklerinin büyümesi son dönemde ılımlı seviyelerde seyretmektedir. Yükümlülüklerin büyük kısmını oluşturan bireysel kredi kompozisyonu incelendiğinde, makroihtiyati tedbirlere konu olan kredi kartlarının payının gerilediği, konut ve ihtiyaç kredisi paylarının ise arttığı görülmektedir. Hanehalkı yükümlülükleri alacaklılar bazında incelendiğinde varlık yönetim şirketlerine satılan TGA'ların da etkisiyle bankaların payında sınırlı bir gerileme görülürken, güçlü taşıt kredisi büyüme oranlarına sahip olan finansman şirketlerinin hanehalkı yükümlülükleri içindeki payı artmıştır (Tablo II.1.2).

**Tablo II.1.2**  
Hanehalkının Finansal Yükümlülükleri<sup>1</sup>

	09.14		03.15	
	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay
<b>Toplam</b>	<b>389,7</b>	<b>100</b>	<b>410,7</b>	<b>100</b>
(Tür Bazında)				
Konut	134,7	34,6	145,1	35,3
Taşıt	14,2	3,6	15,0	3,6
İhtiyaç + Diğer	150,7	38,7	160,5	39,1
Bireysel Kredi Kartı	80,7	20,7	78,9	19,2
VİŞ Alacakları	9,4	2,4	11,2	2,7
(Karşı Taraf Bazında)				
Bankalar	359,2	92,2	378,2	92,1
Finansman Şirketleri	7,8	2,0	9,2	2,2
TOKİ	13,2	3,4	12,1	2,9
VİŞ	9,4	2,4	11,2	2,7

(1) Konut kredileri TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı alacaklarını da içermektedir.  
Kaynak: TCMB, BDDK, TOKİ**Grafik II.1.3**  
Bireysel Kredi Büyümesi<sup>1</sup>  
(Stok Veri, 4 Haftalık Hareketli Ortalama, Yıllıklandırılmış, Yüzde)(1) Finansman şirketleri hariç.  
Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 30.04.15)

**Bireysel kredi büyüme oranı son dönemde geçmiş yıl ortalamalarının altında, ancak geçen yılki seviyesinin üzerinde seyretmektedir.** Bireysel kredilerde 2013 yılında hızlanan büyüme 2014 yılı içinde önemli ölçüde güç kaybederek yıl sonunda tarihsel ortalamalara yaklaşmıştır. 2015 yılının ilk çeyreğinde görece düşük seviyelere gerileyen büyüme ikinci çeyreğin başında sınırlı bir toparlanma sergilemiştir (Grafik II.1.3).

**Grafik II.1.4**  
Bireysel Kredilerin Tür Bazında Büyümesi<sup>1</sup>  
(Stok Veri, Yıllık Yüzde Değişim)(1) Finansman şirketleri hariç.  
Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 30.04.15)

**Konut kredisi büyüme oranları 2015 yılı başında bir miktar hız kazanmıştır.** Konut kredileri 2014 yılının ikinci yarısında yüzde 12-13 seviyelerinde istikrarlı bir artış sergilerken son aylarda ivmelenerak yüzde 20'li seviyelere yaklaşmıştır. Diğer taraftan, ihtiyaç kredilerinin artışında son Rapor dönemine göre kayda değer bir değişim görülmemektedir. Taşıt kredisi ve bireysel kredi kartı büyümelerindeki yukarı yönlü hareket ise geçen yılın düşük baz etkisinden kaynaklanmaktadır (Grafik II.1.4).

Konut kredisi faizleri 2015 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın son çeyreğine göre bir miktar gerilemiş ve konut kredisi

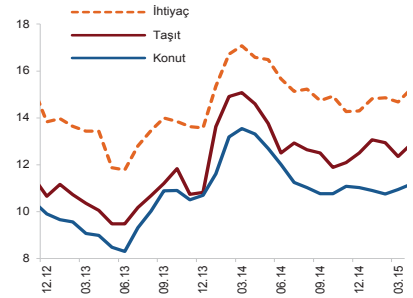
büyümesine katkı sağlamıştır. İhtiyaç kredisi faizleri ise aynı dönemde bir miktar yükselmiştir (Grafik II.1.5). İhtiyaç kredisi faiz oranlarının artışında TCMB'nin sıkı likidite politikasının yanı sıra ihtiyaç kredisi riskliliğinde son dönemdeki hafif artışın da etkili olduğu değerlendirilmektedir (Bkz. III.1. Kredi Riski bölümü).

**Hanehalkı cari tüketim harcaması ile teminatsız bireysel kredi kullanım gelişmeleri arasındaki yakın ilişki devam etmektedir.** Bireysel kredi kartı ve ihtiyaç kredisi ürünlerinin tüketiciler tarafından finansman aracı olarak kullanılmasının yaygınlaşması sonucunda, söz konusu kredi kullandırmalarındaki gelişmelerin tüketim harcamalarını etkileme gücü de artmıştır. 2014 yılında taksitli kredi kartları için uygulanan makroihtiyati düzenlemelerin de etkisiyle bireysel kredi kartı harcamalarında belirgin bir artış gözlenmesi de ihtiyaç kredisinin bireysel kredi kartı taksit uygulamalarını bir ölçüde ikame ettiği ve tüketim harcamalarının yukarı yönlü hareket etmesine neden olduğu değerlendirilmektedir (Grafik II.1.6).

**Makroihtiyati düzenlemelerin taksitli kredi kartı uygulamaları üzerindeki etkisinin devam ettiği görülmektedir.** Hanehalkının, taksit sınırlaması düzenlemesi sonrasında kredi kartı ile gerçekleştirdikleri alışverişlerinde taksitsiz kullanımı daha çok tercih ettikleri anlaşılmaktadır. Son iki çeyreklik dönemde taksitli bakiyedeki gerilemenin yavaşladığı görülmekle beraber, bu durumda geçen yıl oluşan düşük bazın etkili olduğu değerlendirilmektedir (Grafik II.1.7).

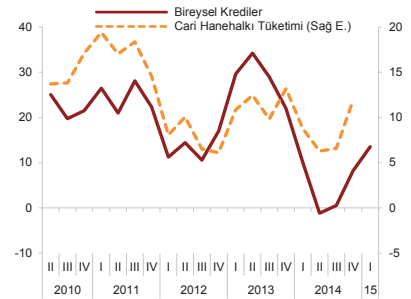
Kredi kartı harcamalarında önemli paya sahip sektörlerin taksit düzenlemesi sonrasındaki gelişimini incelemek amacıyla 2013 yılı boyunca sektörel bazda yapılan harcamalar ile 2014 yılı Nisan ayı sonrası dönemde gerçekleşen harcamalar karşılaştırılmıştır (Grafik II.1.8). Düzenlemeden sonra yemek, çeşitli gıda ve hizmet sektörleri dışında diğer tüm sektörlerin toplam harcamalar içindeki paylarında belirgin bir azalış olduğu görülmektedir. 2014 yılı Ekim ayında yürürlüğe giren ve kredi kartı ile yapılan kuyum harcamalarında taksit yapılamayacağı hükmünü kaldırıp dört taksite kadar izin veren yeni düzenlemenin etkisinin sınırlı kaldığı, kuyum harcamalarının payının da azalmaya devam ettiği görülmektedir. Düzenlemeden, bireylerin kredi kartı harcamalarında görece daha büyük bir paya sahip olan, dayanıklı tüketim mallarının satıldığı sektörlerin etkilendiği ve düzenleme öncesinde taksit uygulamasının yaygın olmadığı

**Grafik II.1.5**  
Tüketici Kredisi Faiz Oranları  
(Yüzde)



Kaynak: TCMB (Son Veri: 30.04.15)

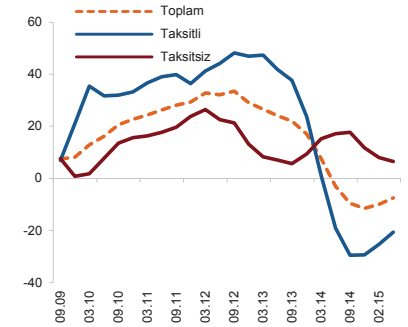
**Grafik II.1.6**  
Bireysel Kredi<sup>1,2</sup> Kullanımı ve Tüketim Harcaması Büyümesi  
(Yıllık Yüzde Değişim, Akım Veri)



(1) Bireysel krediler, ihtiyaç ve diğer krediler ile kredi kartı harcamalarını içermektedir.  
(2) Bireysel kredi büyümesinde bir çeyrek gecikmeli değerler kullanılmıştır.

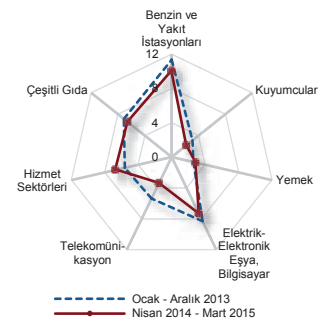
Kaynak: TCMB, BDDK, BKM (Son Veri: Bireysel Krediler 03.15, Tüketim Har. 12.14)

**Grafik II.1.7**  
Bireysel Kredi Kartı Bakiyelerinin Gelişimi  
(Yıllık Yüzde Değişim)



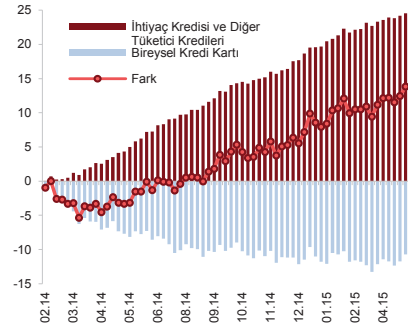
Kaynak: TCMB, BDDK

**Grafik II.1.8**  
Bireysel Kredi Kartı Sektörel Harcamaların Gelişimi  
(Yüzde Pay)



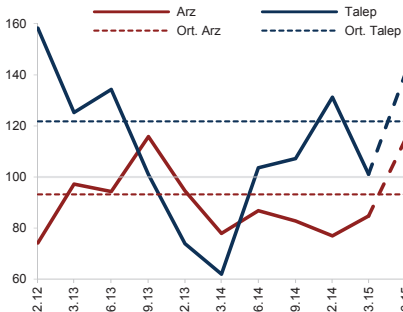
Kaynak: BKM

**Grafik II.1.9**  
Bireysel Kredi Kartı ve Tüketici Kredileri Gelişmeleri  
(Milyar TL, Haftalık Stok Değişimi)



Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 30.04.15)

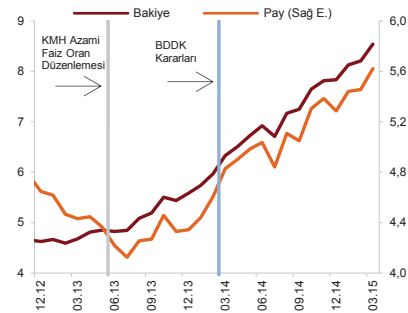
**Grafik II.1.10**  
İhtiyaç Kredileri Arz ve Talep Gelişmeleri<sup>(1)</sup>



(1) Banka Kredileri Eğilim Anketi'nden elde edilmiştir. 100'ün altı değerler sıkılaşıma, 100'ün üstü değerler gevşemeye işaret etmektedir. 2015 yılı Haziran ayı verileri ankette yer alan tahminlerdir. Kesik çizgi 2009'dan bugüne ortalamayı gösterir.

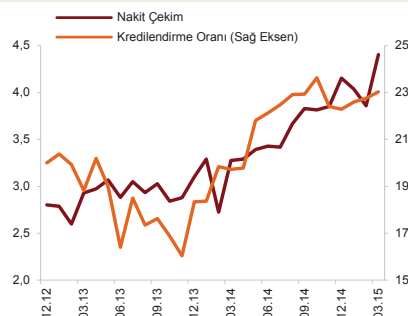
Kaynak: TCMB

**Grafik II.1.11**  
Gerçek Kişi KMH Bakiyesi ve İhtiyaç Kredileri<sup>(1)</sup> İçindeki Payının Gelişimi (Milyar TL, Yüzde)



(1) İhtiyaç ve diğer tüketici kredileridir.  
Kaynak: TCMB, BDDK

**Grafik II.1.12**  
Kredi Kartı Nakit Çekim Kullanımları ve Kredilendirme Oranı (Akım Veri, Milyar TL, Yüzde)



Kaynak: TCMB, BDDK, BKM

dayanaksız tüketim mallarının satıldığı sektörlerde ise düzenleme etkisinin sınırlı olduğu görülmektedir.

**İhtiyaç kredisi tutarındaki artış, bireysel kredi kartı bakiyesindeki azalışı geçerek tüketici finansmanında kredi kartı taksit uygulamalarının sınırlandırılması etkisini bir ölçüde bertaraf etmiştir.** Son altı aylık dönemde ihtiyaç kredisi bakiye değişimlerinin, makroihtiyati tedbirler getirilen bireysel kredi kartı bakiye değişimlerinin üzerine çıktığı görülmüştür (Grafik II.1.9).

Banka Kredileri Eğilim Anketi'nin sonuçları, 2015 yılının ilk çeyreğinde bankaların ihtiyaç kredilerine ilişkin standartlarındaki sıkı ve temkinli duruşlarını koruduklarına işaret etmektedir. Ankete katılanlar, genel ekonomik faaliyete ilişkin beklentilerin ve tüketicilerin kredi itibarına dair kaygılarının sıkılaştırma; bankalar arası rekabetin, fon maliyetlerinin ve bilanço kısıtlamalarındaki iyileşmenin de gevşetme yönünde etkide bulunduğunu belirtmişlerdir. İhtiyaç kredileri talebinin ise tüketici güveni, bireysel tasarruflar ve diğer bankalardan alınan krediler kaynaklı olarak bir miktar gerilediği anlaşılmaktadır (Grafik II.1.10). Bankalar yılın ikinci çeyreğinde ihtiyaç kredisi standartlarında bir miktar gevşeme olacağını, talebin ise artacağını beklemektedir.

**Teminatsız diğer bireysel kredi türlerindeki gelişmeler hanehalkının finansman talebinin karşılanmasında kredili mevduat hesabı (KMH) ürününün kullanımının artarak devam ettiğine işaret etmektedir.** Kredi kartlarına getirilen taksit sınırlaması sonrasında tüketicilerin finansmanında KMH'lerin önemi artmış, KMH bakiyesinin ihtiyaç kredileri içindeki payı, 2014 yılı boyunca ve 2015 yılı ilk çeyreğinde artmaya devam etmiştir (Grafik II.1.11). Bireysel kredi kartlarından nakit çekim kullanımları da KMH'lere benzer bir gelişim göstermekte, taksit sınırlaması sonrasında nakit çekim tutarlarının artış eğiliminde olduğu görülmektedir. Diğer yandan, bireysel kredi kartı kredilendirme oranlarında da yukarı yönlü bir eğilim izlenmekle beraber, bunun kredilendirilen tutarlarda 2014 yılının ikinci yarısında başlayan artıştan ve kredi kartı bakiyesindeki gerilemeden kaynaklandığı değerlendirilmektedir (Grafik II.1.12).

**Konut satışlarında ve konut kredi kullanım eğiliminde canlılık sürerken kredi başvurularında 2014 yılının üçüncü çeyreğinde yakalanan yüksek seviye makul seyreden**

**finansman maliyetlerinin etkisiyle korunmuştur (Grafik II.1.13).**

2015 yılının ilk çeyreğinde konut satışlarında canlılık korunurken, banka kredisi kaynaklı konut alımlarının payında artış eğilimi sürmüştür (Grafik II.1.14).

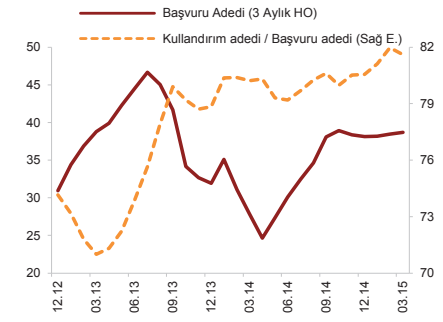
Banka Kredileri Eğilim Anketi'nin 2015 yılı ilk çeyrek sonuçları, konut kredileri standartlarında önemli bir değişiklik olmadığını, kredi hacmindeki genişlemenin büyük ölçüde talep kaynaklı olduğunu ima etmektedir. Ankete göre, konut kredisi talebinin artışında, ağırlıklı olarak konut piyasasına ilişkin olumlu beklentiler etkili olmuştur. Bankalar konut kredisi standartlarında fazla bir değişiklik yapmazken, ankette banka dışı finansman olanaklarının zayıf da olsa standartları gevşetici bir unsur olarak gösterilmesi dikkat çekmektedir. 2015 yılının ikinci çeyreğine ilişkin beklentilere bakıldığında ise anket sonuçları, kredi standartlarının bir miktar sıkılaştırılarak tarihsel ortalamasına yaklaşacağına işaret etmektedir. Son dönemde güçlü seyrini koruyan konut kredisi talebinde ise bir gerileme olması öngörülmektedir (Grafik II.1.15).

**Bireysel taşıt kredi büyümesi zayıf bir seyir izlerken, son dönemde taşıt kredisi büyüme eğiliminin finansman şirketleri ve bankalar arasında farklılaştığı görülmektedir.** Bankaların taşıt kredisi büyümesindeki gerileme sürerken finansman şirketlerinde büyümenin artması, finansman şirketlerinin bireysel taşıt finansmanındaki payının artış eğilimini güçlendirmiştir (Grafik II.1.16). Taşıt kredi kullanım kompozisyonunda finansman şirketlerinin payının bankalar aleyhine artmasında, finansman şirketlerinin otomobil satışlarında cazip finansman maliyetleri sunması etkili olmuştur.

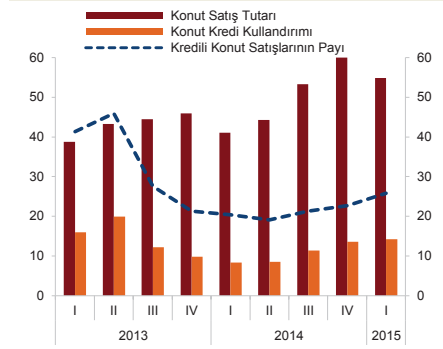
**Hanehalkı varlıklarının yaklaşık yüzde 75'ini oluşturan tasarruf mevduatı, 2014 yılının son çeyreğinden itibaren TL tasarruf mevduatı kaynaklı olarak artış kaydetmiştir.** Aynı dönemde yurt içi yerleşiklerin ABD doları cinsinden YP tasarruf mevduatı ise sınırlı da olsa düşüş göstermiştir. Son aylarda para takası ve mevduat faiz oranlarındaki gelişmelere bağlı olarak bankaların TL mevduata ikame olarak sunduğu yurt içi yerleşik gerçek kişiler ile yaptıkları para takası işlemleri yeniden ivmelenmiştir. Söz konusu işlemler TL-YP arası mevduat geçişlerinde de etkili olmaktadır. Para takası işlemlerinin etkileri dışlandığında, TL tasarruf mevduatı tutarındaki artışın, YP tasarruf mevduatı tutarındaki azalıştan daha belirgin olduğu görülmektedir (Grafik II.1.17 ve II.1.18).

**Grafik II.1.13**

Konut Kredileri Başvuru ve Kullanım Gelişmeleri (Bin Adet, Yüzde)



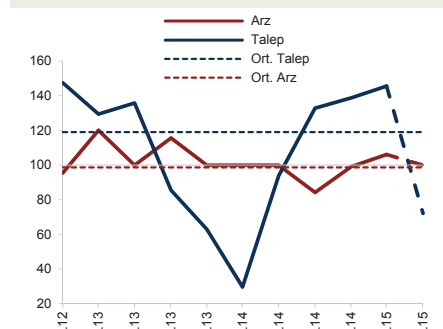
Kaynak: TCMB

**Grafik II.1.14**Krediyle Finanse Edilen Konut Satışları<sup>1</sup> (Akm Veri, Milyar TL, Yüzde Pay)

(1) Konut satış tutarları, tüm satışların 120 m<sup>2</sup>'lik konut satışları olduğu varsayımıyla TCMB tarafından yayımlanan birim metrekare fiyatları kullanılarak hesaplanmıştır. Kaynak: TCMB, BDDK, TÜİK

**Grafik II.1.15**

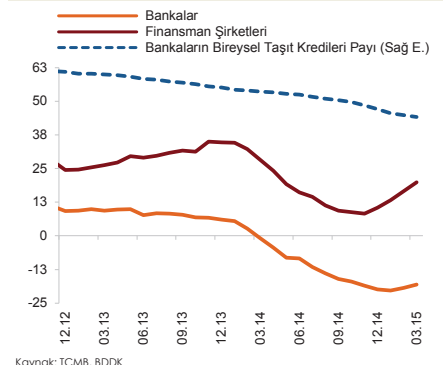
Konut Kredileri Arz ve Talep Gelişmeleri



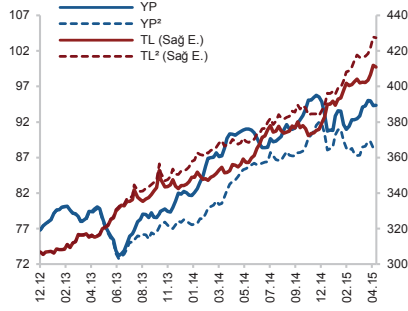
(1) Banka Kredileri Eğilim Anketi'nden elde edilmiştir. 100'ün üstü değerler gevşemeye işaret etmektedir. 2015 yılı Haziran ayı verileri ankette yer alan tahminlerdir. Kesikli çizgiler 2009'dan bugüne ortalamayı gösterir. Kaynak: TCMB

**Grafik II.1.16**

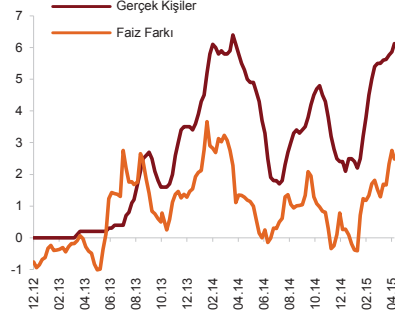
Bireysel Taşıt Kredilerinin Gelişimi (Stok, Yıllık, Yüzde)



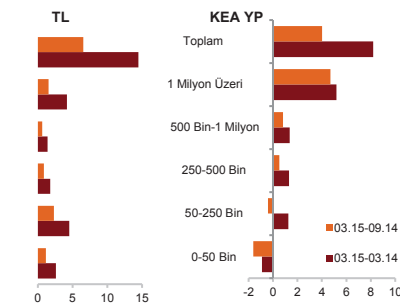
Kaynak: TCMB, BDDK

**Grafik II.1.17**Yurt İçi Yerleşik Gerçek Kişilerin Mevduatı<sup>1</sup>  
(Milyar TL, Milyar ABD Doları)

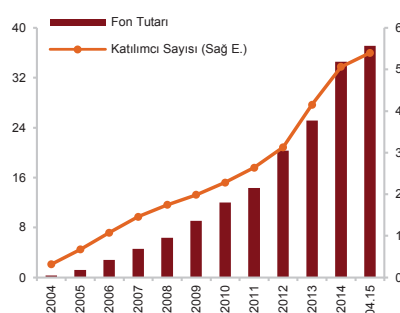
(1) YP tasarruf mevduatı EUR/USD paritesi etkisinden arındırılmıştır.  
(2) Para Takası İşlemleri hariç tutulmuştur.  
Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 24.04.15)

**Grafik II.1.18**Yurt İçi Yerleşik Gerçek Kişilerin Döviz Borçlanma Para Takası İşlemleri ve Faiz Farkı<sup>1,2</sup> (Milyar Sepet, Yüzde Puan)

(1) Önce 3 ay vadeli TL tasarruf mevduatı para takası faiz farkı alınmış, sonra bu fark 3 ay vadeli YP tasarruf mevduatı faiz oranından çıkarılmıştır.  
(2) (0,65+0,46) kur sepeti kullanılmıştır.  
Kaynak: TCMB, BDDK, Bloomberg (Son Veri: 30.04.15)

**Grafik II.1.19**Yurt İçi Yerleşik Gerçek Kişilerin Mevduat Tutar Kınımlarının Dönemsel Büyümeye Katkısı<sup>1,2</sup> (Yüzde Puan)

(1) YP tasarruf mevduatı (0,65+0,46) kur sepeti ile kur etkisinden arındırılmıştır.  
(2) Kıymetli maden depo hesapları YP mevduatına dahil edilmiştir.  
Kaynak: TCMB, BDDK

**Grafik II.1.20**BES Fon Tutarı ve Katılımcı Sayısı  
(Milyar TL, Milyon Kişi)

Kaynak: Emeklilik Gözetim Merkezi (Son Veri: 30.04.15)

Gerek yıl sonuna göre gerekse önceki Rapor dönemine göre gerçek kişilerin para birimi bazında TL tercihi öne çıkmaktadır. Ancak tutar kısımlarına göre bakıldığında, faiz duyarlılığı ve oynaklığı daha fazla olan büyük montanlı tasarruf mevduatında, görece yüksek YP mevduat artışı dikkat çekmektedir. Bu gelişmede para takası işlemlerinin belirleyici olduğu düşünülmektedir. Buna karşın mevduat tabanı olarak nitelendirilen küçük-orta büyüklükteki tutar kısımlarında önceki Rapor dönemine göre TL'ye yönelimin daha belirgin olduğu görülmektedir (Grafik II.1.19).

## 2014 yılında sisteme yaklaşık bir milyon yeni katılımcının eklenmesi ile bireysel emeklilik fonları artışını sürdürmüştür.

Hanehalkının bireysel emeklilik fonlarına yöneliminin artması ile 2014 yılında fon tutarındaki büyüme, devlet katkısı sisteminin başladığı 2013 yılındaki büyümeyi aşmıştır. Böylece, bireysel emeklilik fonlarının hanehalkı tasarruflarına katkısının da arttığı görülmektedir. Nitekim bireysel emeklilik fonlarının hanehalkı varlıkları içindeki payı iki Rapor dönemi arasında geçen sürede önemli bir artış göstermiştir. 2015 yılının ilk çeyreğinde de bireysel emeklilik fonlarının gerek katılımcı sayısı gerekse fon tutarı bakımından artış yönündeki eğilimini koruduğu görülmektedir (Grafik II.1.20).

## II.2. Reel Sektör Gelişmeleri

### 2015 yılının ilk çeyreğinde reel sektörün toplam finansal yükümlülüklerinin GSYİH'ye oranındaki artış devam etmiştir.

Reel sektörün finansal yükümlülüklerindeki büyüme, 2014 yılı son çeyreğinde temel olarak yurt içinden TL kredi kullanımından kaynaklanmakta iken, 2015 yılı ilk çeyreğinde gözlenen ivmelenme, YP yükümlülüklerin kur etkisine bağlı olarak artmasından kaynaklanmıştır (Grafik II.2.1). Öte yandan, reel sektörün borçları orijinal para birimleri cinsinden (dolayısıyla kur etkisi bulunmadan) incelendiğinde, yurt dışı yükümlülüklerin hacmi yatay bir seyir izlerken, yurt içi bankalarca açılan YP kredilerin görece zayıf seyrini sürdürdüğü görülmektedir.

### Reel sektörün bankalardan, banka dışı finansal kesimden (BDFK) ve ihraçlardan sağladığı fonların kompozisyonu son Rapor döneminden bu yana önemli bir değişiklik göstermemiştir.

İhraç yoluyla sağlanan net kaynak girişleri, YP cinsi ihraçlardaki durgunluğa bağlı olarak ivme kaybetmektedir. Ancak, yüzde

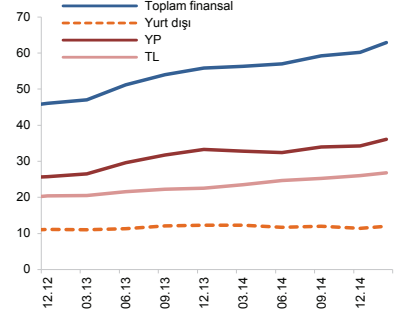
70'e yakını YP cinsinden olan ihraçların, TL'deki değer kaybı nedeniyle toplam borç stoku içerisindeki payı korunmuştur. BDFK tarafından sağlanan kaynakların payı sabit kalmakla birlikte bu grup içerisinde finansman şirketlerinin payının güçlü bir biçimde arttığı görülmektedir. Banka kredileri içerisinde yurt içi bankaların payı 2014 yılı boyunca artarken, söz konusu eğilimin TL'deki değer kaybına bağlı olarak 2015 yılı ilk çeyreği itibarıyla durduğu görülmektedir (Grafik II.2.2).

**Kur etkisinden arındırılmış verilere göre, yurt içi bankalardan sağlanan kaynaklarda TL cinsi kredilerin payı artmaya devam etmektedir.** Kur etkisinden arındırılmış toplam kredilerdeki artış uzun dönem ortalamasına yakın seyrederken, YP kredilerin yıllık artışındaki toparlanma 2014 yıl sonundan bu yana zayıflamıştır (Grafik II.2.3). YP reel sektör kredileri ağırlıklı olarak ABD doları ve euro cinsinden kullanılmakta olup, ABD dolarındaki değer kazanma eğilimi ve euro kredilerin bu dönemde sağladığı maliyet avantajı nedeniyle firmaların euro cinsinden kredi kullanımına yönelmeleri dikkat çekmektedir (Bkz. Kutu III.2.1. Döviz Cinsleri İtibarıyla Finansman Gelişimi).

YP krediler içerisinde izlenen döviz endeksli kredilerin toplam YP krediler içerisindeki payının düştüğü görülmektedir. Döviz cinsinden kredilerden farklı olarak firmalarca erişimine yasal bir kısıt bulunmayan söz konusu kredilerde akım kullanımlar seviye olarak da gerilemektedir (Grafik II.2.4).

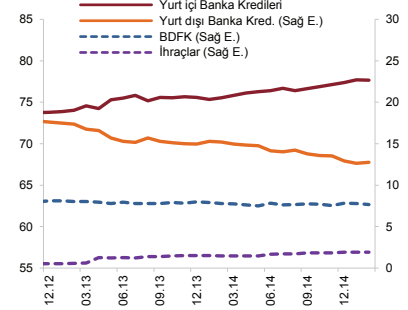
**Son Rapor döneminden bu yana firma kredilerindeki gelişmelerde temelde talep dinamiklerinin etkili olduğu değerlendirilmektedir.** Ekonomik faaliyetin yavaşladığı dönemlerde bankaların kredi riski algılamalarına bağlı olarak kredi standart ve koşullarını sıkılaştırabildikleri bilinmektedir. Ek olarak, tarihsel veriler kredi piyasasındaki olumsuzlukların öncelikle KOBİ segmentinde yer alan firmaları etkilediğine işaret etmektedir. Ancak, GSYİH büyüme hızı 2014 yılının ikinci çeyreğinden bu yana zayıf bir görünüm sergilemesine rağmen bankaların kredi iştahında azalma olduğuna işaret eden somut bir veri bulunmamaktadır. Banka Kredileri Eğilim Anketi'ne göre kredi standartları gerek büyük firmalar gerekse KOBİ'ler için önemli bir değişiklik göstermemiştir. Ticari kredi faizleri yatay bir seyir izlerken, ticari kredi faizi ile mevduat faizi arasındaki fark yatay seyretilmektedir (Grafik II.2.5). KOBİ ile büyük firma

**Grafik II.2.1**  
Reel Sektörün Finansal Yükümlülüklerinin Gelişimi<sup>1,2,3</sup>  
(GSYİH'ye oran, Yüzde)



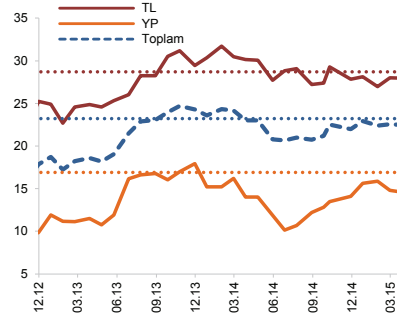
(1) Kredi yükümlülüklerini ve ihraçları kapsamaktadır.  
(2) Yurt dışı yükümlülüklerde Türkiye'deki bankaların yurt dışı şube ve iştirak verileri hariçtir.  
(3) TL yükümlülüklerin yurt dışına olan kısmı YP yükümlülükleri içindedir.  
Kaynak: TCMB, TÜİK (Son Veri: 02.15)

**Grafik II.2.2**  
Reel Sektörün Finansmanında Kaynak Yapısı<sup>1</sup>  
(Yüzde Pay)



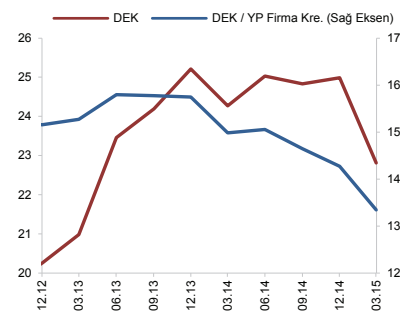
(1) Yurt içi yerleşik bankaların yurt dışı şubeleri yurt dışı bankalarla dahil edilmiştir.  
Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 02.15)

**Grafik II.2.3**  
Yurt İçinden Kullanılan Firma Kredileri<sup>1</sup>  
(Kur Etkisinden Arındırılmış, Yıllık Yüzde Değişim)



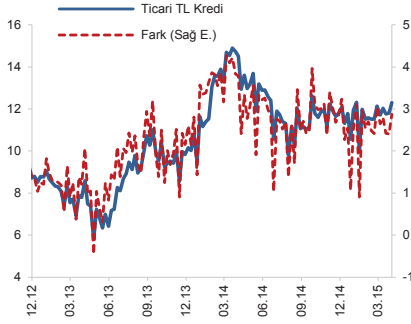
(1) Kur etkisinden arındırılmak amacıyla kullanılan sepet değer yüzde 70 ABD doları ve yüzde 30 eurodan oluşmaktadır. Döviz endeksli krediler YP krediler içinde değerlendirilmiştir. Yıllık değişimler, bir önceki yıl aynı tarihli değerleri kullanılarak hesaplanmıştır. Kesik çizgiler Ocak 2011-Mart 2015 dönemi ortalamalarını göstermektedir.  
Kaynak: TCMB, BDDK (Son Veri: 27.03.15)

**Grafik II.2.4**  
Döviz Endeksli Firma Kredi Bakiyesinin Gelişimi  
(Aylık Ortalama Milyar ABD Doları, Yüzde Pay)



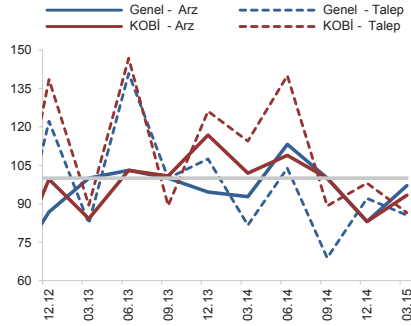
Kaynak: TCMB, BDDK

**Grafik II.2.5**  
TL Firma Kredi Faizi ve Kredi-Mevduat Faiz Farkı<sup>1</sup>  
(Yüzde)



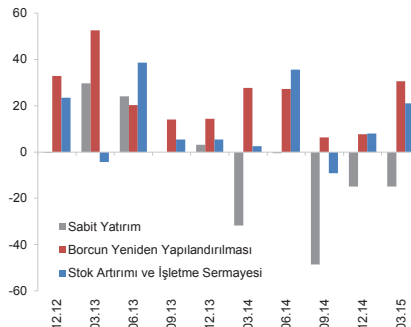
(1) İhtisas, Fon Kayn., Menk. Değ. Alım, KMH, KK ve o haftada kullanılanlar sıfır faizli krediler hariçtir.  
Kaynak: TCMB (Son Veri: 30.04.15)

**Grafik II.2.6**  
Genel Firma ve KOBİ Kredisiz Arz ve Talep Gelişmeleri<sup>1</sup>  
(Yüzde)



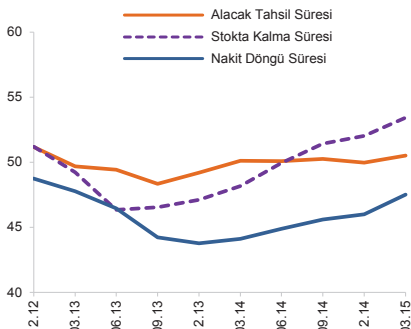
(1) Banka Kredileri Eğilim Anketi'nden elde edilmiştir. 100'ün altı değerler sıkılaşmaya, 100'ün üstü değerler gevşemeye işaret etmektedir.  
Kaynak: TCMB

**Grafik II.2.7**  
Firma Kredisiz Talebine Katkıları<sup>1</sup>  
(Yüzde)



(1) Banka Kredileri Eğilim Anketi'nden elde edilmiştir.  
Kaynak: TCMB

**Grafik II.2.8**  
Reel Sektör Firmaların Faaliyet Oranları<sup>1</sup>  
(Gün)



(1) BIST'te işlem gören 357 adet reel sektör firması analiz edilmiştir.  
Kaynak: TCMB

kredilerinin büyüme hızında önemli bir farklılaşma olmaması da yine bankaların kredi arzı konusunda önemli bir tutum değişikliğine gitmedikleri savını destekler niteliktedir.

**Banka Kredileri Eğilim Anketi'ne göre 2015 yılı ilk çeyreğinde 2014 yıl sonuna kıyasla firma kredisi standartları hem genel firma hem de KOBİ kredileri için bir miktar gevşetirse de temkinli duruşun korunduğu görülmüştür.** Arz tarafında, 2015 yılı ilk çeyreğinde risk algısı başta olmak üzere genel ekonomik faaliyetlere ilişkin beklentiler sıkılaştırıcı, diğer bankalarla rekabet özellikle büyük firma kredi standartlarını gevşetici yönde rol oynamıştır. Firma kredisi talebinin ise zayıf seyrini sürdürdüğü izlenmiştir (Grafik II.2.6).

**Kredi talebinde yatırım saiki zayıflarken, işletme sermayesi finansmanı ve mevcut borçları çevirme ihtiyacının belirleyici olduğu değerlendirilmektedir.** TL kredilere göre daha uzun vadelere sahip YP kredilerin işletme finansmanından ziyade yatırım finansmanı için kullanıldığı bilinmektedir. Dolayısıyla, 2014 yılı başından itibaren yatırım talebinde gözlenen durgunluğun YP kredilerdeki yavaşlamada tayin edici bir rol oynadığı düşünülmektedir. TL kredilerdeki istikrarlı büyümenin ise artan işletme sermayesi ihtiyacı ve mevcut borçların çevrilmesi saikine bağlı olduğu düşünülmektedir. Anket sonuçları da söz konusu savları destekler niteliktedir (Grafik II.2.7).

**BIST'te işlem gören reel sektör firma verileriyle yapılan analizler, işletme sermayesi finansmanı ve mevcut borçların çevrilmesi saiklerinin bir müddet daha kredi talebinde belirleyici olacağına işaret etmektedir.** Firma bilançolarına göre, alacak tahsil süreleri ve stokta kalma süreleri ekonomik faaliyetin zayıflamaya başladığı 2014 yılı başından bu yana artmıştır (Grafik II.2.8).

26.03.2015 tarihinde yasalaşan ve 01.07.2015 tarihinde yürürlüğe girecek olan 6637 sayılı Kanun'da yapılan değişikliklerle, sermaye şirketlerinin ilgili hesap dönemi içinde, nakdi sermaye artışları veya yeni kurulan sermaye şirketlerinde ödenmiş sermayenin nakit olarak karşılanan kısmı üzerinden TCMB tarafından açıklanan TL cinsinden ticari kredilere uygulanan faiz oranı dikkate alınarak, ilgili hesap döneminin sonuna kadar hesaplanan tutarın yüzde 50'sinin kurumlar vergisi matrahından



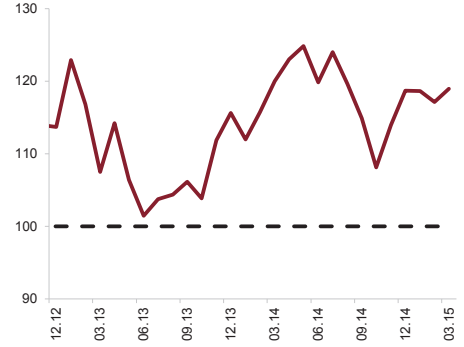
indirilmesi hüküm altına alınmıştır.<sup>1</sup> Reel sektör firmalarına getirilen bahse konu vergi teşvikinin firmaların borçluluk seviyesinin azaltılmasıyla finansman yapısına olumlu katkı sağlayacağı ve önümüzdeki dönemde krediye olan gereksinimi azaltıcı bir unsur olabileceği değerlendirilmektedir.<sup>2</sup>

Halihazırda, reel sektörün dış borç çevirme oranları yüzde 100'ün oldukça üzerinde bulunmakla beraber (Grafik II.2.9), Fed'in para politikasına yönelik atacağı adımlar küresel likidite koşulları kanalından reel sektörün dış finansmana erişimini etkileyebilecektir. Ancak, Türkiye'de reel sektörün yurt dışı borçlarının toplam yükümlülükler içerisindeki payının düşük olması ve küresel likiditedeki dalgalanmalardan en çok etkilenmesi öngörülen ihraç piyasası vasıtasıyla yapılan borçlanmaların henüz oldukça düşük miktarlarda olması nedeniyle, reel sektörün bu kanaldan gelebilecek riskleri karşılayabileceği değerlendirilmektedir (Grafik II.2.10). Firmaların yurt dışı borçlanmalarının uzun vadeli olması da yurt dışı kaynaklara erişimde yaşanabilecek kısa süreli dalgalanmalara karşı reel sektörün dayanıklılığını artırmaktadır.

**Reel sektörün yurt dışından sağladığı bir yıldan kısa vadeli finansal yükümlülüklerinin payındaki azalış devam etmektedir.** Bu vadedeki yükümlülüklerin pay azalışı, 1-2 yıl arası vadeli ve 3-5 yıl arası vadeli yükümlülüklere pay artışı olarak yansımıştır. 5 yıl ve daha uzun vadeli yurt dışı yükümlülüklerin vadeler içerisindeki payı son bir yıl içerisinde seviyesini korumuştur. Kısa vadeli yurt dışı borçlanmanın görece azalması, döviz kuru volatilitésinin yüksek olduğu dönemlerde reel sektörün yakın zamanlı yurt dışı borç ödemelerinin azalması bakımından önem arz etmektedir (Grafik II.2.11).

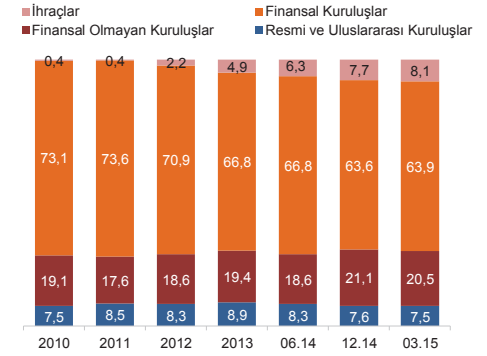
Reel sektörün 2015 yılı Haziran ayı ile 2016 yılı Mart ayı arasında 10 milyar ABD doları uzun vadeli kredilerden, 1,9 milyar

**Grafik II.2.9**  
Dış Borç Yenileme Oranı  
(6 aylık hareketli ortalama, Yüzde)



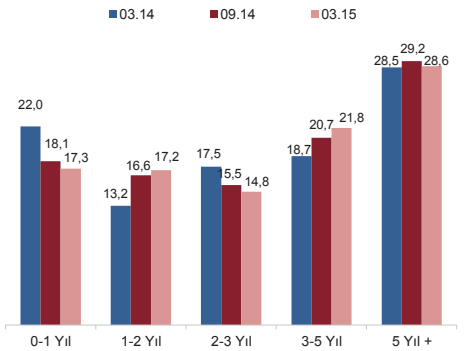
Kaynak: TCMB

**Grafik II.2.10**  
Yurt Dışı Şube Hariç Reel Sektör Yurt Dışı Yük. Dağılımı  
(Yüzde Pay)



Kaynak: TCMB

**Grafik II.2.11**  
Reel Sektör Yurt Dışı Fin. Yükümlülüklerinin Vade Dağılımı  
(Yüzde Pay)

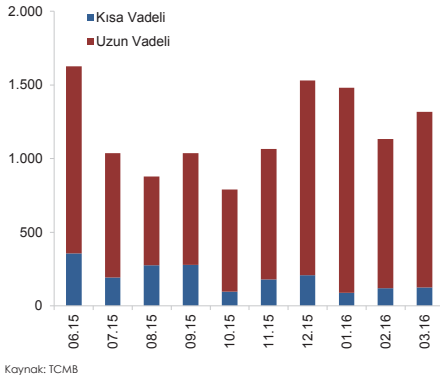


Kaynak: TCMB

1 6637 sayılı "Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnemelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun"un 8'inci maddesi ile 13.06.2006 tarih 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 10'uncu maddesinin birinci fıkrasına eklenen bentle finans, bankacılık ve sigortacılık sektörlerinde faaliyet gösteren kurumlar ile kamu iktisadi teşebbüsleri hariç olmak üzere sermaye şirketlerinin ilgili hesap dönemi içinde, ticaret siciline tescil edilmiş olan ödenmiş veya çıkarılmış sermaye tutarlarındaki nakdi sermaye artışları veya yeni kurulan sermaye şirketlerinde ödenmiş sermayenin nakit olarak karşılanan kısmı kurumlar vergisi matrahının tespitinde kurum kazancından indirme tabi olacaktır.

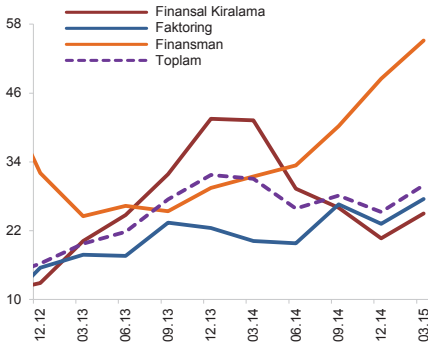
2 Benzer düzenlemeler, Brezilya ve Belçika gibi bazı ülkelerde de uygulanmıştır. Şirketlerde sermaye indirimi (ACE) olarak adlandırılan bu sistemde, şirketlerin kârı belirli bir seviyeye ulaşana kadar vergiden muaf tutulmaktadır. Özkaynakla finansmana kıyasla borçlanmaya daha fazla vergi avantajı sağlanmasının ortaya çıkarabileceği sorunlar, son dönemde uluslararası arenada tartışılan bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Detaylı bilgi için bakınız The Economist, 16 Mayıs 2015 ve Ruud A.de Mooij (2011), "Tax Bias- ses to Debt Finance: Assessing the Problem, Finding Solutions, IMF Staff Discussion Note, SDN/11/11.

**Grafik II.2.12**  
Önümüzdeki Bir Yıl İçinde Vadesi Dolacak Dış Borçlar  
(Milyon ABD doları)



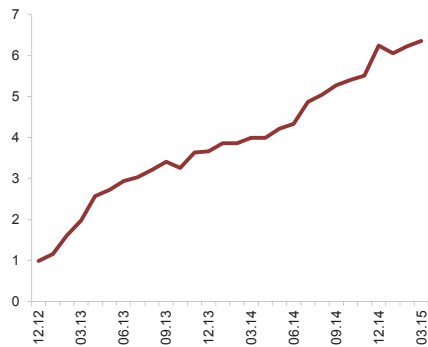
Kaynak: TCMB

**Grafik II.2.13**  
Banka Dışı Finansal Kuruluşların Reel Sektöre Kullandığı Kredilerin Gelişimi<sup>(1)</sup> (Yıllık Yüzde Değişim)



(1) Finansman şirketlerinin taksitli ticari kredileri, faktoring ve finansal kiralama şirketlerinin faktoring ve kiralama alacakları toplanarak hesaplanmıştır.  
Kaynak: TCMB, BDDK

**Grafik II.2.14**  
Reel Sektörün Yurt İçi İhraçları  
(Milyar TL)



Kaynak: MKK, SPK, TCMB, (Son Veri: 31.03.15)

ABD doları ise kısa vadeli kredilerden olmak üzere toplam 11,9 milyar ABD doları kredi ödemesi bulunmaktadır. Diğer taraftan 2015 yılı Mart ayı sonu itibarıyla kısa vadeli ithalat borçları 2014 yıl sonuna göre yüzde 7,9 azalış göstermiş ve 25,6 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.2.12).

Reel sektör firmalarının net döviz pozisyon açığında 2014 yılı ortalarından bu yana belirgin bir bozulma gözlenmemiş ve net döviz pozisyon açığı 2015 yılı Şubat ayında 177,8 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Son aylarda yurt dışına doğrudan sermaye yatırımları ve yurt içi bankalardan sağlanan YP krediler reel sektör firmalarının varlık ve yükümlülüklerini benzer oranda artıran iki kalem olarak ön plana çıkmıştır. Kısa vadeli döviz pozisyon açığı ise 2014 yılı ortasından 2015 yılı Şubat ayına kadar 3,3 milyar ABD doları azalarak 10 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.

**Reel sektörün yurt içi yükümlülüklerinin yaklaşık yüzde 10'unu banka dışı finansal kuruluşlara olan yükümlülükleri oluşturmaktadır.** Reel sektörün finansman şirketlerine olan yükümlülüklerinde 2013 yılında başlayan hızlanma eğilimi 2015 yılı başları itibarıyla devam etmektedir. Bu durumun temel sebebi, tüketici finansman şirketlerinin kredili araç satışına olan talebin artması ile bu şirketlerin araç kredilerinde bankaların yerine geçmeye başlamasıdır. Diğer taraftan reel sektörün finansal kiralama ve faktoring şirketlerine olan yükümlülüklerindeki büyüme 2014 son çeyreğinde bir miktar düşüş gösterse de 2015 ilk çeyreğinde eski seviyesine geri dönmüştür (Grafik II.2.13).

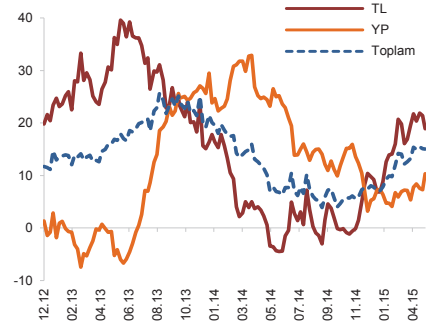
**Uluslararası örneklerle karşılaştırıldığında oldukça sınırlı bir düzeyde olan yurt içi tahvil piyasası büyümeye devam etmektedir.** 2015 Mart ayı itibarıyla reel sektörün yurt içine ihraçları bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 60 dolayında artış göstermiştir (Grafik II.2.14). Ortalama vadenin yaklaşık 28 ay olarak gerçekleştiği yurt içine ihraçların, reel sektörün TL cinsinden uzun vadeli finansman ihtiyacının karşılanması açısından önemli bir potansiyel taşıdığı düşünülmektedir.

**Kur etkisinden arındırılmış toplam ticari mevduatın yıllık büyümesinde, 2014 yılı sonlarından itibaren bir ivmelenme yaşanmaktadır.** Söz konusu büyümedeki hızlanmada, 2014 yılı boyunca zayıf bir gelişim izleyen TL ticari mevduatın yıllık

bazda yeniden yükselişe geçmesi etkili olmuştur. Döviz kurunda oynaklığın artmaya başladığı 2014 yılı sonlarından itibaren YP ticari mevduatın yıllık büyümesindeki aşağı yönlü seyrin sona erdiği görülmektedir. Bu gelişmede döviz açık pozisyonu bulunan firmaların kurların yükselişe geçtiği dönemlerde YP mevduata yöneliminin artmasının yanı sıra bilançoğa kaydı şekilde YP mevduat artışı olarak yansıyan yurt içi tüzel kişiler ile yapılan para takası işlemlerindeki artışın da etkili olduğu değerlendirilmektedir (Grafik II.2.15 ve II.2.16).

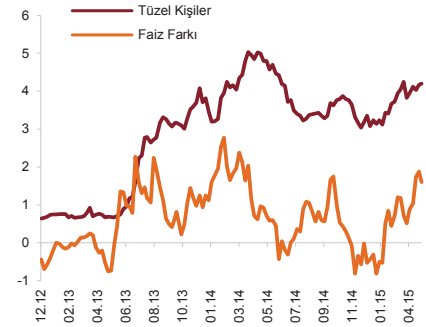
2014 yılının son çeyreğine ve önceki yıla göre mevduatın hemen hemen tüm tutar kısımlarında tüzel kişilerin TL mevduatı tercih ettikleri görülmektedir. Daha küçük mevduat tutar kısımlarının aksine para takası işlemlerinin destekleyici etkileriyle büyük montanlı YP ticari mevduatta da yükseliş yaşandığı görülmektedir. 250 bin TL'nin altındaki tüm tutar kısımlarında YP ticari mevduat tutarının 2014 yılının Eylül ayına göre düşüş kaydettiği dikkat çekmektedir (Grafik II.2.17).

Grafik II.2.15

Ticari Mevduatın Gelişimi<sup>1</sup>  
(Kur Etkisinden Anđınılmış, Yıllık Yüzde Değişim)

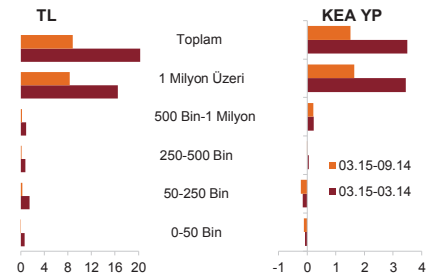
(1) YP ticari mevduat [0,6\$+0,4€] kur sepeti ile kur etkisinden anđınılmıştır.  
Kaynak: TCMB (Son Veri: 30.04.15)

Grafik II.2.16

Yurt İçi Yerleşik Tüzel Kişilerin Döviz Borçlanma Para Takası İşlemleri ve Faiz Farkı<sup>1,2</sup> (Milyar Sepet, Yüzde Puan)

(1) Önce 3 Ay vadeli TL ticari mevduat para takası faiz farkı alınmış, sonra bu fark 3 ay vadeli YP ticari mevduatı faiz oranından çıkarılmıştır.  
(2) [0,6\$+0,4€] kur sepeti kullanılmıştır.  
Kaynak: TCMB, BDDK, Bloomberg (Son Veri: 30.04.15)

Grafik II.2.17

Yurt İçi Yerleşik Tüzel Kişilerin Mevduat Tutar Kısımlarının Dönemsel Büyüme Katkısı<sup>1,2</sup> (Yüzde Puan)

(1) YP ticari mevduat [0,6\$+0,4€] kur sepeti ile kur etkisinden anđınılmıştır.  
(2) Kıymetli maden depo hesapları YP mevduatına dahil edilmiştir.  
Kaynak: TCMB, BDDK

## Kutu II.2.1 Reel Sektöre İhracat ve Döviz Kazandırıcı Hizmetler için Kullanılan Reeskont Kredileri

Reeskont kredileri, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun 45'inci maddesi çerçevesinde döviz üzerinden düzenlenen senetlerin reeskonta kabulü suretiyle en çok 240 gün vadeli ve Türk lirası olarak Türk Eximbank ve ticari bankalar aracılığıyla ihracatçılar ile döviz kazandırıcı hizmetlerde bulunan firmalara kullanılmaktadır. Söz konusu krediler vade sonunda döviz olarak geri ödendiğinden, TCMB'nin net döviz rezervlerini güçlendiren araçlardan biridir.

Reeskont kredilerinin uygun faiz oranları ve uzun vadeyle kullanılması ihracatçıların finansman maliyetini azaltırken, kredi kullanılan firmaların sayısı ile sektörler ve bölgeler itibarıyla dağılımında görülen artış, ülkemiz ihracat pazarlarının ve ihraç ürünlerinin çeşitlendirilmesi suretiyle ihracat sektörünü destekleyerek dış ticaretin dengelenmesine de katkı sağlamaktadır.

Reeskont kredisi limiti, 23 Ocak 2015 tarihinde 17 milyar ABD dolarına yükseltilmiş olup, bu limitin 15 milyar ABD doları Türk Eximbank'a, 2 milyar ABD doları ise diğer bankalara tahsis edilmiştir.

Firma bazında reeskont kredi limitleri dış ticaret sermaye şirketleri için 300 milyon ABD doları, diğer firmalar için 250 milyon ABD doları olup, bu tutarların tamamı 120 güne kadar olan vadelerde, en fazla yüzde 50'si ise 240 güne kadar olan vadelerde kullanılabilir.

Reeskont kredisine ilişkin düzenlemelerde 23 Ocak 2015 tarihinde yapılan değişikliklerle;

- İhracatın yanı sıra döviz kazandırıcı hizmetler (turizm, sağlık, müşavirlik, yazılım ve mühendislik, taşımacılık, bakım ve onarım hizmetleri) de reeskont kredisi kapsamına alınmıştır.
- Türk Eximbank ve ticari bankalara döviz kazandırıcı hizmetlerin finansmanı için reeskont kredisi kullanılmasına aracılık etme imkânı getirilmiştir.
- Ticari bankalara sevk öncesi ihracatın finansmanı için reeskont kredisi kullanılmasına aracılık etme imkânı getirilmiştir.
- Faktoring firmalarına temlik edilen sevk öncesi ve sevk sonrası ihracat alacakları ile döviz kazandırıcı hizmet alacaklarına Türk Eximbank ve diğer bankalar aracılığıyla reeskont kredisi kullanılması imkanı getirilmiştir.

2014 yılında 15,3 milyar ABD doları, 2015 yılında ise 30 Nisan 2015 tarihine kadar 5,4 milyar ABD doları reeskont kredisi kullanılmış olup, borç bakiyesi 7,9 milyar ABD dolarıdır. 2015 yılında kredilerin yüzde 76'sı ABD doları cinsinden, yüzde 24'ü ise euro cinsinden kullanılmıştır.

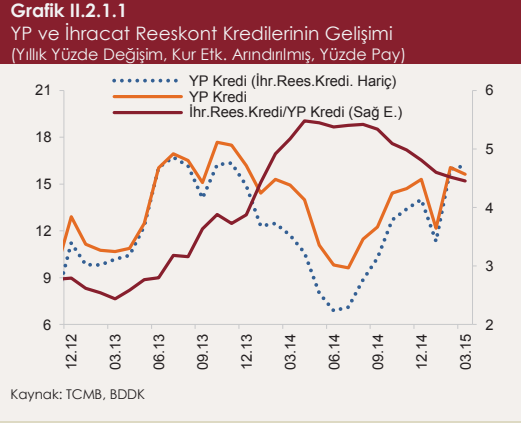
2015 yılında reeskont kredileri ağırlıklı olarak ana metal sanayi, tekstil sanayi ve metal ürünlerinin imalatının finansmanında kullanılmıştır.

Reeskont kredilerinin 2015 yılında Bankamız rezervlerine kesinleşen katkısı, 30 Nisan 2015 tarihi itibarıyla 13,9 milyar ABD doları olup, bu katkının 6,1 milyar ABD dolarlık kısmı Bankamız rezervlerine girmiştir.

2015 yılında yaklaşık 16,5 milyar ABD doları kredi kullanılması, bu kredilerin TCMB döviz

rezervlerine katkısının ise 15,5 milyar ABD doları civarında gerçekleşmesi beklenmektedir.

Geri ödemeleri döviz olarak gerçekleşen ihracat reeskont kredileri döviz rezervlerini güçlendirici bir araç olarak kabul görmektedir. 2014 yılı ikinci yarısından bu yana reel sektör firmalarının yurt içi bankalardan kullandığı YP krediler içerisinde ihracat reeskont kredilerinin payı bir miktar azalış göstermiştir (Grafik II.2.1.1).



Kutu  
II.2.2

## Finansal Olmayan Kuruluşların Finansal Varlık ve Yükümlülük Yapısı

Küresel finansal krizler ve son dönemlerde yaşanan ülke borç krizleri; politika yapıcılar, piyasa katılımcıları ve kamuoyu tarafından daha detaylı ve farklı bakış açıları taşıyan istatistiklere duyulan ihtiyacı artırmıştır. Diğer bir ifadeyle, yaşanan krizler bilançoların, vade ve para birimi gibi detaylardaki uyumsuzluğun yanı sıra ekonominin farklı sektörleri arasındaki bağlantılarını da analiz etmeye olanak sağlayacak bir yapıya kavuşmasının önemini vurgulamıştır. Bu çerçevede gündeme gelen detaylı istatistik alanlarından birisi de, para politikasından finansal istikrar ve makroihtiyati politikalara kadar geniş bir uygulama alanına sahip olan Finansal Hesaplar'dır.

TCMB tarafından 2011 yılından bu yana yıllık olarak hazırlanmakta olan Finansal Hesaplar, yurt içi ve yurt dışı sektörlerin birbirleriyle olan finansal işlemlerini ölçerek her bir sektörün finansal açık veya fazla pozisyonunu göstermektedir.<sup>1</sup> Bu kapsamda derlenen veriler, yurt içi sektörler içinde en borçlu sektör olarak finansal olmayan kuruluşları göstermektedir.<sup>2</sup> Bu nedenle, finansal olmayan kuruluşların ya da bir diğer deyişle reel sektör firmalarının davranışları, yurt içi ve yurt dışı ekonomik sektörler ile olan ilişkileri ve taşıdığı riskler, genel ekonomik gidişat açısından belirleyici bir unsur olmuş, ilgili sektörün yükümlülüklerinin yanı sıra varlıklarının detaylı analizi de önem kazanmıştır.

Bu kutuda, finansal olmayan kuruluşların finansal varlık ve yükümlülük kalemleri, Avrupa Hesaplar Sistemi (ESA) standartları<sup>3</sup> ve ilkeleri çerçevesinde hazırlanan Finansal Hesaplar'dan (FH) derlenen veriler ışığında incelenmiştir. Geleneksel olarak FH'da araç, sektör ve belirli kalemler için vade ayırmalarına yer verilmekle birlikte, bu kutuda bunlara ek olarak bilanço kalemlerinin vade ve Türk lirası / yabancı para ayırımına da gidilmiş, farklı bir bakış açısı ile FH çalışmasının finansal olmayan kuruluşlar için işaret ettiği temel gelişmeler özetlenmiştir.

### Finansal Varlık ve Yükümlülükler Genel Bir Bakış

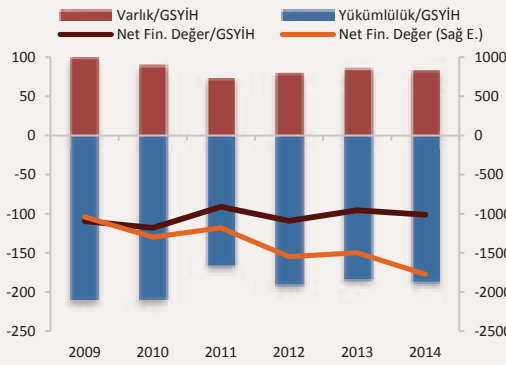
Finansal olmayan kuruluşlar, faaliyetleri gereği yatırımlarının büyük bir kısmını finansal olmayan varlıklara yapmaları nedeniyle negatif nitelikli net finansal değer taşımakta, diğer bir deyişle, finansal yükümlülükleri finansal varlıklarının üzerinde seyretmektedir. Türkiye'de yerleşik söz konusu firmaların finansal varlıklarının finansal yükümlülüklerinden çıkarılması ile elde edilen net finansal değeri 2014 sonu itibarıyla -1773 milyar TL'ye ulaşırken, GSYİH'ye oranı da yüzde -100 düzeyi ile son yıllardaki yatay seyrini korumuştur (Grafik II.2.2.1). Diğer taraftan bu oran diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında, Türkiye'nin Euro Bölgesi ortalamasına oldukça yakın bir seyir izlediği, Macaristan, Portekiz, Estonya ve Slovenya gibi gelişmekte olan ülkelerden daha iyi konumda olduğu görülmektedir (Grafik II.2.2.2).

<sup>1</sup> TCMB "Finansal Hesaplar-Yöntemsel Açıklama".

<sup>2</sup> TCMB Finansal Hesaplar Raporu, 2013.

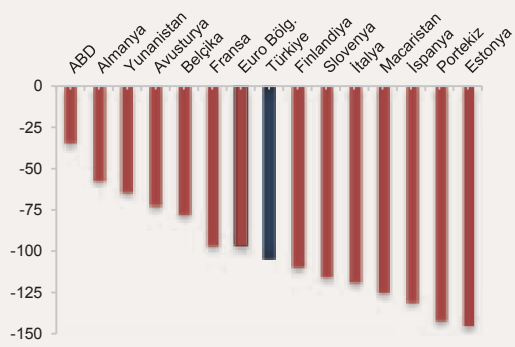
<sup>3</sup> European System of Accounts 1995 (ESA 95).

Grafik II.2.2.1

Net Finansal Değer/ GSYİH  
(Yüzde, Milyar TL)

Kaynak: TCMB, TÜİK, BİST

Grafik II.2.2.2

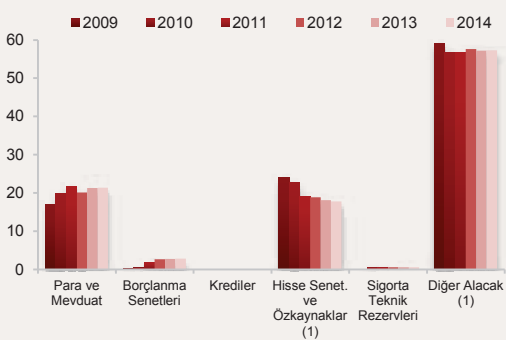
Finansal Olmayan Kuruluşlarda Net Finansal Değer/  
GSYİH Oranı – 2014 İtibarıyla Ülke Karşılaştırması (Yüzde)

Kaynak: TCMB, ECB, BIS

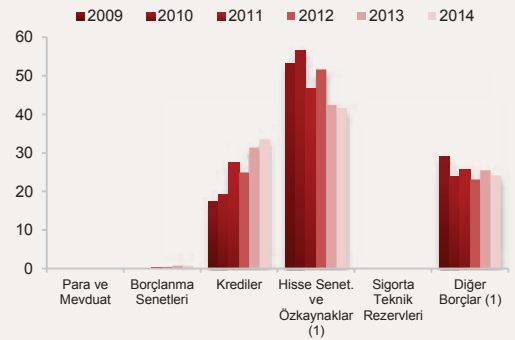
Finansal olmayan firmaların varlık ve yükümlülüklerinin yapısı incelendiğinde; varlıklarının yarısından fazlasını, yurt içi kuruluşlardan olan ticari alacakların kapsandığı diğer alacakların oluşturduğu, ikinci büyük varlık kaleminin ise hisse senetleri ve özkaynaklar olduğu, bunu para ve mevduatın izlediği görülmektedir (Grafik II.2.2.3). Diğer taraftan, diğer alacakların büyük kısmının yurt içi finansal olmayan kuruluşlarla olan ticari alacak ve avanslardan, geri kalanının ise yurt dışı kuruluşlarla yapılan işlemlerden kaynaklandığı; para ve mevduat kaleminin yüzde 60'ının yurt içi bankalarda açılan vadeli mevduat hesapları olduğu gözlenmiştir.

Bahse konu firmaların yükümlülüklerinin yüzde 42'si hisse senetleri ihracı ve özkaynaklar yoluyla yapılan finansmandan kaynaklanırken, bu oran incelenen dönem içerisinde sabit bir seyir izlemiştir. Kredilerin toplam yükümlülükler içerisindeki payı ise yıllar itibarıyla artış göstermiş, 2009 yılında yüzde 18 olan oran 2014 yılı sonunda yüzde 34'e ulaşmıştır (Grafik II.2.2.4).

Grafik II.2.2.3

Finansal Varlıkların Araçlara Göre Dağılımı  
(Yüzde pay)(1) 2014 verileri tahminidir.  
Kaynak: TCMB, BİST, MKK

Grafik II.2.2.4

Finansal Yükümlülüklerin Araçlara Göre Dağılımı  
(Yüzde pay)(1) 2014 verileri tahminidir.  
Kaynak: TCMB, BİST, MKK

### Sektör ve Vade Yapısı

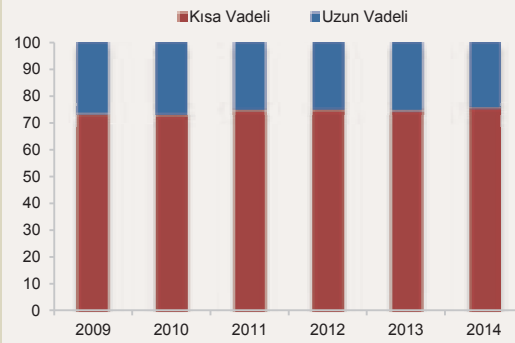
FH'dan elde edilen dikkat çekici bir bilgi de sektörlerin diğer sektörlerle olan ilişkilerinin elde edilebilmesidir. Bu çerçevede yapılan karşı sektör çalışmaları, finansal olmayauruluşların sektörel bağlantılarında sektör içi (finansal olmayan kuruluşların birbirleriyle olan) ticari borç ve alacak işlemlerinin ağırlıklı olduğunu ortaya koymaktadır. İkinci ağırlıklı bağlantı yurt içi bankalar ile olup, bunu büyük kısmı yükümlülük olmak üzere, yurt dışı ile olan izlemektedir (Şema II.2.2.1).

## Şema II.2.2.1

Finansal Olmayan Kuruluşların Sektörel Bağlantıları  
(2014, Milyar TL)<sup>1</sup>(1) İlgili sektörde olan varlık/yükümlülük ilişkisini göstermektedir.  
Kaynak: TCMB

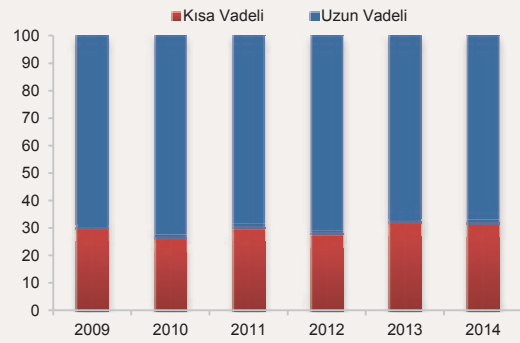
Finansal varlıkların vade yapısı incelendiğinde, kısa vadeli görece likit varlıkların ağırlıkta olduğu görülmektedir. Sektörün kısa vadeli varlıkları temelde yurt içi TL mevduatları ile yine finansal olmayan firmalara yönelik ticari alacaklarından oluşmaktadır (Grafik II.2.2.5). Finansal yükümlülüklerin vade yapısı incelendiğinde ise çoğunluğunu kredi ile özkaynakların oluşturduğu uzun vadeli yükümlülüklerin ağırlıkta olduğu gözlenmektedir (Grafik II.2.2.6).

## Grafik II.2.2.5

Finansal Varlıkların Vade Yapısı  
(Yüzdde Pay)

Kaynak: TCMB, BIST

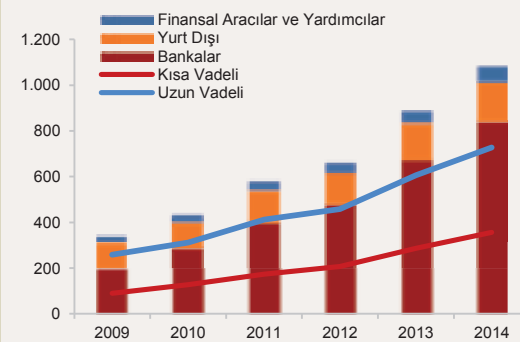
## Grafik II.2.2.6

Finansal Yükümlülüklerin Vade Yapısı  
(Yüzdde Pay)

Kaynak: TCMB, BIST

Kredi kullandıran sektörlerin genel dağılımı yıllar itibarıyla yurt dışından yurt içi bankalara doğru kayarken, uzun vadeli yapısını koruduğu izlenmektedir. Şöyle ki, 2009 yılında kredilerin yüzde 34'ü yurt dışından sağlanırken 2014 yılı sonunda sadece yüzde 16'sı yurt dışından sağlanmıştır. Yurt içi kuruluşlardan sağlanan kredilerin oranı ise aynı dönemlerde yüzde 58'den yüzde 78'e artış göstermiştir (Grafik II.2.2.7).

## Grafik II.2.2.7

Kullanılan Krediler, Sektör ve Vadelerine Göre  
(Milyar TL)

Kaynak: TCMB, MKK

## Yabancı Para Pozisyonu

FH çerçevesinde derlenen finansal varlık ve yükümlülük kalemleri çeşitli varsayımlar altında TL ve YP olarak ayrıştırılabilmekte, dolayısıyla finansal olmayan kuruluşların döviz pozisyonu hakkında bilgi edinilebilmektedir. Buna göre, 2009-2014 yılları arasında finansal olmayan kuruluşların varlık ve yükümlülüklerinde TL kalemlerin yüzde 80'ler düzeyindeki payı ile

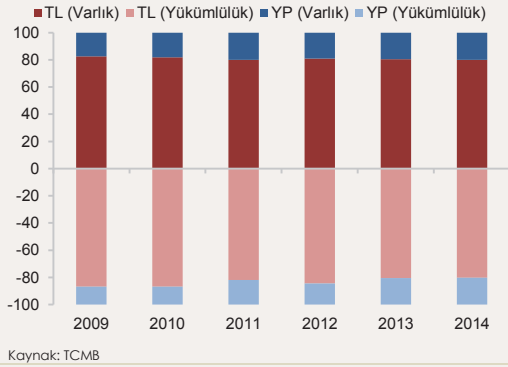


belirleyici olduğu, ancak YP kalemlerinin ağırlığının zaman içinde arttığı görülmektedir. Şöyle ki, 2009 yılında ilgili kuruluşların toplam varlıkları içinde YP varlıkların payının yüzde 17 düzeyinden, 2014 yılı son çeyreklik döneminde yüzde 20'ye çıktığı; yükümlülük tarafında ise değişimin daha belirgin olduğu ve söz konusu dönemde yüzde 13 olan YP yükümlülük payının yüzde 20'ler düzeyine yaklaştığı görülmektedir (Grafik II.2.2.8).

Finansal olmayan kuruluşların net finansal pozisyon bilgilerine bakıldığında, incelenen dönem boyunca YP yükümlülüklerin varlıklardan yüksek seyrettiği ve ilgili kuruluşların net pozisyon açığı bulundukları görülmektedir. Miktar olarak değerlendirildiğinde YP net yükümlülük kaleminin özellikle YP kredilerdeki artıştan kaynaklı olarak yıllar içinde yükseldiği dikkat çekmektedir. Nitekim 2009 yılı sonunda 63 milyar ABD doları düzeyinde olan net yükümlülük kalemi 2014 yılı son çeyreği itibarıyla 150 milyar ABD doları düzeyine ulaşmıştır (Grafik II.2.2.9).<sup>4,5</sup>

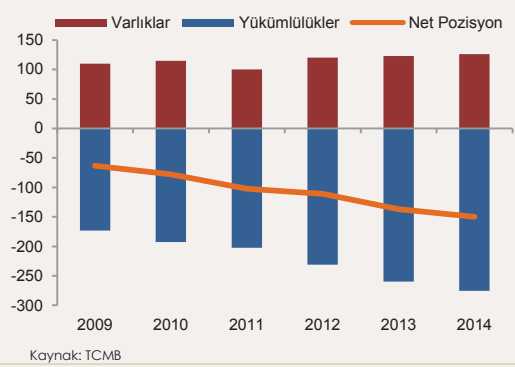
Grafik II.2.2.8

Finansal Olmayan Kuruluşların TL ve YP Cinsi Finansal Hesapları (Yüzde pay)



Grafik II.2.2.9

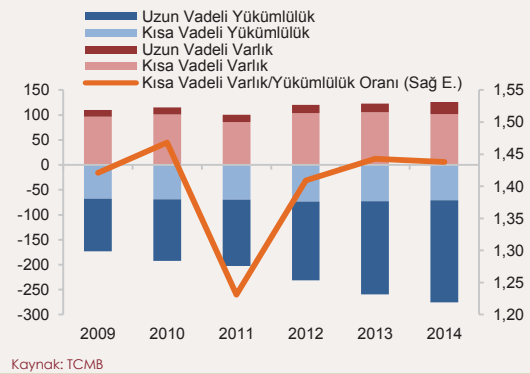
Finansal Olmayan Kuruluşların YP Net Finansal Pozisyonu (Milyar ABD doları)



İncelenen dönemde YP cinsinden finansal varlık ve yükümlülüklerin vade yapısı, toplam finansal varlık ve yükümlülüklerin vade yapısına paralel bir seyir izlemiştir. YP varlıklar ağırlıklı olarak kısa vadeli bir görünümde iken YP yükümlülüklerin uzun vadeli olduğu gözlenmiştir. Bu yapının bir sonucu olarak kısa vadeli varlıkların kısa vadeli yükümlülükleri karşılama oranı 2014 sonu itibarıyla yüzde 144 düzeyinde gerçekleşmiştir (Grafik II.2.2.10)

Grafik II.2.2.10

Döviz Varlık ve Yükümlülüklerin Vade Yapısı (Milyar ABD doları)



<sup>4</sup> FH çerçevesinde derlenen verilerden elde edilen net döviz pozisyonu ile aylık olarak "Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri" istatistiklerinde hesaplanan pozisyon arasında, temel olarak kapsam ve tanım farklılığı bulunmaktadır. Buna göre FH varlık tarafında diğer alacakları ve borçlanma senetlerini sektörel olarak daha kapsamlı tanımlarken, yükümlülük tarafında ESA standartları gereği dövizde endeksli krediler TL olarak sınıflandırılmaktadır.

<sup>5</sup> FH verileri TL olarak derlenmekte ise de, YP pozisyon analizlerinde ABD doları en sık kullanılan para birimi olduğu için bu bölümde miktarlar ABD doları olarak verilmektedir.

Sonuç olarak, bilanço yöntemi ile derlenen sektörel FH finansal olmayan kuruluşların finansal yapısının ve gelişiminin değerlendirilmesinde önemli bir bilgi kaynağıdır. Bu kapsamda TCMB tarafından derlenen ve yayımlanan veriler incelendiğinde, finansal olmayan kuruluşların en borçlu sektör olduğu dikkat çekmekle birlikte, net borç düzeylerinin bir göstergesi olan net finansal değerleri diğer ülkeler ile karşılaştırıldığında, Euro Bölgesi ortalamasında ve diğer gelişmekte olan ülkelerden daha iyi bir konumda olduğu izlenmektedir.

Diğer taraftan, ilgili sektörün finansal yükümlükleri uzun vadeli finansman kalemlerinde yoğunlaşırken, varlıkları temelde kısa vadeli ve likit araçları içermektedir. Varlık ve yükümlülük kalemlerindeki bu olumlu vade dağılımının yanı sıra, para birimi bazında ayrıştırılan veriler, TL cinsi varlık ve yükümlülüklerin yüzde 80'ler düzeyi ile ağırlıkta olduğunu göstermektedir. Ayrıca, finansal olmayan kuruluşların YP cinsi net finansal yükümlülükleri son yıllarda artış eğiliminde olmasına rağmen, vade yapısına bakıldığında, kısa vadeli YP varlıklarının kısa vadeli YP yükümlülüklerini karşılama oranının yüksek olduğu görülmektedir.