

SİYASET, EKONOMİ ve YÖNETİM ARAŞTIRMALARI DERGİSİ



RESEARCH JOURNAL OF
POLITICS, ECONOMICS AND MANAGEMENT

July 2019, Vol:7, Issue:3

Temmuz 2019, Cilt:7, Sayı:3

P-ISSN: 2147-6071

E-ISSN: 2147-7035

Journal homepage: www.siyasetekonomiyonetim.org



Türkiye Makro-Finansal Görünümüne İlişkin Bir Değerlendirme ve Reel Kur-Geri Dönmeyen Krediler İlişkisine Yönelik Bir Analiz¹

A Study on Turkey Macro-Financial Outlook and An Analysis of the Relationship between Real Effective Rate and Non-Performing Loans Ratio

Dr. Öğr. Üyesi Esra N. KILCI

İstanbul Arel Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, UTF Bölümü, esrakilci@arel.edu.tr

MAKALE BİLGİSİ

ÖZET

Makale Geçmişi:

Geliş tarihi: 15 Nisan 2019
Revize tarihi: 18 Mayıs 2019
Kabul tarihi: 20 Haziran 2019

Anahtar Kelimeler:

döviz kuru, geri dönmeyen krediler,
bankacılık sektörü

© 2019 PESA Tüm hakları saklıdır

Son birkaç yıllık dönemde, küresel olumsuz koşullar, jeopolitik riskler ve yurtiçinde özellikle politik riskteki artış nedeniyle, yabancı para birimlerinde Türk lirası aleyhine bir değerlenme süreci yaşanmıştır. Türk bankacılık sektöründe, karlılık ve sermaye yeterliliği açısından sıkıntılı bir görünüm olmamasına rağmen, takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki oranının kademeli bir artış gösterdiği gözlenmektedir. Bu çalışmada, öncelikle, dünyada ve Türkiye’de ekonomik görünüme ilişkin kısa bir değerlendirme yapılmakta, izleyen aşamada ise, 2008:01-2008:12 döneminde, reel efektif döviz kuru ve takibe dönüşüm oranı arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı, Banerjee ve diğ.(2017) tarafından geliştirilen Fourier ADL eşbütünleşme testi kullanılarak araştırılmaktadır. Çalışma sonuçları, reel efektif döviz kuru ile geri dönmeyen krediler arasında uzun dönemli bir ilişki olduğuna işaret etmektedir.

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Article History:

Received 15 April 2019
Received in revised form 18 May 2019
Accepted 20 June 2019

Keywords:

foreign exchange rate, non-performing loans, banking sector

© 2019 PESA All rights reserved

There has been appreciation in foreign exchange rates against Turkish lira in the last period due to global adverse conditions, the rise in geopolitical risks in the world and political risk in Turkey. Although the Turkish banking sector does not have a problematic outlook in terms of profitability and capital adequacy, it is observed that the non-performing loans ratio has been increasing gradually. In this study, after a brief review of macro-financial outlook in both world and Turkish economy, we try to analyze the long-run relationship between real effective exchange rate and non-performing loans ratio by employing Banerjee et al.(2017) Fourier ADL cointegration test in the period of 2008:01-2018:12. The results indicate that the real effective exchange rate does have impact on non-performing loans ratio in the relevant period.

¹ Bu çalışma, 28-30 Haziran 2018 tarihinde Venedik’te düzenlenen “International Congress on Politic, Economic and Social Studies” isimli kongrede sunulan bildirinin genişletilmiş halidir.

GİRİŞ

Geçtiğimiz on yıllık dönemde dünya ekonomisinde, özellikle A.B.D ve Avrupa-Bölgesi kökenli finansal dalgalanmalar, ekonomik büyümenin belirgin şekilde yavaşlamasına yol açmış; uluslararası entegrasyonun yüksek olması ve yayılma etkisiyle, Türkiye'nin de dahil olduğu birçok ülke ekonomisi olumsuz yönde etkilenmiştir. Diğer yandan, Türk bankacılık sektörünün, 2000-2001 Krizleri sonrasında gerçekleştirilen finansal reformlar ve yapısal dönüşüm süreci sayesinde, krizlerden çok olumsuz etkilenmediği, aksine, bankacılık sektöründe karlılık ve sermaye yeterlilik oranlarının yüksek olduğu görülmüştür. Bununla beraber, son iki yıllık dönemde, yurtdışı ve yurtiçinde politik ve ekonomik anlamda belirsizlik yaratan birtakım gelişmelerin yaşanması ve özellikle 2018 yılında dövizde yaşanan aşırı değerlenme süreci, Türkiye ekonomisi açısından, 2019 yılı ile ilgili birtakım endişeleri beraberinde getirmektedir. Bankacılık sektöründe ise takipteki kredilerin toplam krediler içerisindeki ağırlığının artması, finansal açıdan endişeleri arttıran önemli bir gelişmedir.

2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşanan Bankacılık ve Para Krizleri, Türkiye ekonomisi açısından son derece yıkıcı sonuçlar doğurmuş olup; krizlerin zararlarının telafi edilebilmesi oldukça uzun bir süre almıştır. Krizler sonrasında, finansal sektör özellikle bankacılık sektörü açısından yapısal bir dönüşüm gerçekleştirilmiş, önemli bir reform süreci yaşanmıştır. 2006 yılında Amerika'da başlayan sub-prime mortgage krizi ve akabinde 158 yıllık bir geçmişe sahip olan Lehman Brothers'ın iflası ile 2008-2009 yıllarında global hale gelen ve tüm dünyaya yayılan finansal kriz, 2010-2014 yıllarında süregelen ve halen kısmi olarak etkileri devam eden Avrupa'da yaşanan finansal kargaşa, ülkemiz ekonomisini olumsuz etkilese de, Türk bankacılık sektörünün, gerçekleştirilen finansal reformlar sayesinde, krizlerden çok olumsuz etkilenmediği, aksine, 2008-2017 döneminde karlılık oranlarının yüksek trendini koruduğu görülmektedir (TBB; 2017a ve 2017b). 2002 sonrası dönemde, finansal sektör özellikle bankacılık sektöründe yapılan regülasyonlar ve uygulanan mali disiplin, 2000'li yıllarda yaşanan finansal türbülanslardan, ülke ekonomisinin büyük zarar görmesini önlemiş ve krizlere karşı dayanıklılığını önemli ölçüde arttırmıştır. Ancak, özellikle son yıllarda, makroekonomik göstergelerin yanı sıra, finansal göstergelerde kısmen alarm verici bir görünüm ortaya çıkmıştır. Global anlamda yaşanan kötüleşmenin yanı sıra, ülke iç dinamiklerindeki bozulma ve politik anlamda yaşanan belirsizlik, bu duruma yol açan önemli faktörlerdir. Özellikle 2019 yılının, ülkemiz ekonomisi açısından zor bir yıl olacağı sıklıkla dile getirilmektedir. 2015 yılındaki değeriyle karşılaştırıldığında Türk lirasının yabancı para birimlerine karşı yüksek oranda değer kaybettiği görülmektedir. Ayrıca, bankacılık sektörünün performansına ilişkin göstergelerden biri olan takipteki krediler oranında da yukarı yönlü bir ivmelenme yaşanmıştır.

Bu çalışmanın amacı, takipteki krediler ile reel efektif kur arasındaki ilişkinin, 2008:01-2018:12 dönemi verileri esas alınarak ve Fourier ADF birim kök (Enders ve Lee, 2012) ve Fourier ADL kointegrasyon (Banerjee ve diğ., 2017) testlerinin kullanılmasıyla çok sayıda yapısal kırılmanın etkisinin dikkate alınarak analiz edilmesidir. Fourier ADF birim kök testi, birden fazla yapısal değişimin düşük frekanslı Fourier fonksiyonlarıyla tahmin edilmesine olanak sağlamaktadır. Diğer birçok yöntemin aksine, yapısal değişimin sayı ve konumunu bilmek zorunluluğu ortadan kalkmaktadır. Değişkenler arasındaki ilişkinin varlığının test edilmesi amacıyla kullanılan Fourier ADL eşbütünleşme testi ise, yapısal değişimlerin formuna ve sayısına karşın güçlü sonuçlar üretmektedir. Bu testlerin kullanılmasıyla, analiz sonuçlarının güvenilirliği artırılmaya çalışılmaktadır.

Çalışmanın izleyen bölümleri aşağıdaki şekildedir; 2. bölümde Türkiye 2000-2001 Krizleri'ne yer verilmekte, 3. bölümde dünya ekonomik görünümüne ilişkin kısa bir değerlendirmenin yapılmasını takiben 4. bölümde Türkiye makro-finansal göstergelerindeki değişimle ilgili bilgi verilmektedir. 5. bölümde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) elektronik veri dağıtım sistemi ve Hazine ve Maliye Bakanlığı istatistik veri tabanından sağlanan aylık verilerle, takipteki krediler ile reel efektif kur arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı test edilmekte ve analiz sonuçlarına yer verilmektedir. 6. bölümde yer alan sonuç kısmı ile konuya ilişkin genel bir değerlendirme yapılmaktadır.

1. Türkiye 2000-2001 Krizleri

Küresel sermaye hareketlerinin hız kazandığı 1980-2000 döneminde, Türkiye ekonomisi oluşum sıklığı ve şiddeti artan krizlere maruz kalmıştır. Ayrıca, uygulamaya konulan istikrar programlarının sürdürülememesi, ekonomideki sıkıntıların artmasına yol açmıştır. 2000 yılının üçüncü çeyreği itibariyle, zayıf büyüme performansı, sürdürülemez kamu kesimi dengesizlikleri, sürdürülemez iç borçlanma ile yüksek ve dalgalı enflasyon sonucu oluşan makroekonomik istikrarsızlık ve bankacılık sektöründeki yapısal sorunlar, cari işlemler açığının finansmanı konusundaki kaygılarla birleşince, 2000 yılı Kasım ayında Türkiye, büyük ölçekli bir likidite krizi yaşamıştır. 2000 yılının Kasım ayının ikinci yarısında faiz oranları belirgin bir şekilde yükselmiş, yurtdışına hızlı sermaye çıkışları yaşanmış, hisse senedi fiyatlarında keskin bir düşüş gözlenmiş ve Demirbank'ın iflasıyla krizin şiddeti artmıştır. Yaşanan bankacılık krizinin daha da derinleşmesine engel olmak amacıyla alınan önlemlerle ve Aralık ayında Uluslararası Para Fonu (IMF)'nden gelen fon desteğiyle, piyasalarda kısmi bir iyileşme sağlanmıştır. Ancak, 2001 yılı Şubat ayında programa olan güven tamamen kaybolmuş; Türk lirasına karşı spekülasyon bir saldırı meydana gelmiş ve çok kısa bir zaman dilimi içerisinde ikinci bir kriz yaşanmıştır (BDDK, 2010: 9).

Söz konusu krizler, ülke ekonomisine büyük zarar vermiştir. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK, 2018)'ten alınan verilere göre; GSYİH %9,4 ve kişi başına GSYİH %6,5 azalmıştır. Sanayi sektöründeki üretim yıllık bazda %7,5 oranında gerilemiş, ithalat %25 azalmış, enflasyon %70'leri görürken, işsizlik oranı %10'un üzerine çıkmıştır. Finansal liberalizasyon sürecinin başladığı 80'li yıllardan bu yana, finansal istikrarsızlığın en şiddetli olduğu dönem olarak 2000-2001 Krizleri'nin yaşandığı dönem gösterilmektedir. 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri, mali ve finansal açıdan çok yıkıcı sonuçlar doğurmasının yanı sıra, ülkenin orta vadeli perspektifini değiştiren çok boyutlu yeni koşulları da beraberinde getirmiştir (Celasun, 2002: 1).

Mevcut problemlerin giderilebilmesi, bankacılık sektörünün güçlendirilmesi ve sektöre olan güvenin tesis edilebilmesi amacıyla, Şubat Krizi'nden üç ay sonra Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı uygulamaya konulmuştur. Programın amaçları arasında, kamu bankalarının yeniden yapılandırılması, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)'na devredilen bankaların tasfiye edilmesi, özel bankacılık sisteminin iyileştirilmesi, gözetim ve denetim çerçevesinin güçlendirilmesi ile bankacılık sektöründeki rekabet ve etkinliğin artırılması yer almaktadır (BDDK, 2003). Bu ve ilerleyen dönemlerde yapılan benzeri düzenlemeler büyük ölçüde başarılı olmuş ve bankacılık sektörü, özellikle 2008 yılından itibaren yaşanan finansal dalgalanmalardan zarar görmemiş; finansal açıdan sağlamlığını sürdürmüştür.

2. Dünya Ekonomisinde 2017-2018 Döneminde Yaşanan Gelişmeler

Gelişmiş ülkelerde büyümenin önceki dönemlere göre hızlanması ve gelişmekte olan ülkelere ise kısmi bir iyileşme yaşanması neticesinde, 2017 yılında global anlamda ekonomik bir toparlanma yaşanmıştır. Ortadoğu'da yaşanan sıkıntılı süreç, mülteci sorunu, Brexit referandumu gibi faktörler sonucu özellikle 2016 yılından itibaren artan jeopolitik risklere rağmen, finans piyasalarında, uluslararası ticarete ve yatırımlarda yaşanan canlanma, ekonomik performansa olumlu katkı yapmıştır. 2017 yılında, global kırılma noktalarının mevcudiyetini koruduğu görülmekle birlikte; 2016 ikinci yarısından itibaren ekonomik aktivitede görülen yukarı yönlü hareket devam etmiştir. Almanya, Japonya, Kore ve A.B.D gibi gelişmiş ekonomilerde 2017 yılına ilişkin büyüme oranı, tahminlerin üstünde gerçekleşmiştir. Brezilya, Çin, Güney Afrika gibi gelişmekte olan ekonomiler de, yine beklentilerin üstünde bir performans sergilemişlerdir. Özellikle, gelişmiş ekonomilerde yatırımlardaki toparlanma ve Asya'da üretim faaliyetlerindeki hızlanma ile birlikte dünya ticaretinde güçlü bir artış yaşanmıştır. 2017 yılında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere hisse senedi piyasaları oldukça iyi bir performans yakalamış olup; gelişmekte olan ülke ekonomilerine, yerleşik olmayan yatırımcıların portföy yatırımları neticesinde yüksek sermaye akımları gerçekleşmiştir (IMF, 2018: 2).

2018 yılı ise, 2017 yılının aksine, hem gelişmiş ülke hem gelişmekte olan ülke ekonomileri açısından zor bir yıl olmuştur. Küresel finansal koşullarda sıkılaşıma devam etmiş; A.B.D Merkez Bankası (FED)'nin faiz artırımı sürecine paralel olarak, uzun dönem faiz oranlarında yukarı yönlü bir trend hakim olmuştur. Gelişmekte olan ülkelerde risk priminin artması, sermaye çıkışlarının hızlanmasına ve bu ülkelerin para birimlerinde değer kayıplarına yol açmıştır. Global kırılmalıkların ve ekonomik belirsizliğin arttığı görülmüştür. Ekonomik performans açısından olumsuz gelişmeleri teşvik edecek faktörlerin önümüzdeki dönemde de varlığını sürdüreceği tahmin edilmektedir. Geçtiğimiz yıllarda, gelişmiş ülkelerde, düşük enflasyon oranlarının varlığı, faiz indirimleri ve varlık alım programları gibi genişleyici para politikalarının sürdürülmesine ve büyümenin desteklenmesine yol açarken, son dönemde enflasyonist endişelerin ortaya çıkması, ki petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü hareketler de gelişmiş ülkelerde enflasyonist eğilimleri arttırmaya başlayan faktörlerdendir, FED'in 2018 yılında gerçekleştirdiği ve 2019 yılında sürdüreceği faiz artırımları, özellikle gelişmekte olan ülkeler finans ve döviz piyasalarında volatilitenin artmasına ve sermaye akımlarında olumsuz hareketlere yol açmaktadır. Ayrıca, A.B.D tarafından izlenen korumacı politikaların ihracata dayalı büyüme sergileyen Japonya ve Çin gibi ülkelere zarar vereceği ve ekonomik büyümeyi sektöre uğratacağı düşünülmektedir. Avrupa Birliği'nde ise işgücü piyasasını iyileştirici ve ihracatı arttırıcı önlemler alınmasına rağmen, Brexit referandumu sonucu artan politik belirsizliğin, genişleyici para ve maliye politikalarının yumuşatıcı etkisine rağmen, yatırımlara zarar vermesi ve ekonomik aktivitenin daralmasına yol açması beklenmektedir. Bununla beraber, A.B.D ve A.B Merkez Bankaları'nın 2018 yılında bilançolarını küçültmek ve para politikalarını sıkılaştırmak konusundaki adımlarının yanı sıra bahsedilen politik ve jeopolitik belirsizliklerin varlığı izleyen dönemde beklentilerin kötüleşmesine yol açmaktadır (Dünya Bankası, 2018: 17).

2018 yılında, global anlamda ekonomik aktivitede kısmi yavaşlama görülmüş, Avrupa-Bölgesi ve İngiltere'de ticaret hacmi ve sanayi üretimi gerilemiştir. Türkiye, Arjantin ve Brezilya'da yatırımcı algısındaki bozulma sermaye çıkışlarını hızlandırmış, döviz kurlarındaki aşırı oynaklık, döviz kuru aktarım mekanizması aracılığıyla, enflasyonun yükselmesine katkıda bulunmuştur. İzleyen dönemde, A.B.D tarafından izlenen korumacı politikaların ihracata dayalı büyüme sergileyen Japonya ve Çin gibi ülkelere zarar vereceği ve ekonomik büyümeyi sektöre uğratacağı düşünülmektedir. Avrupa Birliği'nde ise işgücü piyasasını iyileştirici ve ihracatı arttırıcı önlemler alınmasına rağmen, Brexit referandumu sonucu artan politik belirsizliğin, genişleyici para ve maliye politikalarının yumuşatıcı etkisine rağmen, yatırımlara zarar vermesi ve ekonomik aktivitenin daralmasına yol açması beklenmektedir (Dünya Bankası, 2018: 17). IMF (2018) Ekim Ayı Raporu'na göre, küresel büyümeyi negatif yönde etkileyecek risklerde görülen artış nedeniyle, büyüme tahmini % 3,7 seviyesine aşağı yönlü revize edilmiştir. A.B.D tarafından özellikle Çin'e yönelik tarifelerin arttırılmasını da içeren ticaret önlemlerinin olumsuz etkileriyle, Avrupa Birliği'nde olası sıkıntıların büyümeyi aşağı yönlü etkileyeceği öngörülmektedir. Aynı zamanda, Arjantin, Brezilya, İran ve Türkiye'nin içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerde, ülkeye özgü dinamiklerdeki bozulma, finansal koşullardaki sıkılaşıma, jeopolitik gerilimdeki artış gibi faktörler nedeniyle, büyümeye ilişkin beklentiler aşağı yönlü revize edilmiştir. Buna göre, gelişmiş ülkelerdeki finansal sıkılaştırma, finansal kırılmalığı artan bu ülkelere olan portföy yatırımlarında azalmaya, döviz kurlarında aşırı dalgalanmalara ve sermaye çıkışlarına yol açabilecektir.

3. Türkiye'de 2017-2018 Döneminde Makro-Finansal Göstergelere İlişkin Kısa Bir Değerlendirme

Son yıllarda bazı ekonomik göstergelerde yaşanan bozulmaya rağmen, genel anlamda bir kriz yaşanacağı endişesi piyasalara hakim olmamıştır. Bununla beraber, özellikle 2016 yılı ikinci yarısından itibaren, döviz kurunda yaşanan aşırı değerlenme, enflasyon başta olmak üzere birçok makroekonomik göstergelyi etkilemiş; aynı zamanda, döviz cinsinden borçların bilançolardaki payının yüksek olması nedeniyle, banka bilançolarının görünümünü bozmuştur. Aşağıda, Türkiye'de 2017-2018 yılında yaşanan finansal ve ekonomik gelişmelere yer verilmekte; döviz kurundaki yükseliş, yatırımcı ve tüketici güvenindeki azalma, sermaye akımlarındaki hareketler, enflasyon ve işsizlik oranındaki gelişmeler, ithalat-ihracattaki

değişimler, bankacılık sektörü bilançolarındaki bozulmalar ve inşaat sektöründeki gelişmeler kısaca incelenmektedir.

3.1 Döviz Kurundaki Yükseliş

2001 yılı Şubat ayında ortaya çıkan döviz krizinde, Türk lirasında şiddetli bir değer kaybı yaşanmıştı. Ancak, Türkiye’de uygulanan kur rejimi o dönem sabit benzeri bir kur sistemiydi ve bu politika, 1999 yılı sonunda başlatılan IMF destekli dezenflasyon programının ana unsurlarından biriydi. 2000 yılı Kasım ayında, Türkiye çok ciddi bir bankacılık krizini atlattı, ancak ekonomi ve finansal piyasalardaki sorunlar şiddetini arttırmıştı. Şubat ayında yaşanan politik istikrarsızlığı takiben, yoğun sermaye çıkışları ve aşırı artan faiz oranları karşısında, TCMB sabit kur sistemini terk etmek zorunda kalmış, Türk lirasını yabancı paralar karşılığında dalgalanmaya bırakmıştı. 2001 Krizi’nin ardından, Türkiye’de uygulanmakta olan kur rejimi dalgalı kur rejimi olup, döviz kuru, makroekonomik temeller, uygulanan para ve maliye politikaları, küresel gelişmeler ve beklentiler tarafından belirlenmektedir. Fiyat istikrarı ve finansal istikrarın sağlanması açısından TCMB gerekli gördüğü durumlarda kura birtakım işlemlerle müdahale edebilmekte ve Türk lirasında yaşanan aşırı değerlenme veya değer kaybına karşı para politikası araçlarını kullanarak stabilizasyonu sağlamaya çalışmaktadır.

Döviz kurlarında 2014 yılı sonrasında yukarı yönlü bir trend başlamış olup, hem uluslararası gelişmeler hem de yurtiçinde yaşanan birtakım gelişmeler neticesinde, özellikle 2016 yılından itibaren belirgin hareketler yaşanmıştır. 2015 yılında 1 USD=2,30 TL seviyelerindeyken, 2016 yılında belirgin bir yükseliş kaydeden döviz kuru, 2017 yılı Aralık ayında 1 USD=3,80 TL değerini ve 2018 yılı Aralık ayında ise 1 USD=5,29 TL değerini almıştır (TCMB Döviz Kurları Sayfası, 2018b).

Özel sektörün, özellikle bankacılık sektörünün döviz cinsinden borçlarındaki belirgin artış ve dış borçlanma yoluyla sağlanan fonların inşaat sektörünü finanse etmesi, banka bilançolarında döviz cinsinden yükümlülüklerin artarken, döviz cinsinden varlıkların sabit kalması, bankalar açısından kısmen, reel sektör açısından ise ciddi anlamda döviz kuru uyumsuzluğu problemini beraberinde getirmektedir. Türk lirasında yaşanan aşırı değer kaybıyla birlikte makroekonomik görünümdeki bozulma, yabancı bankaların sendikasyon kredilerini yenilemek konusundaki endişelerini büyük ölçüde arttırmıştır. Dış borcun sürdürülebilirliği konusundaki kaygılar, döviz cinsinden yükümlülüklerdeki artışla birleştiğinde önemli bir endişe kaynağı olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bununla beraber, 2017-2018 döneminde yaşanan küresel ve jeopolitik şokların ardından, döviz kurlarında yaşanan volatiliteye cevap olarak, Merkez Bankası, parasal sıkılaştırma yapmış; gecelik vadede ve Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde borç verme faiz oranlarını yükseltmiş; aynı zamanda, likidite tedbirleri almıştır. Yabancı para zorunluk karşılık oranlarının arttırılması, rezerv opsiyon mekanizması kapsamında döviz imkanına ilişkin üst sınırın indirilmesi, kısa vadeli reeskont kredilerinin geri ödemesinin TL cinsinden yapılabilmesine imkan tanınması gibi adımlar atılmıştır (TCMB, 2017a: 3-4). Ayrıca, Eylül ayında TCMB tarafından gerçekleştirilen 625 baz puanlık artırım vb. önlemler ile kurlardaki dalgalanmanın önüne büyük ölçüde geçilmiştir (TCMB, 2018c: 72)

3.2 Yatırımcı ve Tüketici Güvenindeki Değişimler

Yatırımcı güvenindeki azalma, risk algısıyla doğrudan ilişkilidir ve hem yurtiçi hem de uluslararası yatırımcıların aksiyonlarında belirleyici rol oynamaktadır. Özellikle 2016 yılında yatırımcı güvenindeki azalmaya paralel olarak risk algısında belirgin bir yükseliş olduğu ve özellikle yabancı yatırımcıların güveninin azalmasıdaki temel faktörün ekonomik performanstaki bozulmaya ilişkin olduğu görülmektedir. Ayrıca, 2016-2018 döneminde politik ve jeopolitik belirsizliğin artmasına yol açan gelişmeler risk birikimini hızlandırmış; yatırımcı güveninde azalmaya yol açmıştır.

Tüketici güveninde de benzer bir negatif trend söz konusudur. TÜİK’ten alınan verilere göre, tüketici güveni endeksi 2016 Aralık ayında 63,40 değerini almış olup bu değer, 2015 yılı Eylül ayındaki 58,5 ve Ekim ayındaki 62,8 değerinden sonra aldığı üçüncü düşük değerdir. Söz konusu endeks, 2004-2016 periyodundaki en yüksek değeri Şubat 2004’te 98,70 ile ve en

düşük değeri Kasım 2008'te 55,70 ile almıştır. 2017 yılı ve 2018 yılı Aralık ayında ise sırasıyla 65,1 değerini ve 58,2 değerini almıştır (TÜİK, 2018).

2008-09 döneminde A.B.D'de başlayan ve kısa süre içerisinde global hale gelen finansal krizle birlikte Amerika Merkez Bankası (FED) tarafından uygulanan niceliksel genişleme programı neticesinde, gelişmekte olan ülkelere akan özellikle portföy yatırımları şeklindeki fonlar, Türkiye'de ekonomik büyüme oranlarının yükselmesinde olumlu rol oynamış ve 2012-2016 periyodundaki ortalama %5 (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2018) civarında seyreden büyüme oranlarında belirleyici faktörlerden biri olmuştur. Yüksek cari açığın sıcak para formundaki fonlarla finanse edildiği göz önüne alındığında, sermaye akımlarındaki olumsuz hareketler, Türkiye'yi finansal bir dalgalanmanın eşğine hızlı bir şekilde götürebilecektir.

3.3 Sermaye Akımlarındaki Hareketler

Gelişmekte olan ülke piyasalarında makroekonomik temellerdeki bozulmaya rağmen, politik anlamda istikrarlı bir ortamın var olması ve yatırımcılar nezdinde reform sürecinin devam edeceği algısının devam etmesi durumunda, risk iştahında belirgin bir azalma meydana gelmemekte, hatta, yüksek getiri elde etmek düşüncesiyle, aşırı risk alımı davranışı şeklinde bir eğilim olabilmekte, sermaye akımlarındaki olumlu trend sürebilmektedir. Ancak politik istikrarsızlıktaki şiddetli bir artışla birlikte yatırımcı algısında yaşanacak belirgin bir bozulma, sermaye akımlarını negatif yönde etkileyebilmektedir. Nitekim Türkiye'de de durum bu şekilde gelişmiştir. 2015 yılıyla karşılaştırıldığında, 2016 yılında doğrudan yatırımlarda belirgin bir düşüş (2015-12.074 milyon USD, 2016-6.888 milyon USD) (TÜRMOB, 2017: 4) yaşanmış; düşük seviyelerde ve yatay seyretmekte olan doğrudan sermaye yatırımlarının bu trendi 2017 yılında da devam etmiştir (TCMB, 2017: 5). Bununla beraber, 2017 yılı ikinci çeyreğinden itibaren, küresel risk iştahındaki artışa paralel olarak, portföy yatırımları şeklindeki sermaye akımları hızlanmıştır. Dolayısıyla, 2017 yılı geneli itibariyle, doğrudan yatırımlar ve portföy yatırımları açısından tehlike arz eden bir görünüm mevcut olmamıştır.

Ancak, KPMG (2019: 5) tarafından Ocak ayında yayınlanan Bakış: Türkiye ve Dünya Ekonomisinde Makro Gelişmeler raporuna göre, 2018 yılında, korumacı politikalar ve jeopolitik belirsizlikler, dünya ticaretinin zayıflamasına yol açarken, sermaye akımlarında da dalgalı bir seyri beraberinde getirmiştir. Ekonomik aktivitedeki yavaşlama sinyalleri, küresel piyasalarda risk iştahını zayıflatırken, Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ekonomilerin finansal varlıklarında dalgalanmalara neden olmuştur. Buna göre, mevcut ticaret savaşları ve politik-jeopolitik belirsizlikler, 2019 yılı için görece olumsuz beklentilere işaret etmektedir. Dünya ekonomik büyüme oranında gerileme beklenirken, FED faiz artırımlarını yavaşlatsa bile sermaye akımlarında çıkışın süreceği tahmin edilmektedir.

3.4 Enflasyon ve İşsizlik Verileri

2000 yılı öncesi dönemde makroekonomik temellerde çok ciddi bir bozulma hakimdi. Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü (2018)'den alınan verilere göre, 1999 yılında %4'e yakın gerileyen bir ekonominin yanı sıra, 1990'larda %80 seviyelerindeki yüksek enflasyon, kısa vadeli sermaye girişleriyle finanse edilen yüksek cari açık ve bütçe açıkları ile yüksek kamu borçluluğu göze çarpmaktaydı. 1999 yılsonunda IMF desteğiyle başlatılan ve sabit benzeri bir kur sistemine dayanan programla 2000 yılı içerisinde enflasyonda önemli bir başarı elde edilmiş ve enflasyon oranı %39 seviyesine gerilemiş ve bütçede kısmi bir iyileşme görülmüştü. Ancak, 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri sonrasında ülke ekonomisi çok büyük zarar görmüş, neredeyse tüm indikatörlerde ciddi bir bozulma yaşanmıştır. İlerleyen yıllarda uygulanan politikalar ve mali disiplin neticesinde enflasyon tek haneli rakamlara düşürülebilmiş; aynı zamanda, kamu borçluluğunun ve bütçe açıklarının belirgin şekilde azalması sağlanabilmiştir.

TCMB tarafından açıklanan verilere göre, 2017 yılsonu enflasyon oranı %11,92 seviyesinde gerçekleşmiş olup; söz konusu oranın 2016 yılsonunda aldığı değerin %8,53 olduğu dikkate alındığında, kısmi bir artış yaşandığı anlaşılmaktadır. İthalatın ekonomi içerisindeki ağırlığı göz önüne alındığında, kur artışının ithal enflasyonunun artmasına önemli ölçüde katkıda bulunduğu ve petrol başta olmak üzere enerji fiyatlarında global anlamda yaşanan hafif yükselişle beraber kurdaki artışın, Türkiye ciddi anlamda enerji ithal eden bir ülke olduğu için, yine enflasyona yukarı yönde etki yaptığı düşünülmektedir. 2018 yılında döviz kurlarında Türk

lirası aleyhine yaşanan aşırı değerlenme, enflasyon görünümüm bozulmasına yol açmış; 2018 yılı enflasyon oranı ise %20,30 seviyesinde gerçekleşmiştir (TCMB, 2018a).

Hazine ve Maliye Bakanlığı Temel Ekonomik Göstergeler Raporu'ndan alınan verilere göre, tarım dışı işsizlik oranı 2015 yılsonundaki %12,4'lük değerinden, 2016 yılsonunda %13 seviyesine yükselmiş; 2017 yılı Kasım ayında ise %12,2 değerini almıştır (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2017: 8). 2018 yılında ise, TÜİK tarafından açıklanan İşgücü Endeksi Raporu'na göre, tarım dışı işsizlik oranı, %15,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İşsizlik oranındaki artışın arkasında, yatırım ve özel tüketim harcamalarındaki azalmanın olduğu düşünülmektedir. Önümüzdeki dönemde, ekonomik büyüme oranındaki yavaşlamanın işsizlik oranını arttırması beklenmektedir. Bu arada, %10 civarında seyreden genel işsizlik oranının kimi gelişmiş Avrupa ülkeleriyle karşılaştırıldığında daha düşük olduğu argümanı doğru görünmekle beraber, işgücüne katılma oranları dikkate alındığında, toplamda %52-54, kadınlarda ise %32-33 olan işgücüne katılma oranları, istihdam kaleminde asıl alarm veren kısım olarak öne çıkmaktadır ve yaklaşık 58,5 milyon kişi olan, 15 ve yukarı yaştaki çalışabilir nüfusun neredeyse yarısından fazlası, işgücü piyasasında hiç yer almamaktadır (TMB, 2016: 13).

3.5 İthalat-İhracattaki Değişim

Döviz kurlarında yaşanan artışın, genellikle, ihracat lehine olumlu bir ivme yaratması ve ithalat üzerinde kısmen azaltıcı bir etkiye sahip olması beklenmektedir. TÜİK'ten alınan Haber Bülteni (Ekim, 2018)'ne göre, 2017 Eylül ayı ihracat değerinin 2016 Eylül ayına göre %8,7 artış; 2017 Eylül ayı ithalat değerinin ise 2016 Eylül ayı verilerine göre %30,6 artış gösterdiği görülmektedir. İhracatın ithalatı karşılama oranı 2016 Eylül ayında %71,3 iken, 2017 Eylül ayında %59,3'e düşmüştür. 2014 yılı verileriyle karşılaştırıldığında, 2015 ve 2016 yıllarında hem ithalat hem ihracatta bir gerileme yaşandığı görülmektedir (Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, 2018). Yurtdışı piyasalarda yaşanan durgunluk nedeniyle uluslararası ticarete yaşanan daralma, hizmet ticaretinde önemli yeri olan turizm sektöründe yaşanan gerileme ve Avrupa-Bölgesi'ndeki problemler, söz konusu dönemde ihracat gelirlerini azaltan önemli bir faktördür. Cari açığındaki gerileme, 2015-2016 yılında olumlu sayılabilecek bir gelişme olmasına rağmen, 2017 yılında cari işlemler hesabındaki bozulma görülmektedir (Hazine ve Maliye Bakanlığı, 2018: 138). 2017 yılında dünyada genel anlamda yaşanan toparlanma ve uluslararası ticarete yaşanan artış, 2017 yılında Türkiye'nin dış ticaretinin artmasına olumlu katkıda bulunmuştur.

KPMG (2019) Ocak ayı raporuna göre, ihracat 2018 genelinde bir önceki yıla göre %7,1 artarken ithalat %4,6 oranında azalmıştır. Böylece, ihracatın ithalatı karşılama oranı 2017 yılındaki %67,1'den 2018'de %75,3'e yükselirken, dış ticaret açığı 76,8 milyar dolardan %28,4 daralma ile 55 milyar dolar seviyesine gerilemiştir. İç talepteki yavaşlamanın yanında petrol fiyatlarındaki gerileme sonucunda, ithalattaki daralma devam etmektedir. Bununla birlikte, ticaret ortağı ülkelerdeki yavaşlamaya rağmen, Türk lirasında yaşanan değer kaybı, Türkiye'nin ihracattaki rekabetçi konumunu sürdürmesini ve ihracatın artmaya devam etmesini sağlamaktadır. Sonuç olarak, zayıflayan iç talep ve turizm gelirlerindeki artışın cari açık üzerinde olumlu etki yaptığı görülmektedir. Söz konusu raporda, cari açığındaki iyileşmenin bir süre daha devam edebileceği öngörülmekle birlikte, iyileşmenin boyutu ve kalıcılığının döviz kurlarının ve dış talebin seyrine bağlı kalacağı düşünülmektedir (KPMG, 2019: 11-16).

3.6 Bankacılık Sektörü Görünümü

Finansal sektör özellikle bankacılık sektörü bilançolarındaki zayıflıklar ve kırılganlıkların artması, bir ülke ekonomisinin krize karşı hassasiyetini önemli ölçüde arttırmaktadır. Bilançolardaki zayıflıklar, ülkelerin özellikle kısa vadeli döviz cinsinden borçlarının belirgin şekilde arttığı ve döviz rezervlerinin yetersiz kaldığı durumda krizlerde tetikleyici rol üstlenebilmektedir. Döviz kurlarındaki ulusal para aleyhine yaşanacak dalgalanmalar ve faiz oranlarındaki olası artışlar, finansal sektörün borçlanma maliyetlerinin artmasına yol açmakta, döviz cinsinden yükümlülüklerin ulusal para karşılığı artmakta ve aynı zamanda sendikasyon kredileri gibi kredilerin yenilenmesi konusunda problemlerle karşılaşmaktadır. Döviz cinsinden yükümlülüklerin döviz cinsinden varlıklara oranının belirgin biçimde yükselmesi, aktif kalitesinin bozulması, vade ve döviz kuru uyumsuzlukları, sermaye yeterlilik

rasyolarındaki bozulma ve likidite sıkıntıları, bankacılık sektörü bilançolarında kötüleşmeye işaret eden unsurlardır.

Ayrıca, bir ekonomide bilançoların bağlantılı olması, bir riskin başka bir riske dönüşmesine yol açabilmektedir. Bankacılık sektörü, reel sektördeki şirketlere döviz cinsinden krediler vererek, döviz cinsinden mevduatlar nedeniyle oluşacak döviz kuru uyumsuzluğunu azaltmaya çalışmaktadır. Bununla beraber, bu kredileri kullanan şirketler, ihracat gelirleri gibi doğal hedge araçlarına sahip değilse, bankacılık sektörünün döviz kuru riski, kolaylıkla kredi riskine dönüşebilecektir. Yine, bilanço dışı işlemler de, maruz kalınan riskleri büyük ölçüde etkileyebilmekte; türev işlemde altta yatan pozisyonun hedge edilip edilmemesine veya türev piyasalarda spekülasyon pozisyonları alınıp alınmamasına göre, bilançoların kırılabilirliğini arttırabilmekte veya azaltabilmektedir (Ghosh, 2006: 15-16).

Politik istikrarsızlık, Türkiye'nin uzun dönemli ekonomik performansını olumsuz etkilemekte ve bankacılık sektörünün aktif kalitesinin bozulmasına yol açmaktadır. Uluslararası derecelendirme kuruluşlarından Fitch tarafından yayınlanan raporda, politik istikrar ve faaliyet ortamına ilişkin artan risklerin bankacılık sektörüne baskı yaptığı, aynı zamanda döviz ve faiz oranı risklerinin arttığına işaret edilmiştir. Döviz cinsinden borçların toplam kredilerin neredeyse üçte birini oluşturduğu ve Türk lirasındaki aşırı değer kaybı göz önünde bulundurulduğunda, risk birikiminin arttığı görülmektedir. Yüksek kısa vadeli döviz cinsinden borçlar, bankacılık sektörünün refansman sıkıntıları yaşamamasına neden olmakta ve yatırımcı algısını çok olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, KOBİ'lere verilen krediler banka bilançoları içerisinde önemli bir paya sahiptir ve ekonomik görünümdeki bozulmaya karşı oldukça hassastır (Fitch Ratings' Report, 2017).

Hazine ve Maliye Bakanlığı, 16.01.2017 tarihli Ekonomik Göstergeler Raporu'ndan (s. 220) alınan verilere göre, 2006 yılında ABD'de başlayan sub-prime mortgage krizi ve 2008-09 yıllarında global hale gelen finansal krize rağmen, söz konusu dönemde Türk bankacılık sektöründe yüksek sermaye yeterliliği ve öz kaynak karlılığı dikkati çekmektedir. İlerleyen yıllarda sermaye yeterlilik oranlarında azalma görülmesine rağmen, oranlar birçok gelişmiş ülke ekonomisi bankacılık sektörü oranları ile karşılaştırıldığında, halen oldukça yüksek görünmektedir. Bununla beraber, 2006-09 döneminde öz kaynak karlılığı açısından bakıldığında, bankacılık sektörünün oldukça tatmin edici sonuçlar elde ettiği ve 2010-2016 döneminde ise söz konusu oranın aşağı yönlü bir trende sahip olduğu anlaşılmaktadır.

KPMG Bankacılık Sektörel Bakış Raporu (2018)'na göre, bankaların karlılık oranları, yüksek faiz oranları nedeniyle tartışmalı bir konu olarak gündemdeki yerini korumaktadır. Mevduat faizlerinde artış gerçekleşmesine rağmen bankacılık sektöründe kredilerin, mevduattan hızlı artmaya devam etmesinin kredi mevduat oranının yüksek olması sonucunu beraberinde getirmesi, söz konusu oran risk faktörlerinden bir olduğu için, riskli görünümün varlığını göstermektedir. Sermaye yeterliliği ve karlılığa ilişkin oranların 2017 yılındaki artış trendinde, ekonomi yönetimi ve düzenleyici kurumların bankaların üzerindeki yükleri hafifletmesi ve hükümetin büyümeyi destekleyici yönde aldığı teşvik paketlerinin etkili olduğunu belirtilmektedir. Ayrıca, 2016 yılında oluşan yüzde %3,24'lük dönüşüm oranı, takipteki kredilerin 2010 yılından itibaren ulaştığı en yüksek seviyeyi temsil etmekte idi; Eylül 2017 itibarıyla bu oran yüzde %3,05'e düşmüştür. Raporda (s. 17), Türk Bankacılık Sektörünün zayıf yönlerine ilişkin aşağıdaki değerlendirme yapılmaktadır. Düşük yurtiçi tasarrufları, yüksek meblağlı kısa dönemli dış borçlar ve az gelişmiş borç piyasası nedeniyle agresif fonlama pozisyonları, ticari kredilerin yüksek oluşu ve döviz hareketleriyle oluşan dolaylı kredi riskleri, kaynak ve aracılık maliyetlerinin yüksek oluşu, bankacılık sektörünü olumsuz etkileyebilecektir.

KPMG Ocak ayı (2019: 27-28) raporunda da, piyasa faiz oranlarında yaşanan yükselişin, kredi talebini yavaşlattığı belirtilmektedir. Kredilerdeki bu yavaşlamaya karşın, ekonomik büyümedeki yavaşlamaya bağlı olarak, takipteki alacakların artmaya devam ettiği vurgulanmaktadır. Buna göre, 2018 üçüncü çeyrekte %3,4 olan takipteki alacakların kredilere oranı, 2018 yılsonunda %4'e ulaşmıştır. Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurulu, Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri Eylül ayı raporuna göre, Türk bankacılık sektörünün öz kaynak karlılığı 2017 yılının aynı dönemine göre kamu ve yerli özel banka gruplarında düşüş

gösterirken, yabancı banka grubunda artış göstermiş ve Türk bankacılık sektörünün Eylül 2018 dönemi aktif kârlılığı geçen yılın aynı dönemine göre azalmıştır (BDDK, 2018: 9).

3.7 İnşaat Sektörüne İlişkin Bazı Göstergeler

2016-18 yılı verilerine baktığımızda, özellikle inşaat sektöründe bazı verilerin alarm verdiği görülmektedir. Örneğin, genel konjonktürden ve özellikle ana pazarlardaki gelişmelerden ağır etkilenen sektörlerden birisi olan yurtdışı müteahhitlik sektörü 2016 ve 2017 yılı verileri, negatif bir trende işaret etmektedir. Türk inşaat firmalarının yurtdışında imzalanan yıllık sözleşme proje tutarı, son yıllarda geçmiş döneme oranla belirgin bir şekilde gerileme göstermiştir. Türk firmalarının yurtdışında üstlendikleri yıllık yeni proje tutarı, 2012-2015 döneminde 25-30 milyar ABD Doları bandına oturmuş durumdayken, 2016-2017 döneminde yurtdışında üstlenilen yeni proje tutarı 14-15 milyar ABD Doları bandına gerilemiştir (TMB, 2018: 20). 2018 yılı incelendiğinde ise, Türk müteahhitlik firmalarının 54 ülkede, toplam tutarı yaklaşık 20 milyar ABD Doları olan 283 proje üstlenmiş oldukları görülmektedir (TMB, 2019a: 12).

Türkiye Müteahhitler Birliği tarafından hazırlanan raporda (2016: 15), ekonomik beklentilere ilişkin artan riskler, artma eğiliminde olan kur düzeyi ve enflasyondaki yükseliş beklentisi doğrultusunda reel faizlerin yönünü yukarı çevirmesi sonucu, konut gibi büyük tutarlı alımların erteleneceği; konut piyasasına yönelik önlem paketine karşın, 2016 yıllık toplamının 2015 yılının altında kalabileceği belirtilmiş ve bu doğrultuda, 2017 yılında konut satışlarında negatif trend beklendiği vurgulanmıştı. 2017 yılında, konut almında vadelerin 20 yıla kadar uzatılacağına ilişkin açıklama, KDV muafiyetleri ve tapu harcı muafiyetleri gibi düzenlemeler, konut satışlarına olumlu katkı yapmış ve 2017 yılında belirli aylarda talepte canlanma görülmüştür. Ancak, yurt içinde yükselen enflasyonun, faiz oranlarındaki artışın ve döviz kurlarındaki hareketin, konuta olan talebi 2017 yılında olduğu gibi, 2018 yılında sınırlayacağı belirtilmiştir (TMB, 2018: 19).

Hazır Beton Endeksi, Türkiye Hazır Beton Birliği tarafından aylık olarak hazırlanmakta olup; bu endeks ile inşaat sektöründeki faaliyetler, sektöre duyulan güven ve sektörle ilişkin gelecekteki beklentiler ölçülmeye çalışılmaktadır. T.H.B.B tarafından 2016 yılı Kasım ayında hazırlanan rapora göre, endekste düşüş sürmektedir ve endeks değeri eşik değer olan 100'ün altında kalarak 98,96 seviyesine gerilemiştir. Hazır Beton Endeksi alt bileşenleri olan güven, faaliyet ve beklenti endekslerinde görülen düşüş inşaat sektöründeki kısmi daralmaya işaret etmektedir. Döviz kurundaki dalgalanmanın endekste düşüşte etkili olduğu düşünülmektedir (Business News, 2017: 29). T.H.B.B tarafından hazırlanan Ocak 2018 tarihli Hazır Beton Endeksi Raporu'na göre, faaliyet endeksinin eşik değerinin altında devam etmesi, inşaat faaliyetlerindeki yavaşlamaya işaret etmektedir.

2017 yılının ilk dokuz ayında ekonomi %7,3, inşaat sektörü %9,6 büyümüştür. 2018'in aynı döneminde ise ekonomi %4,7 büyürken, inşaat sektöründeki büyüme %0,8 düzeyinde kalmıştır. Bu veriler, inşaat sektöründe keskin bir daralmanın başladığını ortaya koymuştur. 2018 yılı üçüncü çeyrek rakamları üretim yöntemine göre incelendiğinde; inşaat sektörünün 2015 yılından bu yana ilk defa ve bir önceki çeyreğe oranla belirgin biçimde daraldığı gözlenmiş; sektör bu dönemde ekonomideki büyümeyi %0,4 puan aşağıya çekmiştir. Bu süreçte girdi maliyetlerindeki ciddi artışın yanı sıra finansman maliyetlerinde izlenen artışlar, sektör bazında nakit akışını olumsuz etkilemiş; inşaat sektörü istihdamındaki gerileme sürmüştür. Sektördeki daralmanın 2018 yılının son çeyreği ve 2019 başında da devam etmesi beklenmektedir. TÜİK tarafından açıklanan ve sektörel güvendedeki seyri göstermesi açısından önem taşımakta olan inşaat sektörü güven endeksinde 2018 yılı Ağustos ve Eylül aylarındaki sert düşüşün ardından gerilemenin yılsonuna kadar sürdüğü gözlenmektedir. TMB 2019 yılı İnşaat Sektörü Analizi Raporu'na göre, inşaat sektörü güven endeksi, 55.4 değerine gerilemiştir (TMB, 2019a: 20). Döviz kurundaki artışla mücadele edebilmek ve istikrarı sağlayabilmek için, TCMB'nin yaptığı faiz artışlarının, emlak ve konut piyasasında kredi maliyetlerini artırıcı bir unsur olarak, iç talebi azaltıcı etkiye sahip olacağı belirtilmektedir.

4. Literatür İncelemesi

Takipteki krediler/toplam krediler oranının yükselmesi, kredi riskinin arttığını gösteren önemli indikatörlerden birisidir ve literatürde takipteki kredilerin artmasına yol açan faktörlerle ilgili çeşitli çalışmalar yapılmıştır. Literatürde yapılan çalışmalar, GSYİH, enflasyon, para arzı, cari açık, faiz oranları gibi makroekonomik faktörlerin ve kredi arzı, etkinlik ve sermaye yeterliliği gibi bankaya özgü faktörlerin kredi riski üzerinde etkilere sahip olduğunu göstermektedir.

Ranjan ve Dhal (2003), Hindistan'da ticari bankacılık sektöründe geri dönmeyen kredileri etkileyen faktörleri analiz etmişler; makroekonomik şoklar, banka büyüklüğü bazlı risk tercihleri ve kredi koşulları şeklinde üç ana grup ekonomik ve finansal faktörün, takibe düşen kredileri nasıl etkilediğini araştırmışlardır. Panel regresyon analizini kullanarak yaptıkları çalışmaları sonucunda kredi koşullarının, makroekonomik şoklar ve banka büyüklüğü bazlı risk tercihlerinin varlığı durumunda, takibe düşen kredi üzerinde anlamlı ve önemli bir etkisinin olduğunu tespit etmişlerdir. Podpiera ve Weill (2008), Çek Cumhuriyeti bankacılık sektörü için, 1994-2005 dönemini kapsayan çalışmalarında, geri dönmeyen krediler ve etkinlik arasındaki ilişkiyi incelemişler; çalışma sonuçları "kötü yönetim" hipotezini desteklemiş; maliyet etkinliğindeki bozulmaların geri dönmeyen krediler üzerinde artışa neden olduğu sonucuna ulaşmışlardır.

Boudriga ve diğ. (2009), 59 ülkenin makroekonomik ve finansal verilerini kullanarak, 2002-2006 döneminde, geri dönmeyen kredileri etkileyen faktörleri ve düzenleyici unsurların potansiyel etkisini araştırmışlar; bankaya özgü faktörler ve geri dönmeyen krediler arasında güçlü bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Özellikle, yüksek sermaye yeterliliği rasyolarının geri dönmeyen kredileri azalttığını; diğer yandan piyasa disiplini ve düzenleyici ve denetleyici mekanizmaların, geri dönmeyen krediler üzerinde etkili olmadığını tespit etmişlerdir. Yüksel (2011), ekonominin genel görünümü, büyüme oranı, döviz kuru, faiz oranı, şirketlerin borçluluk durumu, sanayi üretim endeksi ve BİST-100 endeksinin takibe düşen krediler üzerindeki etkisini analiz etmiştir. Çalışma sonuçları, takibe düşen krediler üzerinde özellikle faiz oranı, enflasyon, kredilerin GSYİH içindeki payı ve büyüme gibi makroekonomik değişkenlerin önemli etkisi olduğunu göstermiştir. Ayrıca, stres testleri sonucunda, sistemin 2008-09 Küresel Finansal Krizi ile birlikte biraz daha dayanıksız ve duyarlı hale geldiği sonucuna ulaşılmıştır.

Castro (2012), 1997-2011 yılları arasında Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya bankacılık sektörü için, makroekonomik gelişmeler ve banka kredi riski arasındaki ilişkinin varlığını analiz etmiştir. Dinamik panel veri yaklaşımını kullanarak yaptığı çalışmada, banka kredi riskinin belirgin şekilde makroekonomik görünümünden etkilendiğini; GSYİH'daki artış, konut fiyat endeksleri, işsizlik oranı, faiz oranı, reel döviz kuru gibi faktörlerin kredi riskinde değişimlere yol açtığını ve ayrıca, son finansal kriz döneminde kredi riskinin önemli ölçüde arttığını tespit etmiştir. Mileris (2012), bankaların kredi portföy riskinde önemli değişimlere yol açan makroekonomik determinantları tespit etmeyi ve geri dönmeyen kredilerin payının tahmin edilmesine yönelik istatistiksel bir model geliştirmeyi amaçlamıştır. 2008-2011 dönemi için, bir grup Avrupa bankasının verileri ve yirmi bağımsız değişken kullanılarak yapılan çalışmada, bankalardaki şüpheli ve takipteki kredilerin miktarının ülke makroekonomik faktörlerinden yüksek oranda etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Louzis ve diğ. (2012), dinamik panel veri yöntemlerini kullanarak, Yunanistan bankacılık sektörü için geri dönmeyen kredileri belirleyen faktörleri araştırmışlar; GSYİH büyüme oranı, işsizlik oranı, faiz oranları ve kamu borcu gibi makroekonomik faktörlerin yanı sıra yönetim kalitesi gibi bankalara özgü faktörlerin geri dönmeyen krediler üzerinde belirleyici olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Ayrıca, kredi kategorilerinin geri dönmeyen krediler üzerinde etkili olduğunu, özellikle tüketici kredilerinin reel GSYİH ve borçlanma oranlarına karşı oldukça hassas olduğunu belirtmişlerdir. Macit (2012), Türk bankacılık sektörü için 2005-2010 dönemi verilerini kullanarak, geri dönmeyen kredileri etkileyen makroekonomik ve bankaya özgü değişkenleri araştırmış; yüksek sermaye rasyosu ve net faiz marjına sahip bankalarda geri dönmeyen kredilerin oranının arttığı; diğer yandan, net kredi oranındaki artışın geri

dönmeyen kredi oranını azalttığı sonucuna ulaşmıştır. Ayrıca, kamu bankaları ve yabancı bankaların daha yüksek bir geri dönmeyen kredi oranına sahip olduklarını belirtmiştir.

Beck ve diğ. (2013), 2000-2010 dönemi için, 75 ülkenin bankacılık sektörü verilerini kullanarak, geri dönmeyen kredileri etkileyen makroekonomik değişkenleri araştırmışlar; dinamik panel veri yönetimini kullandıkları çalışmalarında, reel GSYİH, hisse senedi fiyatları, döviz kuru oranı, borçlanma faiz oranları gibi değişkenlerin geri dönmeyen krediler üzerinde anlamlı etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Klein (2013), Orta-Doğu ve Güneydoğu Avrupa ülkeleri için 1998-2011 dönemi için geri dönmeyen kredileri etkileyen faktörleri araştırmış; GSYİH büyüme oranı, işsizlik oranı, enflasyon oranı gibi makroekonomik koşullar ve bankaya özgü faktörlerin, geri dönmeyen krediler üzerinde etkili olduğunu bulmuştur. Örneğin, banka yönetim kalitesi, ahlaki risk olgusu, aşırı risk alımı gibi bankaya özgü faktörler, kriz öncesi ve kriz sonrası dönemde anlamlı etkiye sahiptir.

Vatansever ve Hepşen, (2013), Ocak 2007-Mart 2013 döneminde Türk bankacılık sektörü için, makroekonomik değişkenler ve bankaya özgü faktörler ile geri dönmeyen krediler arasındaki ilişkinin varlığını lineer regresyon modeli ve eşbütünleşme testi ile araştırmışlar; borç oranı, kredi/toplam varlık oranı, reel sektör güven endeksi, tüketici fiyat endeksi, Euro/TL paritesi, USD/TL paritesi, para arzındaki değişimler, faiz oranı, Türkiye ve Avrupa-Bölgesi GSYİH büyüme oranları ve Standard&Poor's 500 borsa endeksi değerlerinin geri dönmeyen kredileri açıklamak konusunda önemli bir etkiye sahip olmadığını tespit etmişlerdir. Diğer yandan, sanayi üretim endeksi, BİST-100 endeksi ve tüm bankaların verimsizlik oranlarının geri dönmeyen kredileri negatif; işsizlik oranı, öz kaynak karlılığı ve sermaye yeterliliği oranının ise geri dönmeyen kredileri pozitif bir şekilde etkilediğini tespit etmişlerdir. San ve diğ. (2015), Malezya bankacılık sektörü için, Ocak 2005-Aralık 2009 döneminde, makroekonomik faktörlerin geri dönmeyen krediler üzerindeki etkisini araştırmışlar; borçlanma faiz oranları, işsizlik oranı, enflasyon oranı ve döviz kuru değişkenleri ile geri dönmeyen krediler arasında ilişki olduğunu sonucuna ulaşmışlardır.

Us (2016), Türk bankacılık sektöründe kriz öncesi ve kriz sonrası dönem için geri dönmeyen kredileri etkileyen, GSYİH büyüme oranı, enflasyon, döviz kuru ve politika faiz oranı gibi makroekonomik faktörler ve sermaye yeterliliği, kredi arzı, karlılık ve banka büyüklüğü gibi bankaya özgü faktörleri incelemiştir. Analiz sonuçları, kriz sonrası dönemde geri dönmeyen kredileri etkileyen faktörlerin değişim gösterdiğini göstermiştir. Buna göre, kriz öncesi dönemde bankaya özgü faktörler geri dönmeyen kredileri büyük ölçüde etkilerken, kriz sonrası dönemde söz konusu faktörlerin etkisi azalmaktadır. Us, bu değişim nedenini ise kriz sonrası dönemde finansal koşulların küresel faktörler tarafından şekillendiği sonucuna bağlamaktadır. Kjöseviski ve Petkovski (2017), Baltik ülkelerinde faaliyet gösteren 24 banka için, 2005-2014 döneminde geri dönmeyen kredileri etkileyen makroekonomik ve bankaya özgü faktörleri araştırmışlardır. Analiz sonuçları, GSYİH büyüme oranı, enflasyon ve yurtiçi kredilerin oranı gibi makroekonomik faktörlerin yanı sıra, sermaye/varlık oranı, aktif karlılığı ve öz kaynak karlılığı ve toplam krediler gibi bankaya özgü faktörlerin geri dönmeyen krediler üzerinde belirleyici öneme sahip olduğunu göstermiştir.

5. Ampirik Uygulama

5.1 Veri ve Yöntem

Bu bölümde, Türk bankacılık sektöründe reel döviz kuru ile geri dönmeyen krediler arasındaki ilişki incelenmektedir. 2016 yılından itibaren, özellikle, 2018 yılının ikinci yarısında, Türk lirası yabancı para birimleri karşısında önemli bir değer kaybı yaşamıştır. Bu nedenle çalışmada bağımsız değişken olarak, reel döviz kuru kullanılmaktadır. Bağımlı değişken olarak ise, kredilerin takibe dönüşüm oranı analize dahil edilmektedir. Analizde, söz konusu değişkenlerin 2008:01-2018:12 dönemine ilişkin aylık değerleri dikkate alınarak, Fourier ADF birim kök ve Fourier ADL eşbütünleşme testleri uygulanmaktadır. Veriler TCMB elektronik veri dağıtım sistemi ve Hazine ve Maliye Bakanlığı istatistik veri tabanından yararlanılarak elde edilmiştir.

Aşağıdaki tabloda, analizde kullanılan bağımlı-bağımsız değişkenlere ve söz konusu değişkenlerin kısaltmaları ile değişkenler arasında beklenen ilişkiye yer verilmiştir.

Tablo 1: Değişkenler ve Beklenen İlişki

	Değişkenler	Kısaltma	Beklenen İlişki
Bağımlı Değişken	Takibe Dönüşüm Oranı	NPL	(+)
Bağımsız Değişken	Reel Efektif Kur	RER	(+)

Öncelikle, serilerdeki entegrasyonun düzeyini belirlemek amacıyla birim kök testi yapılmaktadır. Ekonomik zaman serilerinin durağanlığının test edilmesi büyük öneme sahiptir. Bu nedenle, öncelikle, ADF ve Fourier ADF birim kök testi yardımıyla serilerin durağanlığı test edilmektedir. Çalışmada Fourier ADF birim kök testi kullanılmasının amacı, bu yöntemin birden fazla yapısal değişimin düşük frekanslı Fourier fonksiyonlarıyla tahmin edilmesine olanak sağlamasıdır. Diğer birçok yöntemin aksine, yapısal değişimin sayı ve konumunu bilmek zorunluluğu ortadan kalkmaktadır. İzleyen aşamada ise, değişkenler arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığını test etmek amacıyla Fourier ADL eşbütünlük testi kullanılmaktadır. Banerjee ve diğ. (2017) tarafından, ADL modeline Fourier fonksiyonlarının eklenmesiyle elde edilen FADL modeli, yapısal değişimlerin formuna ve sayısına karşın güçlü sonuçlar üretmekte ve çok sayıda yapısal kırılmanın analizde dikkate alınmasına olanak sağlamaktadır.

5.2 Analiz ve Sonuçlar

Enders ve Lee (2012), çalışmalarında, bir veya daha fazla yapısal değişimin düşük frekanslı Fourier fonksiyonlarıyla tahmin edilebileceğini belirtmektedirler. Bu testin uygulanması sırasında, yapısal değişimin konum ve sayısından ziyade, Fourier fonksiyonunun uygun frekans sayısının bilinmesi önem taşımaktadır.

Testin ilk aşamasında aşağıdaki model tahmin edilmektedir;

$$\Delta y_t = \rho y_{t-1} + \beta_1 + \beta_2 \text{trend} + \beta_3 \sin(2\pi kt/T) + \beta_4 \cos(2\pi kt/T) + u_t \quad (1)$$

Burada t ; trend, T ise örneklem sayısını ve $\pi = 3.1416$ 'yı ifade etmekte olup; k 'nın optimal değerini bulabilmek için, k yerine 1-5 aralığındaki değerler kullanılıp model tahmin edilmekte ve en küçük KKT'yi veren k 'ya ulaşılmaya çalışılmaktadır. Uygun olduğu tespit edilen k 'nın olduğu modelde, otokorelasyon sorunu olması halinde, bağımlı değişkenin gecikmeli değerleri modele dahil edilmektedir. Trigonometrik terimlerin anlamlılığını sınamak için F testi kullanılacaktır. Uygun kritik değerler, Enders ve Lee (2012) makalesinde yer almaktadır.

$$\beta_3 = \beta_4 = 0 \quad (2)$$

Tablo 2: ADF ve Fourier ADF Birimkök Test Sonuçları(T=132)

Seriler	Frekans (k)	MinKKT	Fourier ADF test istatistiği	ADF t-istatistiği	F-istatistiği
NPL	3	1,426120	-1,11	-2,30	9,18
Fark NPL	3	1,415062	-9,26***	-3,18**	8,07**
RER	5	892,0741	-1,87	-1,83	2,73
Fark RER	5	893,1320	-9,14***	-8,91***	1,76

Not: Fourier ADF test istatistiği kritik değerleri, $k=3$ ve $T=132$ ve $k=5$ ve $T=132$ için, %1, %5 ve %10 istatistikî anlamlılık düzeylerinde sırasıyla, -3,74, -3,06, -2,72 ve -3,55, -2,94, -2,62'dir. F-istatistiği değerleri, $T=132$ için, %1, %5 ve %10 istatistikî anlamlılık düzeylerinde sırasıyla, -10,02, 7,41 ve 6,25'tir. ADF t-istatistiği kritik değerleri ise sırasıyla, -3,62, -2,94 ve -2,61'dir.

Tablo 2’de, Fourier ADF ve ADF birim kök test sonuçları yer almaktadır. Buna göre, her iki değişkenin birim köklü olduğu anlaşılmış olup; seriler farkları alındıktan sonra durağan hale gelmektedir. Farkları alındığında durağan hale gelen seriler için trigonometrik değerlerin anlamlılığı sınanmış; trigonometrik değerlerin ilk değişken için anlamlı; ikinci değişken için ise anlamlı olmadığı görülmüştür. ADF testi uygulanmış ve tüm değişkenler ilk düzeyde birim köklü iken, farkları alındığında durağan hale gelmiştir.

İkinci aşamada, Fourier ADL eşbütünleşme testi uygulanmaktadır. Banerjee ve diğ. (2017) tarafından, ADL modeline Fourier fonksiyonlarının eklenmesiyle elde edilen FADL modeli aşağıda gösterilmektedir;

$$\Delta y_t = d(t) + \beta_1 y_{t-1} + \gamma_1 x_{t-1} + \phi' \Delta x_t + u_t \quad (3)$$

Modelde yer alan $d(t)$ aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır;

$$d(t) = \alpha_0 + \gamma_1 \sin(2\pi kt/T) + \gamma_2 \cos(2\pi kt/T) \quad (4)$$

Burada yer alan, t trendi, T örneklem sayısını ve k Fourier frekans değerini göstermektedir. Aşağıda yer alan ve eşbütünleşme olmadığını gösteren temel hipotez, t anlamlılık testiyle sınanabilmektedir;

$$H_0: \beta_1 = 0 \quad (5)$$

Uygun kritik değerler, Banerjee ve diğ. (2017) tarafından yapılan çalışmada yer almaktadır. Fourier ADL eşbütünleşme testi sonuçları aşağıda gösterilmektedir.

Tablo 3: Fourier ADL Eşbütünleşme Test Sonuçları

Seriler	Frekans	Fourier ADL t-istatistiği	Sonuç
FNPL↔ FRER	3	-3,26*	Eşbütünleşme vardır.

Not: Kritik değerler, %1, %5 ve %10 istatistikî anlam düzeyleri için sırasıyla, -4,13, -3,48 ve -3,14’tür. ***, ** ve *, %1, %5 ve %10 istatistikî anlamlılık düzeylerini göstermektedir.

Tablo 3’te, Fourier ADL eşbütünleşme testi sonuçları yer almaktadır. Analiz sonucunda elde edilen test istatistiği, Banerjee ve diğ. (2017) tarafından yapılan çalışmada yer alan kritik değerlerle karşılaştırılmış ve anlamlı bulunmuştur. Dolayısıyla, 2008:01-2018:12 döneminde, reel efektif kur ile takibe dönüşüm oranı arasında uzun dönemli bir ilişkinin olduğu tespit edilmiştir.

SONUÇ

Uluslararası olumsuz gelişmeler ve artan jeopolitik riskler, Türkiye ekonomisini ve finansal piyasalarını olumsuz etkilemektedir. 2016 yılından itibaren döviz kurlarında Türk lirası aleyhine yaşanan belirgin bir değerlenme süreci hakimdir ve aynı zamanda enflasyon ve işsizlik oranları gibi makroekonomik göstergelerdeki bozulmaların yanı sıra kredilerin takibe dönüşüm oranında hafif bir artış gözlenmektedir. 2017 yılı ve özellikle 2018 yılı içerisinde enflasyonun atmasında ana nedenlerden biri olan döviz kurundaki yükselişlerin, enflasyonu gelecek dönemde de olumsuz yönde etkilemesi beklenmektedir. Türk bankacılık sektörü, 2002 sonrası dönemde gerçekleştirilen yapısal dönüşüm ve reform süreci sayesinde, eskisine göre çok daha güçlü görünmektedir ve bankacılık sektöründe yaşanacak bir kriz olasılığının düşük olduğu belirtilmektedir. Bununla beraber, sermaye yeterliliği ve karlılığa ilişkin göstergelerin olumlu seyrini sürdürmesine rağmen, takipteki krediler oranında son yıllarda görülen artış trendi, bankacılık sektörü açısından finansal görünümün kötüleşmesine yol açmaktadır. Diğer yandan, siyasi ve parasal otoriteler tarafından ekonomik gidişatı iyileştirmeye yönelik adımlar atıldığı ve olası ekonomik bir krize olan dayanıklılığın artırılmaya çalışıldığı görülmektedir.

Bu çalışmada, dünyada ve Türkiye’de son dönemde yaşanan ekonomik ve finansal gelişmelere değinilmiş; aynı zamanda, döviz kurunda yaşanan değerlenme ve geri dönmeyen kredilerdeki artış trendinden hareketle, 2008:01-2018:12 dönemi aylık verileri kullanılarak, reel efektif döviz kuru ile takibe dönüşüm oranı arasındaki uzun dönemli ilişkinin varlığı, Fourier ADL eşbütünleşme testi yardımıyla araştırılmıştır. Analiz sonuçları, söz konusu değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin varlığına işaret etmektedir. Buna göre, döviz kurunda Türk lirası aleyhine süregelen değerlenmenin, 2019 yılı içerisinde devam etmesi halinde, geri dönmeyen kredilerde yukarı yönlü hareketin devam edeceği beklenilebilir. Bu durumun da, bankacılık sektörü bilançolarında stres yaratarak, ilerleyen dönemde aktif-pasif kalitesinde bozulmaya yol açacağı söylenilebilir. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde, bankacılık sektörü bilançolarının güçlendirilmesine yönelik adımların atılması, finansal şoklara karşı dayanıklılığın artırılması açısından büyük önem arz etmektedir.

KAYNAKÇA

- BDDK, (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu), (2001), *Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı*, Mayıs 2001.
- BDDK, (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu), (2003), *Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı*, Gelişme Raporu-VII, Ekim 2003.
- BDDK, (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu), (2010), *Krizden İstikrara Türkiye Tecrübesi*, Çalışma Tebliği, 14-85, Eylül 2010.
- BDDK, (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu), (2018). *Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri*, Eylül 2018.
- Beck, R., Jakubik, P. and Piloju, A. (2013), “Non-performing Loans: What Matters in addition to the Economic Cycle?”, *ECB Working Paper Series*, No: 1515.
- Banerjee, P., Arcabic, V. and Lee, H. (2017), “Fourier ADL cointegration test to approximate smooth breaks with new evidence from Crude Oil Market”, *Economic Modelling*, Elsevier, 67(C), 114-124.
- Boudriga, A., Taktak, N. B. and Jellouli, S. (2009), “Banking Supervision and Non-performing Loans: a Cross-Country Analysis”, *Journal of Financial Economic Policy*, 1(4), 286-318.
- Business News İş Dünyası Dergisi (2017), Erişim adresi: www.businessnewstr.com, Ocak 2017, 12.09.2018
- Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, (2018), *Ekonomik Göstergeler, 1950-2018*. Erişim adresi: <http://www.bumko.gov.tr/TR,7045/ekonomik-gostergeler-1950-2018.html>, 02.03.2019.
- Castro, V. (2012), “Macroeconomic Determinants of the Credit Risk in the Banking System: The Case of the GIPSI”, *Economic Modelling*, 31, 672-683.
- Celasun, M. (2002), “2001 Krizi, Öncesi ve Sonrası: Makroekonomik Bir Değerlendirme”, University of Utah, 1-56.
- Dünya Bankası, (2018), *Global Economic Prospects, Broad-Based Upturn, but for How-long?*, January 2008.
- Enders, W. and Lee, J. (2012), “The Flexible Fourier Form and the Dickey-Fuller Type Unit Root Tests”, *Economics Letters*, 117, 196-199.
- Fitch Ratings’ Report, (2017), *2017 Outlook: Turkish Banks*
- Ghosh, A. (2006), “Capital Account Crises: Lessons for Crisis Prevention”, IMF, Paper Prepared for the High Level Seminar on Crisis Prevention, Singapore, July 10-11, 1-24.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı, (2018), İstatistikler, *Aylık Ekonomik Göstergeler*, Mart 2018. Erişim adresi: <https://www.hazine.gov.tr/File/Index?id=3D459789-815C-41C7-ACEA-8B4525ECBC81>, 25.12.2018
- Hazine ve Maliye Bakanlığı, (2018), *HMB Veri Dağıtım Sistemi*. Erişim adresi: <https://hmvds.hazine.gov.tr>, 25.12.2018.
- Hazine ve Maliye Bakanlığı, (2019), *HMB Ekonomik Göstergeler*: Erişim adresi: <https://www.hmb.gov.tr/ekonomik-gostergeler>, 05.03.2019.

- IMF, (International Monetary Fund), (2017), *World Economic Outlook: A Shifting Global Economic Landscape*, 2017.
- IMF, (International Monetary Fund), (2018), “World Economic Outlook”, 2018.
- Kjosevski, J. and Petkovski, M. (2017), “Non-performing Loans in Baltic States: Determinants and Macroeconomic Effects”, *Baltic Journal of Economics*, 17(1), 25-44.
- Klein, N. (2013), “Non-Performing Loans in CESEE: Determinants and Impact on Macroeconomic Performance”, *IMF Working Paper*, No: 13/72.
- KPMG, (2018), *Bankacılık Sektörel Bakış Raporu*. Erişim adresi: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/tr/pdf/2018/01/sectorel-bakis-2018-bankacilik.pdf>, 20.12.2018.
- KPMG, (2019), *Bakış. Türkiye ve Dünya Ekonomisinde Makro Gelişmeler*. Ocak Ayı Raporu. Erişim adresi: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/tr/pdf/2019/01/bakis-13.pdf>, 05.02.2019.
- Louzis, D., Vouldis, A. and Metaxas, V. L. (2012), “Macroeconomic and Bank-specific Determinants of Non-performing Loans in Greece: A Comparative Study of Mortgage, Business and Consumer Loan Portfolios”, *Journal of Banking & Finance*, 36(4), 1012-1027.
- Macit, F. (2012), “What Determines the Non-Performing Loans Ratio: Evidence From Turkish Commercial Banks”, *Journal Articles*, 33-39.
- Mileris, R. (2012), “Macroeconomic Determinants of Loan Portfolio Credit Risk in Banks”, *Engineering Economics*, 23(5), 496-504.
- Podpiera, J. and Weill, L. (2008), “Bad Luck or Bad Management? Emerging Banking Market Experience”, *Journal of Financial Stability*, 4(2), 135-148.
- Ranjan, R. and Dhal, S. C. (2003), “Non-performing Loans and Terms of Credit of Public Sector Banks in India: An Empirical Assessment”. *Reserve Bank of India Occasional Papers*, 24(3), 81-121.
- San, C. Y., Yee, C. S., Sin, L. B., Yong, L. C. and Yi, T. S. (2015), “Macroeconomic Variables on Banks’ non-performing Loans In Malaysia”, A Research Project, Universiti tunku Abdul Rahman.
- TBB, (Türkiye Bankalar Birliği), (2017a), *Uluslararası Karşılaştırmalar İtibariyle Bankacılık Sektörü*, Ocak 2017
- TBB, (Türkiye Bankalar Birliği), (2017b), *Türkiye’de Bankacılık Sektörü, 2011-2016 Eylül*, Ocak 2017
- TCMB, (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası), (2017a), *2018 Yılı Para ve Kur Politikası*, 5 Aralık 2017
- TCMB, (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası), (2017b), *Ödemeler Dengesi ve Uluslararası Yatırım Raporu*, 2017, III. Çeyrek.
- TCMB, (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası), (2018a), *Tüketici Enflasyonu Verileri*. Erişim adresi: <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Istatistikler/Enflasyon+Verileri/>, 25.12.2018
- TCMB, (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası), (2018b), *Döviz Kurları Sayfası*. Erişim adresi: https://www.tcmb.gov.tr/kurlar/kurlar_tr.html, 25.12.2018.
- TCMB, (Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası), (2018c), *Enflasyon Raporu, IV Çeyrek*. Erişim adresi: https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/201343bb-67ed-4daf-bfdd-819fod2cce6c/5b18_4.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-201343bb-67ed-4daf-bfdd-819fod2cce6c-mr9cnBS, 25.12.2018.