

Makro Ekonomi ve Strateji

Ekonominin Aynasında Görüntü Nasıl ?...

Reel sektörün neler yaptığını, üretimin, talebin nasıl geliştiğini görmek için çeşitli makroekonomik veriler yayınlanıyor. Ama çok farklı sektörlerdeki rakamları toplamak, derlemek ve kamuoyuna sunmak aylar aldığı için ekonomistler bir çok gelişmeyi ya da trend değişikliklerini gecikmeli görebiliyorlar. Ekonomistler bunun bir çözümünü bankacılık sisteminin bilanço analizinde buluyorlar (Türkiye’de henüz bu pek idrak edilmiş değil, ekonomiye yönelik yorum yaparken banka bilançolarının analizini yapan ekonomist sayısı az). Tasarrufların reel sektöre aktarılmasında bankacılık sisteminin önemli bir aracılık görevi gördüğü ülkelerde gerçekten de bankaların bilançolarındaki gelişmeler reel sektörde neler olduğunu doğru yansıtıyorlar (örneğin, ünlü fon yöneticisi Mark Mobius tek tek şirket hisseleri almak yerine yaygın bir kredi portföyü olan banka hisselerini almayı tercih ettiğini söyler). Banka bilançoları reel sektördeki büyümenin, karlılığın ve risklerin nasıl geliştiğini gösterir. Ve bu ayna masallardaki gibi yalan söylemez. Reel sektörü kötü olan bir ekonominin bankacılık sisteminin iyi olması mümkün değildir (bunun mümkün olduğunu varsayan yorumlar tamamen ideolojik ve subjektiftir). Türk Bankacılık Sistemi bugün diğer ülkelerin sistemlerine göre daha iyi bir konumda ise bunun önemli bir nedeni ekonominin de diğer ülkelere göre daha iyi konumda olmasındandır. Bu ekonominin krizde zarar görmediği anlamına gelmez (çünkü reel sektör gerektiği hızda ve şiddette destek alamadığı için krizde önemli bir darbe aldı). Ama zararını göğüsleyebilecek dayanıklılıkta olduğu anlamına gelir.

Türkiye’deki ekonomistler son derece şanslı çünkü bankacılık sektörüne yönelik olarak bazı gelişmiş ülkelerden bile daha şeffaf ve güncel bilgiler günlük bazda elde edilebiliyor. Bu (bize göre) BDDK’nın denetim tarafındaki başarısından daha da fazla takdir edilmesi gereken bir icraati. Çünkü bankacılık sistemini şeffaflaştırmak ve analistlerin önüne koymak aslında en sıkı denetim. Bugün Moody’s not artırıyorsa arkasında bankacılık sisteminde (ve bunun üzerinden reel sektörde) ne olup bittiğini açık ve net görebiliyor olması var. Merkez Bankası’nın vizyonlu bir para politikası uygulayabilmesi bile bankalarda ne olup bittiğini doğru ve güncel bir şekilde görebilmesine bağlı. Tüm bu ortamın oluşmasında elbette Türkiye’deki bankaların genelde dünyada olduğu gibi ekonominin teknolojiyi en üst düzeyde kullanan ve anlık bilgileri toparlayabilen ve iletebilen bir sektör olmasının da payı büyük.

Her Şeyin Başı Kaynak...

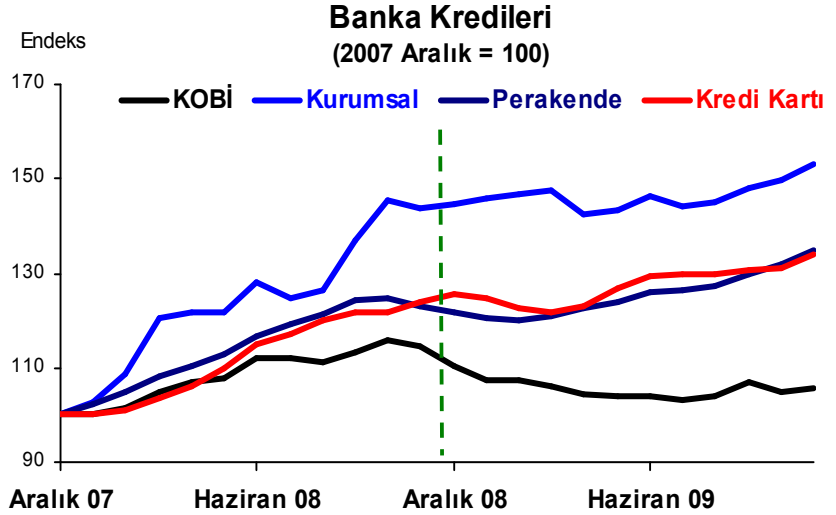
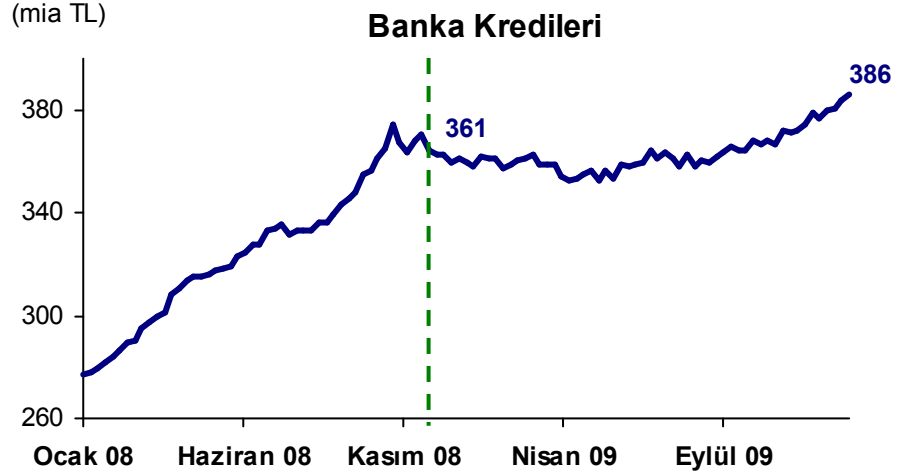
2008 sonunda dünya finans sistemi karıştığında her sektör gibi Türk Bankacılık Sistemi de ürktü. Sistemin kendi başına para basıp da reel sektöre aktaracak durumu olmadığına göre sermayesi dışında toplam yükümlülüklerinin yaklaşık %70’sini oluşturan (kurumsal ve bireysel) mevduat fonlaması ile 2007 sonunda (yani kriz öncesinde) %15’ine yakın büyüklükteki toptan finansman kaynaklarını (sendikasyon, seküritizasyon, tahvil, dış ticaret kredisi, swaplar, vs. gibi) ne ölçüde aynı düzeyde devam ettirebileceğini sorgulamak zorundaydı. Çünkü krizlere son derece duyarlı olan Türkiye’deki tasarruf sahipleri (şirketler dahil) hemen sistemden çıkma ya da banka değiştirme yoluna gidebiliyor ve bunu yapabilmek için de tasarruflarını kısa vadeli (1 aydan kısa, gecelik, haftalık) tutuyor. Sistemden çıkmasalar bile sürekli döviz TL arasında pozisyon değiştiriyorlar (özellikle büyükler ve şirketler). Örneğin, döviz mevduatları 2008 ortasında 125 milyar \$’a kadar yükselmişken krizin şiddetlenmesiyle birlikte birden 100 milyar \$’ın altına indi. Bu sadece sistemden kaçış değil döviz arzının azalacağı beklentileriyle kurlar

yükselince bu fırsatı bekliyor olan döviz mevduat sahiplerinin TL'ye dönmesiydi. Toptan finansman tarafında da yıllarca Türk bankalarına her yıl düzenli kredi aktaran bankaların iflas etmeleri ya da iflas etmenin eşiğine gelmeleri bu kaynakların geleceğini belirsiz hale getirdi (ve ilk tepki olarak da maliyetler hızla yükseldi).

Bu ortamda bankacılık sektörü büyümekte zorlandı. 2002 yılından beri kredi portföylerini yılda ortalama %41 büyümeye (ve böylece ekonomideki hızlı büyümeyi mümkün hale getirmeye) alışmış olan bankacılık sektöründe kredi portföyleri 2009'un ilk yarısında yerinde saydı. Hatta ilk çeyrekte biraz küçüldü (kur etkisini dikkate alıyoruz). Gerilemenin ardında sadece bankaların belirsiz hale gelen kaynaklarını temkinli kullanma çabaları değil artan kredi kullanım maliyetleri ve ekonominin içinde bulunduğu sıkıntı nedeniyle mali durumu iyi olan kredi müşterilerinin de kredi kullanmak istememeleri ve nakit ihtiyaçlarını bankalar yerine operasyonlarından elde etmeye çalışmaları (stok likiditasyonu, ödeme vadelerinin uzatılması ve/veya alacak vadelerinin kısaltılması, harcamaların azaltılması gibi).

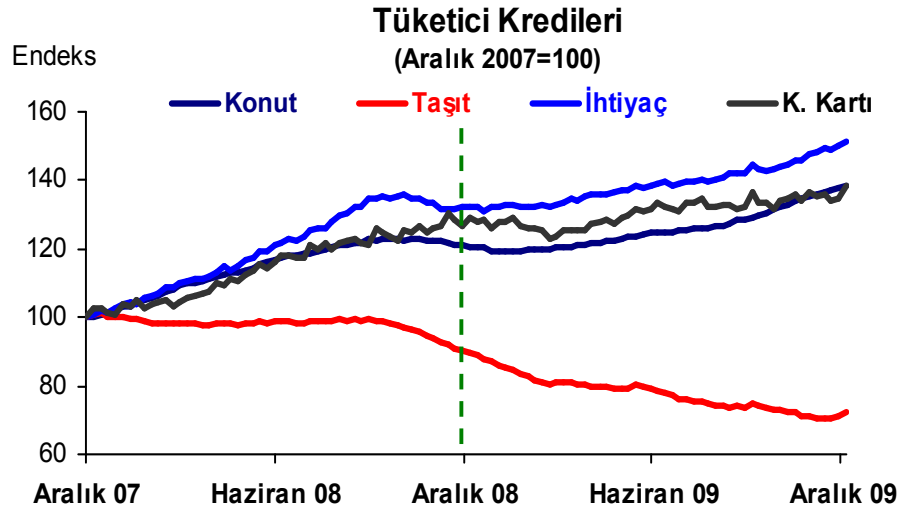
Her ne kadar bugün Türk bankalarının devlet desteği almayan bir kaç sisteminden biri olduğu ile övünülse de o dönemde banka kaynaklarına yönelik (mevduat ve toptan finansmana yönelik **geçici** devlet garantileri gibi) kaynak belirsizliğini azaltacak tedbirler, bunların uygulandığı diğer ülkelerde olduğu gibi kuşkusuz ekonomiye (bankalara değil) önemli bir destek vermiş olacaktı. Analiz biraz daha derinleştirildiğinde bu konuyu neden bu kadar vurguladığımızın sebebi anlaşılacak. Zira bankaların en temkinli davrandıkları grup bekleneceği üzere bu desteğe en çok ihtiyacı olan grup olan KOBİ'lerdi. 2008 son çeyreğinden itibaren gerilemeye başlayan KOBİ kredilerindeki düşüş yıl ortasında durdu ama diğer kredi grupları gibi artamıyor. Özellikle bu grup içindeki küçük ve mikro işletme grubu sıkıntılı (sorunlu kredi oranı da en yüksek bu gruplar). Zamanında tedbir getirilmesinin neden önemli olduğu çok açık. Bankaların kredi davranışları açıkça bilançolardan görülebildiğine göre, hala işlerlik kazanamayan Kredi Garanti Fonu gibi bir mekanizma bir çok ülkede yapıldığı gibi en geç yıl başında devreye sokulabilse KOBİ kredileri bu kadar düşmediği gibi belki bugün diğer kredi gruplarındaki artışa eşlik bile edebilecekti.

Sonuç olarak, yıl ortasına doğru yurtdışındaki radikal önlemler sayesinde krizin şiddetinin azalması, resesyonun depresyona dönüşmeyeceği, başka büyük bir banka batışı olmayacağı ve likidite kaynaklarının uzun süre bol ve



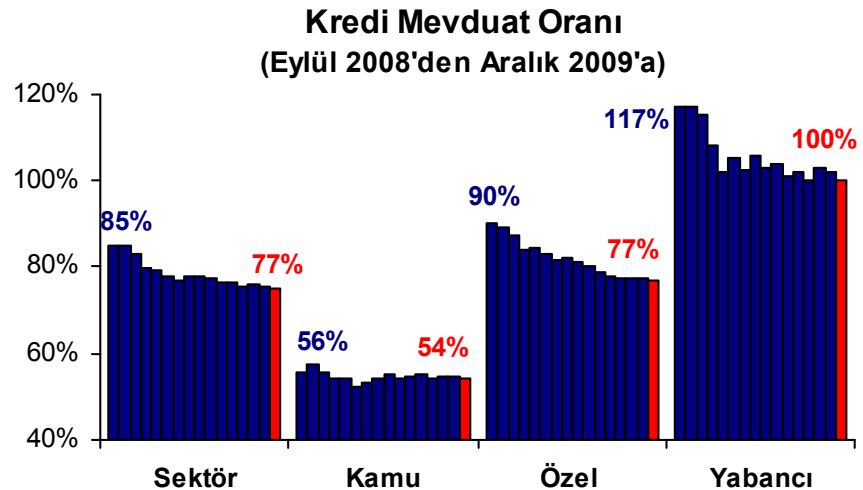
ucuz devam edeceği görüşlerinin yaygınlaşması bankacılık sistemini de rahatlattı ve kredi portföyleri yeniden büyümeye başladı (yukardaki grafik). Ama yine de bankacılık sistemi 2009 yılında 2002 sonrası dönemdeki en yavaş büyümesini gerçekleştirmiş durumda. Faiz düşüşü (krediler uzun vadeli, mevduatlar kısa vadeli olduğu ve risk primleri arttığı için) belki karlılığı destekledi ama bankaların asıl amacı ödenebilir makul marjlarla çok sayıda kredi vermeye olduğuna göre 2009 ortamının sürdürülebilir olmadığı belli. Eğer 2010 yılında faiz düşüşü olmayacak ve risk primi düşmeye devam edecekse bankalar karlılıklarını makul düzeylerde tutabilmek için müşteri sayısını arttırmak zorunda. Kolay olmayacak çünkü bu rekabetin artması ve marjların daha da hızlı düşmesi demek. Müşteri ağı, ürün gamı, ve hizmet kalitesiyle rekabetin önüne geçemeyecek olan bankalar için de maliyetleri düşürmeye çalışmaktan ve/veya iş modellerini değiştirmekten başka çare yok.

Banka kredilerinin detayları perakende kredilerin gelişiminde biraz farklılık olduğunu gösteriyor. Bankaların perakende bankacılığa geçişlerinde çok önemli bir paya sahip olan taşıt kredileri her geçen gün eriyor ve artık çok ihmal edilen büyüklüklere geriledi. Yine son bir kaç yılda bankaların önemli bir büyüme alanı olan kredi kartları da eski hızında değil. 2009 yılında konut (mortgage) kredileri ve ihtiyaç kredileri çok daha hızlı arttılar (bunda kredi kartı faizleri ve batık oranlarının yüksekliği de önemli; çok daha ucuz olan tüketici kredileri ile kredi kartı kullanımı ikame edildi ya da kart borçları ödendi). Konut kredileri ihtiyaç kredilerine göre çok daha düzenli bir şekilde (ve 2005-2006 yıllarından farklı olarak makul oranlarda) artıyor. İhtiyaç kredilerinin desteği devam edebilir ama artık ancak TL taraftan büyüyen mortgage kredilerinin mevcut desteğine devam etmeleri için TL fonlama vadelerinin uzayabilmesi çok gerekli.



Kaynaklara Oranla Kredi Artışı Yavaş...

Kredilerde yıl ortasından itibaren kayda değer bir büyüme görüyoruz ama bu henüz potansiyelinin altında. Türk bankacılık sisteminin bu krizdeki önemli bir avantajı bir çok ülkeye göre toptan finansman piyasalarına bağımlılığının daha az olması ve mevduat bazının önemli bir finansman kalemi olmasıydı. Sistem normalde tüm mevduatlarını reel sektöre aktaramıyor çünkü mevduatların önemli bir kısmı ile devlet tahvilleri üzerinden kamu finansmanını desteklemek zorunda. Vade ve maliyet sıkıntıları ile güvensizlik birleşince bu tahvillerin ancak çok az kısmı Merkez Bankası'na repolanıyor ve tahvil portföylerinin diğer kaynakları kilitlemesi engellenemiyor. Kriz öncesinde sektör toplamda mevduatlarının ancak %85'ini kredi olarak kullandırabilirken bu oran 2009'un ikinci yarısındaki kredi büyümesine rağmen yıl sonunda %77'ye geriledi (yandaki grafik).

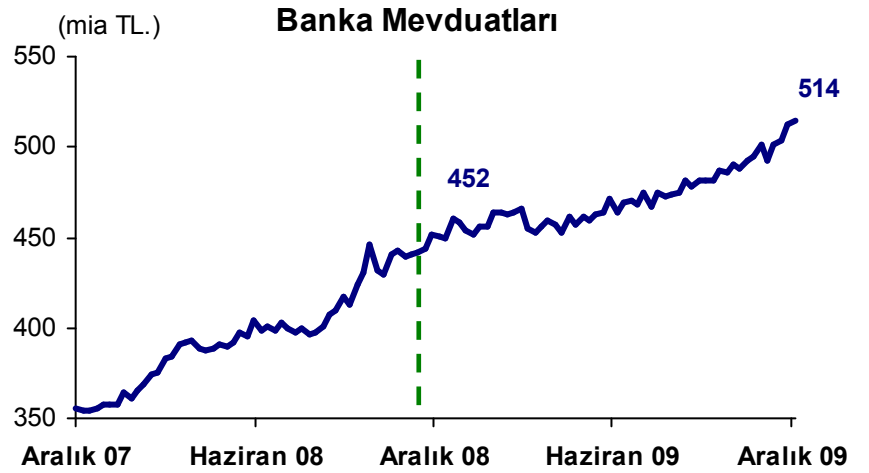


Gerileme en hızlı yabancı bankalarda olurken kamu bankaları kredi mevduat oranını en az düşüren banka grubu oldu. Ama açıkça görüldüğü üzere aslında yabancı bankalar topladıkları mevduatın da üzerine yurtdışından elde ettikleri diğer kaynakları da ekleyerek reel sektöre aktaran, yani **reel sektöre bu bağlamda en çok faydası dokunan banka grubu** idi ve hala da öyle. Kamu bankaları belki krizde yabancı bankalar kadar gerilemedi ama zaten reel sektöre (krediler üzerinden) olan faydaları çok daha az. Önemli boyutta mevduat toplamalarına karşın bilinen sebeplerden dolayı kredilere yönlendiremiyorlar.

Ayrıca yabancı bankalar krizde kredi mevduat oranındaki düşüşün ima ettiği kadar kredilerini düşürmediler. Hatta kredileri yurtdışı toptan finansmanlarındaki düşüşten de daha az geriledi. Oran aslında mevduatları çok daha fazla arttığı için düştü. Bu ek kaynak da aslında diğer bankaların yaptığı gibi kredilerden ziyade devlet tahvillerine yöneldi (aşağıda bu konunun sebeplerine değiniyoruz).

Kamu Borçlanması Anahtar Konumda...

Krediler büyüyor ve ekonomik büyümeye destek veriyor ama büyüme geçmiş yılların çok daha altında. Ayrıca bunun sebebi kaynakların azalması değil. Mevduatlardaki büyümeden ve kredi mevduat oranlarındaki düşüşten anlaşıldığı üzere bankalar kriz öncesi kadar kredilendirme yapamıyorlar. Üstelik 2010 yılında bankaların 2009'daki gibi düşük hacimlerle iş yaparak makul karlılık düzeylerine ulaşmaları çok zor olduğu ve bankalar hacimlerini arttırmaları gerektiğini gayet iyi bildikleri halde. O zaman bankaların kredilendirme düzeyleri neden kriz öncesine göre hala düşük? Soru önemli çünkü sorun kalıcı ise ekonominin eski büyüme hızlarına kavuşması beklenenden uzun sürebilir.

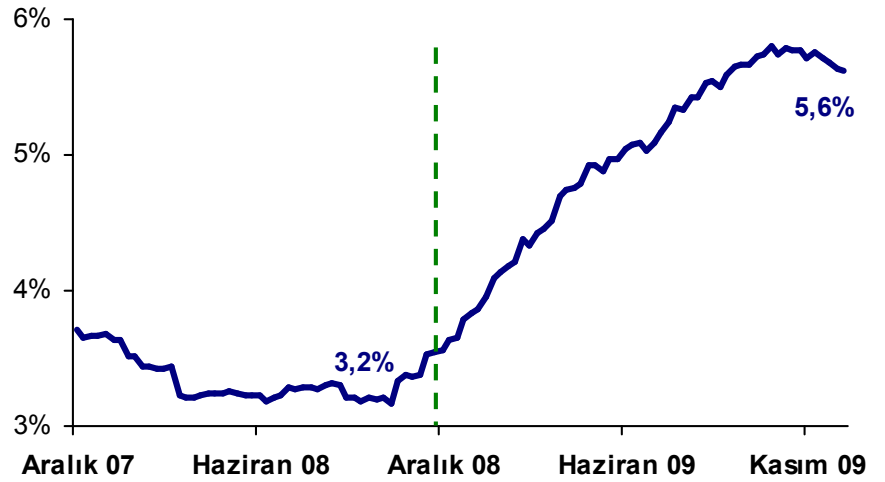


Öncelikle, bankalar kriz döneminde mevcut kaynaklarının bir kısmını devlet tahvillerine yönlendirdiler. Kredi vermeyip tahvil almak hem de faiz oranları gerilerken kolay ama tekrar hemen istendiğinde tahvilleri satıp yeniden kredi vermeye başlamak kolay değil. Tahviller alınırken faizler düşüyorsa kar yazıyor ama tahviller satılırken faizler yükseliyorsa zarar yazıyor. O yüzden ya gelinen getiri seviyelerini beğenen yeni yatırımcılar gelecek ve bu tahvilleri alacak ya da devlet bütçe açığını disipline edip itfasından daha az borçlanarak bankalara kaynak yaratacaklar (IMF ile süregelen pazarlıkları da hep bu doğrultuda değerlendirmek gerekir). Bu ikisi olmadığı sürece bankalar ancak yeni kaynaklarını reel sektöre aktarabilirler. Gelişmiş ülkelerin krizden sonra büyük bütçe açıkları ile çok fazla borçlanma ihtiyacı içinde olacakları düşünülürse yurtdışı kaynaklara eskisi kadar güvenilmemesi gerekir (bugün Yunanistan Türkiye'den çok daha yüksek getiriyle borçlanıyorsa bir Yunan bankası Türk devletine ya da bankasına mı kredi verir kendi devletine mi?). Mevcut getiri seviyeleri düştü ama yabancı yatırımcılar için cazibesi olabilir çünkü onlar reel değil döviz bazında getirilere bakıyorlar. Reel faiz düşük olsa bile TL değerlenecekse mevcut TL getiriler hala cazip olabilir. Ama sonuçta yabancılar da tahvilleri (papaz kaçtı usulü) birilerine satmak zorunda kalacaklar ve politika faizi indirimlerinin sonuna geldiği durumlarda onlar da eskisinden daha az iştahtlı oluyorlar (çünkü böyle dönemlerde itfaya gitmeden ellerinden çıkarmaları zorlaşıyor).

Bu durumda geriye kamu borçlanmasının azaltılması kalıyor. Burada önemli bir avantaj var çünkü halen kamu iç borç stoğunun durasyonu kısa. O nedenle itfalar üzerinden kaynak bırakmak mümkün. Ama bunun için Maliye'nin 2010'da planladığı faiz dışı açık yerine ciddi bir fazla vermesi ve bunu yaparken ekonomik büyümeden faydalanması ve harcamalarını kısması ve vergileri arttırmaya yüklenip de büyümeyi dizginlenmemesi gerekir.

Bankaların kredilendirme düzeylerinin kriz öncesine göre düşük kalmasının bir diğer nedeni ise sorunlu kredilerdeki artış. Kaynak tarafında rahatlama olsa bile bankalar (genellikle kısa vadeli) kaynaklarını geri alabileceklerinden emin olamadıkça kredi vermekte çekingen davranmak zorunda kalıyorlar. Regülasyon tarafında dikkat edilmesi gereken bazı kurallar ve tutturulması gereken rasyolar var. Bankaların eski risk iştahına dönebilmeleri için mecburen sorunlu kredilerdeki artışın durakladığını görmeleri gerekiyor. Bankaların kriz döneminde (ve hala daha) mali yapıları en sorunlu ve bilançolarından risk durumları tam olarak anlaşılabilen KOBİ segmentine olan risklerini azaltmalarını ardında da bu var. Halen mikro segmentte sorunlu kredi oranı %12 ve küçük işletmelerde %8.4. Kredi kartlarında da %11.7 gibi dehşetli bir sorunlu kredi oranı var (buna bir de operasyonel maliyetler eklendiğinde kredi kartı karlı bir operasyon olmaktan çıkıp müşteri sadakatine hizmet eden bir segment haline geliyor). Halbuki toplamda sorunlu kredi oranı bunların çok altında. Kriz öncesinde %3'lerde olan sorunlu kredi oranı %5.8'e kadar yükseldikten sonra daha yeni gerilemeye başladı (yandaki grafik). Bu sadece kredilerdeki artıştan değil, sorunlu kredi miktarındaki duraklamadan da kaynaklanıyor (buna aynı zamanda bankaların bazı batıklarını satarak bilanço dışına çıkarmaları da destek verdi). Dolayısıyla, bankaların 2010'da hacimlerini arttırabilmeleri için kaynak dışındaki diğer önemli sıkıntıdan bir destek sinyali var.

Sorunlu Kredi Oranı



Sonuç...

Türkiye ekonomisinde banka kredileri çok önemli bir finansman mekanizması. Kriz sonrasında vadeli çek/senet mekanizması darbe alınca bu durum daha önemli hale geldi. Dolayısıyla ekonominin yeniden eski büyüme hızlarına doğru hareketlendiğinin ilk sinyalleri de banka bilançolarından gelecek. Mevcut durum, kredi talebinin yavaş da olsa yeniden başladığını ve bankaların hem kurumsal hem de perakende tarafta yeniden kredi portföylerini büyümeye başladığını gösteriyor. Üstelik sektör karlılığı oldukça yüksek ve bunlar sermayeye eklendiği ölçüde önümüzdeki dönemde bankaların risk iştahlarını (regülatörleri endişeye sevketmeden) arttırabilmelerine imkan tanıyacak. Ama kaynak tarafındaki sıkıntılar korkulduğu kadar olmadığı ve karlılık yüksek olduğu halde henüz kriz öncesi oranların altında bir kredilendirme sözkonusu. Bunda da bugüne kadar sorunlu kredilerin bu karların ne kadarını götüreceği belirsizliği ve kredi talebindeki daralma önemli rol oynadı. Bugünlerde her iki faktörden de önemli olumlu sinyaller geliyor. Dolayısıyla 2010'da kamu borçlanmasının azalması ölçüsünde devam etmemesi ve ekonomik büyümeyi desteklememesi için bir neden görülüyor.