

**Makro ekonomik değişkenlerin takipteki alacaklar üzerindeki etkisi...**

Bankacılık sektörünün toplam aktiflerinin %62.2'sini oluşturan krediler bazı dönemlerde içsel veya dışsal nedenlerle takibe düşmektedir. Ekonominin daralma gösterdiği dönemlerinde kredi hacmi de bu gelişmenin paralelinde daralırken, kullanılan kredilerde de geri ödenememe sorunu ortaya çıkabilmektedir. Ekonominin küçülme/büyüme gösterdiği dönemlerde krediyi kullanan birey ya da firmaların gelirlerinde de öngörülemez değişimler yaşanabilir. Böyle bir ortamda takibe düşmesi potansiyel olan kredilerin önceden tahmin edilebilirliği, bazı risklerin etkisini hafifleteceği gibi sektörün alacağı aksiyonlar için de önemli bir unsur olacaktır. Bu haftaki raporumuzda sektörün "takibe girmiş alacakları" olarak bilinen TGA'nın büyüme, kur, faiz ve işsizlik gibi bazı temel makroekonomik göstergelerle olan ilişkisini yakından ele alacağız.

Bankacılık sektörünün aktif kalitesinin göstergelerinden biri olan takipteki alacaklar 2014 yılında 36 milyar TL gerçekleşti. Takipteki kredilerin toplam içindeki ağırlıklarına bakıldığında ilk sırada 13 milyar TL ile en fazla ağırlığı olan ticari kredilerin geldiğini, bunu sırasıyla bireysel krediler ve kobi kredilerinin takip ettiğini söyleyebiliriz. Bu bağlamda, makroekonomik verilerin etkisini bireysel kredilere nispeten ticari kredilerde daha çok gördüğümüz varsayımı ile söz konusu verilerdeki değişimlerin toplam takipteki alacaklar üzerinde etkisinin önemli olacağını düşünebiliriz. Aşağıda öncelikle değişkenler arasındaki ilişkinin gücünü gösteren korelasyon matrisinden hareketle değişkenler arasındaki ilişkiye bakılmasının ardından ekonometrik modeller kurulup, söz konusu değişkenlerin (etkileyen) takipteki alacakları (etkilenen) nasıl etkilediği açıklanmaya çalışılmıştır.

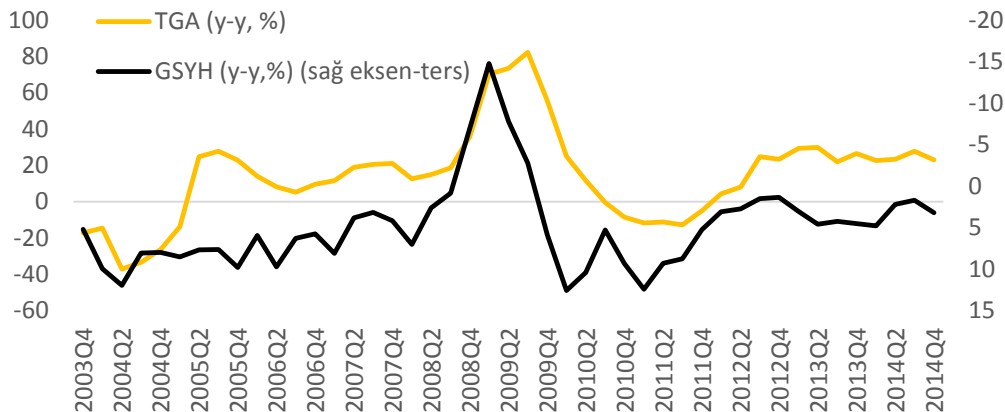
Correlation				
	GDP	FAIZ	ISSIZLIK	KUR
GDP	1.000000	-0.597066	-0.456159	0.858856
FAIZ	-0.597066	1.000000	-0.006365	-0.609666
ISSIZLIK	-0.456159	-0.006365	1.000000	-0.287095
KUR	0.858856	-0.609666	-0.287095	1.000000

NOT: GDP = GSYH

Correlation			
	TGAD	GDPD	
TGAD	1.000000	-0.643295	
GDPD	-0.643295	1.000000	

NOT: TGAD = Takipteki alacakların yıllık değişimi

GDPD = GSYH'nin yıllık değişimi

**Büyüme - TGA ilişkisi**

Kaynak: BDDK, Bloomberg

GSYH'nin yıllık değişim oranı ile TGA arasındaki ilişkinin grafikten de anlaşıldığı gibi, ekonominin küçüldüğü dönemlerde artan işsizlik oranının da etkisi ile takipteki alacaklarda artış; ekonominin büyüdüğü dönemlerde ise takipteki alacaklarda düşüş görülüyor.

Büyüme dışında kur ve faiz gibi değişkenlerin takipteki alacaklar ile olan ilişkisi incelendiğinde ise, söz konusu değişkenlerin TGA'ya olan etkisinin büyüme oranı kadar büyük ve doğrudan olmadığı görüldü:

$$\text{Log(TGA)}=14.3+0.10*\text{Log(Kur(-2))-0.05*Log(Faiz(-3))-0.24*Log(Krediler(-1))$$

\* Diğer değişkenler sabit tutulduğunda (faiz ve krediler), kurun 2 ay gecikmeli değeri %1 oranında arttığında (azaldığında) TGA (takipteki alacaklar)'nın %0.10 artması (azalması) beklenir.

\* Diğer değişkenler sabit tutulduğunda (kur ve krediler), faizin 3 ay gecikmeli değeri %1 oranında azaldığında (arttığında) TGA (takipteki alacaklar)'nın %0.05 azalması (artması) beklenir.

Bağımlı değişkenin (etkilenen) TGA, bağımsız değişkenin (etkileyen) büyüme oranı (GSYH) olarak kurulduğu doğrusal ekonometrik model sonuçlarına göre:

$$\text{Log(TGA)}=72.3-2.81*\text{Log(GSYH(-1))$$

\*Büyümenin 1 çeyrek gecikmeli değeri %1 oranında arttığında (azaldığında) TGA'nın %2.8 azalması (artması) beklenir.

Sonuç olarak,

Türkiye ekonomisinde 2008 küresel krizin etkisiyle sektörün takipteki alacakları hızla artış göstermiş, ancak krizin ardından yaşanan gelişmeler ve bankacılık sektörünün daha çok güçlenmesi ile takipteki alacaklar gerilemiştir. Türk bankacılık sektöründe takipteki alacakların önceden tahmin edilebilirliği, söz konusu kalemin sektörün kredi riskinin ölçülebilmesi ve daha sağlıklı ilerleyebilmesi açısından oldukça önem arz ediyor. Bu bağlamda, takipteki alacakların gelişimini etkileyen makroekonomik parametrelerin tespiti ve bunlar üzerinden hareketle modelleme yapılabilir olması sektörün gelişimine önemli katkıda bulunmaktadır.

Kur ve faizdeki hareketlerin ekonomi üzerindeki etkisinin oldukça büyük olmasına karşın, söz konusu bu değişkenlerin takipteki alacaklar üzerindeki doğrudan etkisinin %0.10 ve %0.05 seviyelerinde olması dikkat çekmiştir. Öte yandan, büyüme ile kur başta olmak üzere söz konusu ekonomik değişkenlerin ilişkisine bakıldığında yüksek korelasyon olduğu tespit edilmiştir. Bu bağlamda kur ve faizin büyüme kanalı ile TGA'yı etkilediği görülüyor. Kur ve faizdeki volatilitenin büyüme ve işsizlik üzerinde menfi bir etki yarattığını ve büyümenin 1 çeyreklik gecikme ile takipteki alacakları etkilediğini söyleyebiliriz. Yukarıda bahsettiğimiz model sonuçlarından hareketle, büyüme ile TGA arasındaki yüksek ilişkiden yola çıkılarak kur ve faizin takipteki alacaklar üzerinde doğrudan değil büyüme kanalı ile etkisi olduğunun tespit edildiğini söyleyebiliriz. Bu doğrultuda 2014 yılında kur ve faizlerde yaşanan artış ile açıklanacak olan 2014 yılı büyümesinin de düşeceği beklentisinin gecikmeli etkilerinin 2015 yılının ilk çeyreğinde görülebileceğini düşünüyoruz.

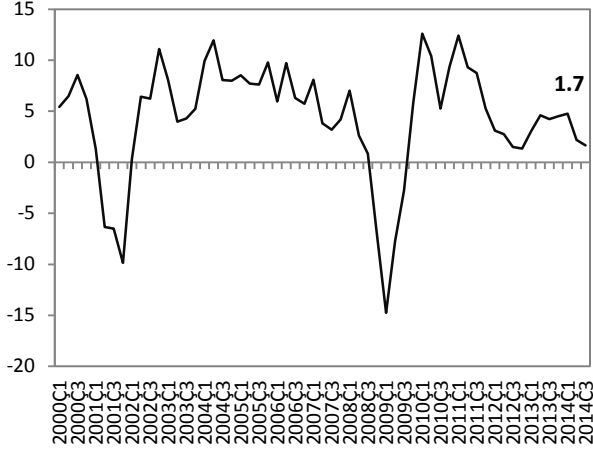
### Haftalık Veri Takvimi (23-27 Şubat 2015)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
23.02.2015	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Şubat)	103.2	103.4 (açıktandı)
		İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (Şubat)	%73.7	%72.8 (açıktandı)
	ABD	Dallas Fed İmalat Endeksi (Şubat)	-4.4	0.0
		İkinci El Konut Satışları (Ocak, a-a)	%2.4	-%0.8
		Chicago Fed Aktivite Endeksi (Ocak)	-0.05	0.05
	Almanya	IFO İş Dünyası Güven Endeksi (Şubat)	106.7	107.6
24.02.2015	Türkiye	TCMB Toplantısı ve Faiz Kararı (Şubat)	--	--
		ABD	Case Shiller Endeksi (Aralık, a-a)	%0.74
		Hizmet PMI (Şubat, öncül)	54.2	54.5
		Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	102.9	99.5
		Richmond Fed İmalat Endeksi (Şubat)	6	7
	Euro Bölgesi	TÜFE (Ocak, y-y)	-%0.6	-%0.6
	Almanya	GSYH (4. çeyrek, ç-ç)	%0.7	%0.7
	Fransa	İş Dünyası Güven Endeksi (Şubat)	94	95
	İtalya	Cari İşlemler Dengesi (Aralık)	3,482 Milyon Euro	--
25.02.2015	ABD	Yeni Konut Satışları (Ocak, a-a)	%11.6	-%1.3
		Haftalık Mortgage Başvuruları	-%13.2	--
	Fransa	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	90	91
26.02.2015	ABD	TÜFE (Ocak, y-y)	%0.8	-%0.1
		Dayanıklı Mal Siparişleri (Ocak)	-%3.3	%1.6
		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	283 Bin Kişi	290 Bin Kişi
	Almanya	Tüketici Güven Endeksi (Mart)	9.3	9.5
		İşsizlik Oranı (Şubat)	%6.5	%6.5
	Euro Bölgesi	İş Dünyası Güveni (Şubat)	0.16	0.24
		Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	-6.7	-6.7
		M3 Para Arzı (Ocak, y-y)	%3.6	%3.8
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	104.0	104.2
		Perakende Satışlar (Aralık, a-a)	%0.1	-%0.1
	İngiltere	GSYH (4. çeyrek, ç-ç, öncül)	%0.5	%0.5
27.02.2015	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Ocak)	8.5 Milyar Dolar	5.0 Milyar Dolar
		Konut Fiyat Endeksi (Aralık)	168.29	--
	ABD	Bekleyen Konut Satışları (Ocak, a-a)	-%3.7	%2.4
		Chicago PMI (Şubat)	59.4	58.3
		GSYH (4. çeyrek, ç-ç, yıllıklandırılmış)	%2.6	%2.1
	Almanya	TÜFE (Şubat, y-y, öncül)	-%0.5	-%0.5
	Fransa	ÜFE (Ocak, y-y)	-%2.9	--
	İtalya	TÜFE (Şubat, y-y, öncül)	-%0.5	-%0.2
	Japonya	İşsizlik Oranı (Ocak)	%3.4	%3.4
		TÜFE (Ocak, y-y)	%2.4	%2.4
		Sanayi Üretimi (Ocak, y-y, öncül)	%0.1	-%3.2
		Perakende Satışlar (Ocak, y-y)	%0.1	-%1.2

## TÜRKİYE

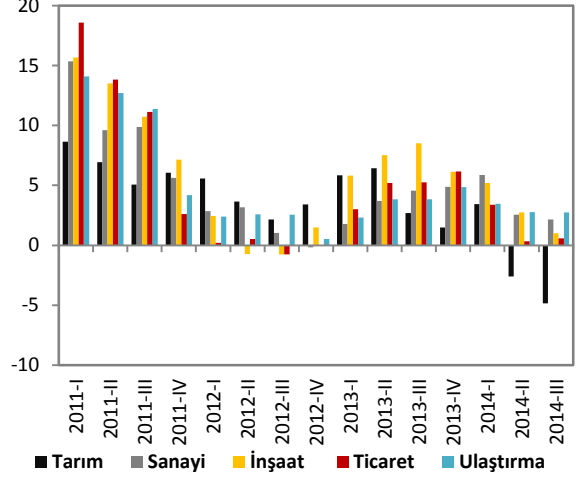
### Türkiye Büyüme Oranı

#### Reel GSYH (y-y, %)



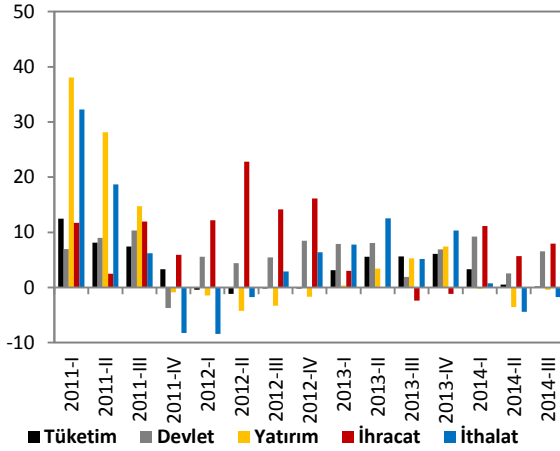
### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)

#### Sektörel Büyüme Hızları (y-y, %)



### Harcama Bileşenlerinin Büyüme Hızları (y-y, %)

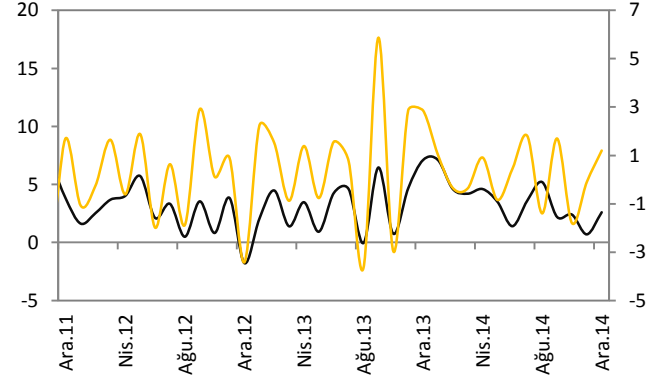
#### Harcama Bileşenleri Büyüme Hızları (%)



### Sanayi Üretim Endeksi

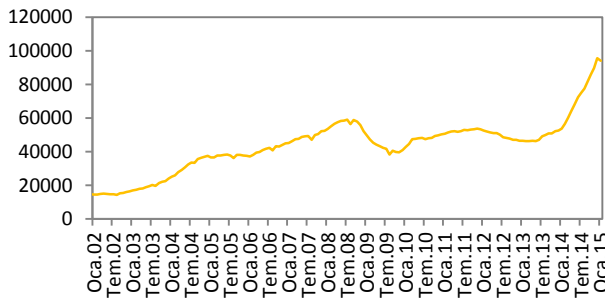
#### Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (y-y, %)

#### Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi (a-a, %) (Sağ Eksen)



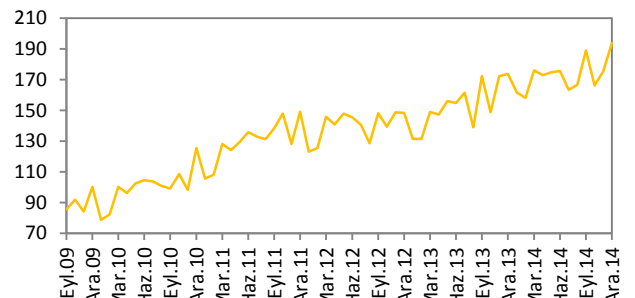
### Toplam Otomobil Üretimi

#### Toplam Otomobil Üretimi (Adet) (12 aylık Har. Ort.)

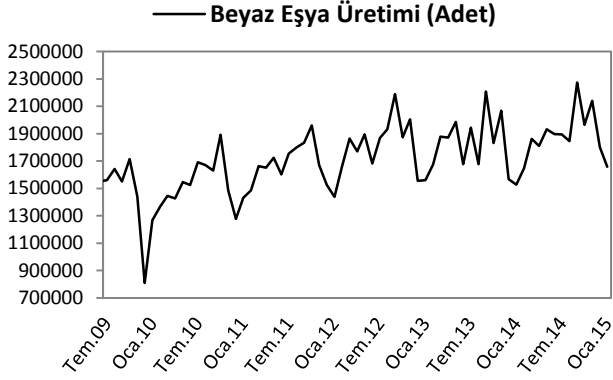


### Sanayi Ciro Endeksi

#### Aylık Sanayi Ciro Endeksi (2010=100)

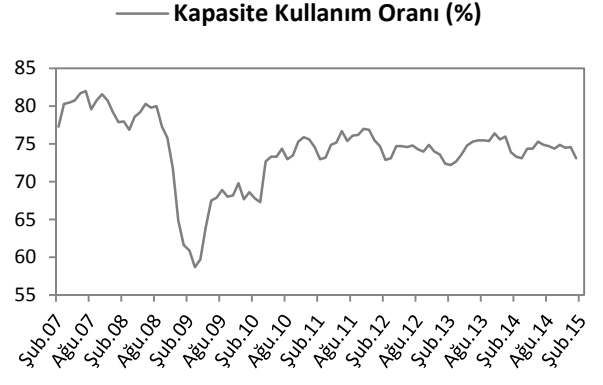


## Beyaz Eşya Üretimi



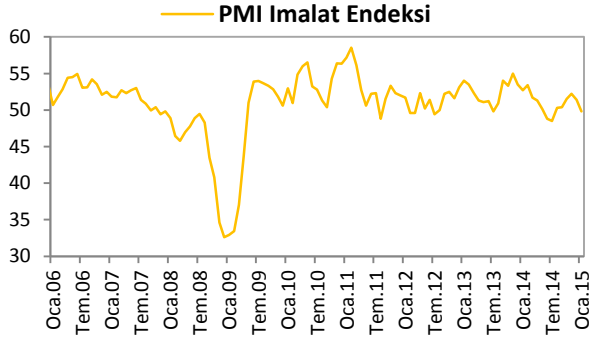
Kaynak:Hazine Müsteşarlığı

## Kapasite Kullanım Oranı



Kaynak: TCMB

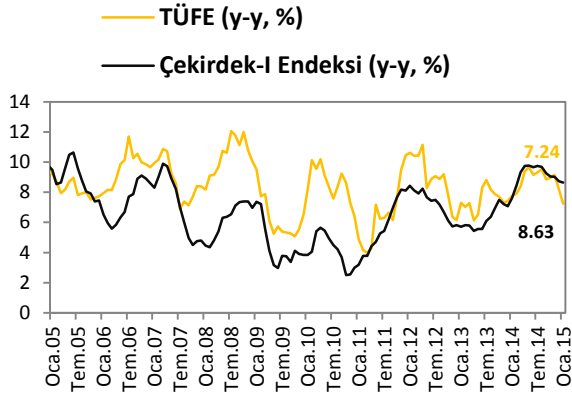
## PMI Endeksi



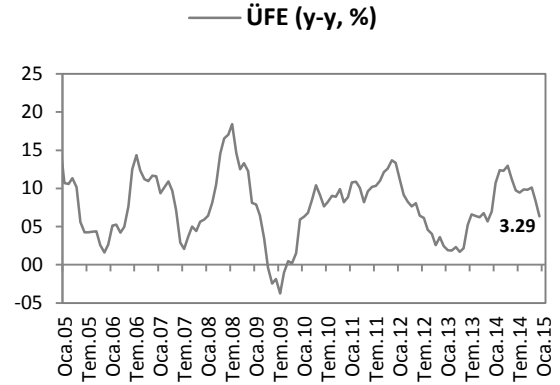
Kaynak:Reuters

## ENFLASYON GÖSTERGELERİ

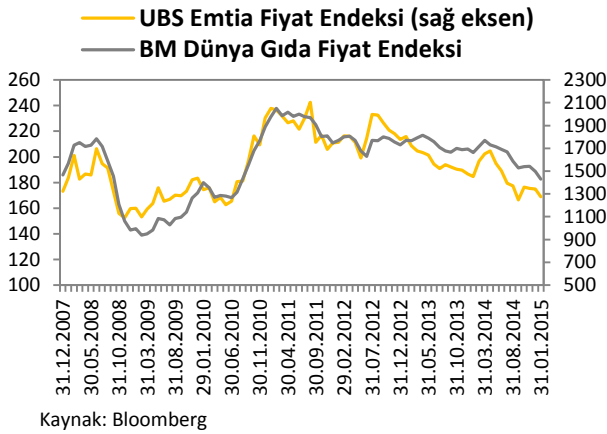
### TÜFE ve Çekirdek Enflasyon



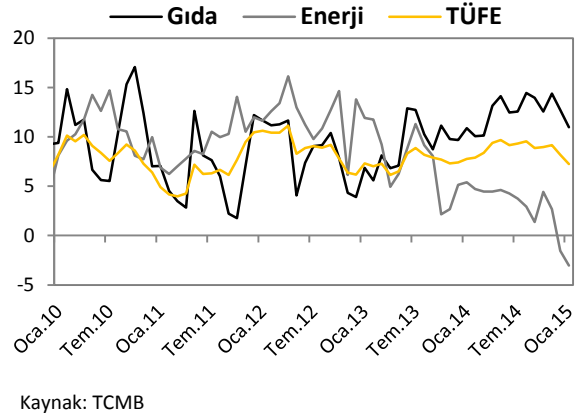
### ÜFE



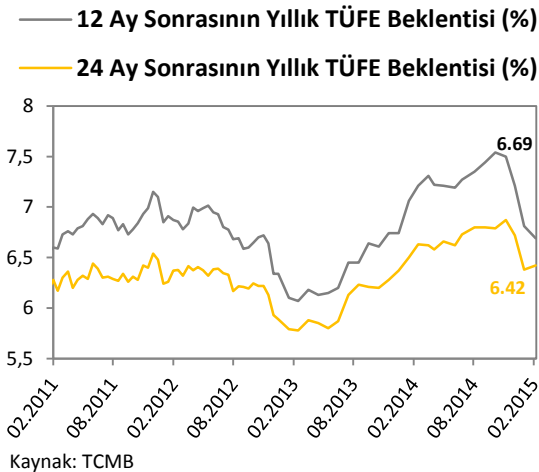
### Dünya Gıda ve Emtia Fiyat Endeksi



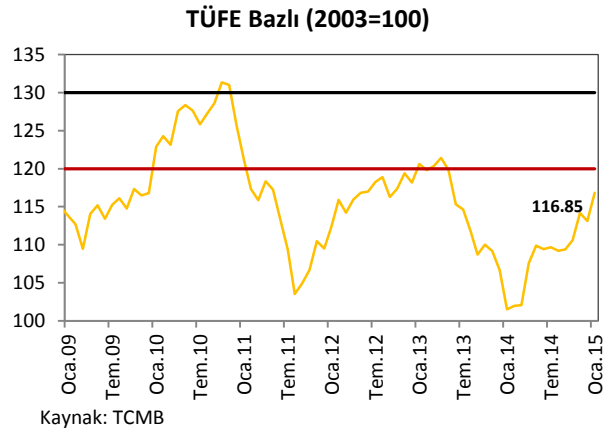
### Gıda ve Enerji Enflasyonu (y-y, %)



### Enflasyon Beklentileri

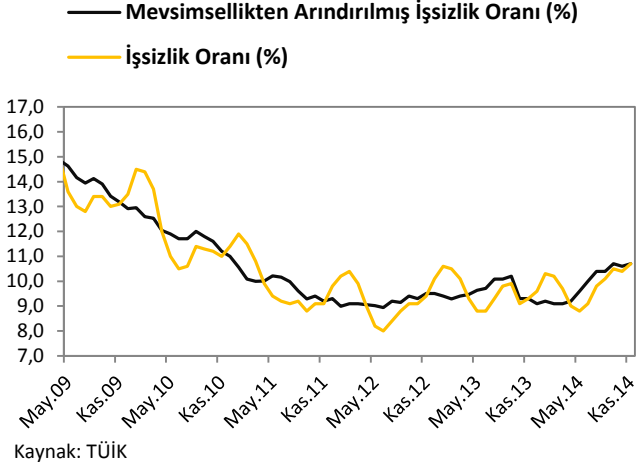


### Reel Eftif Döviz Kuru

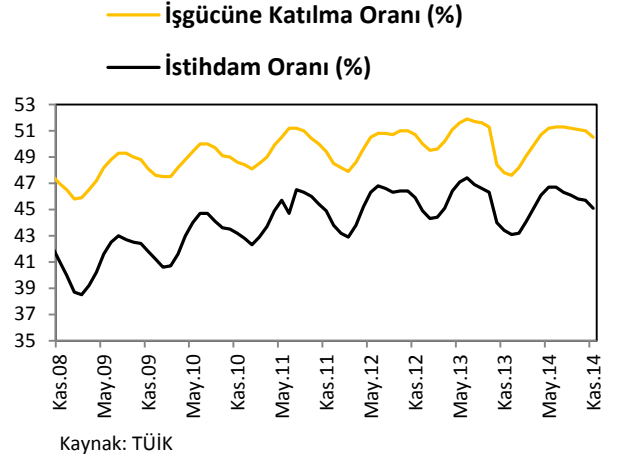


## İŞGÜCÜ GÖSTERGELERİ

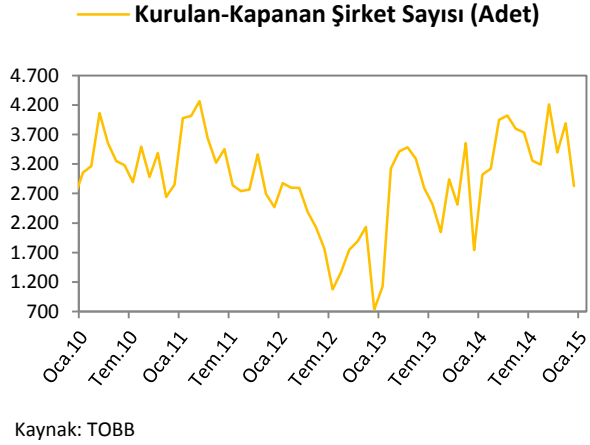
### İşsizlik Oranı



### İşgücüne Katılım Oranı

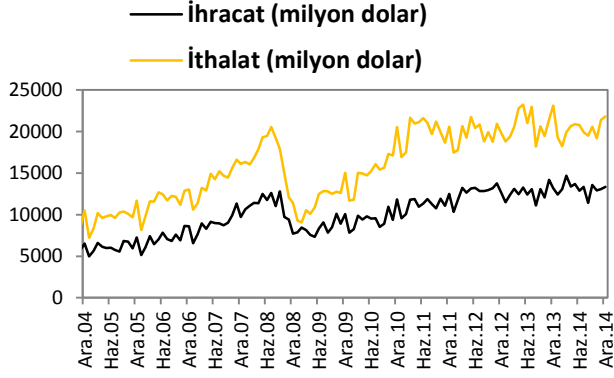


### Kurulan-Kapanan Şirket Sayısı

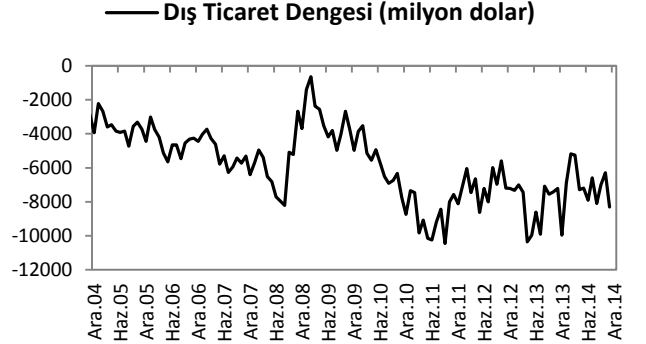


## DIŞ TİCARET GÖSTERGELERİ

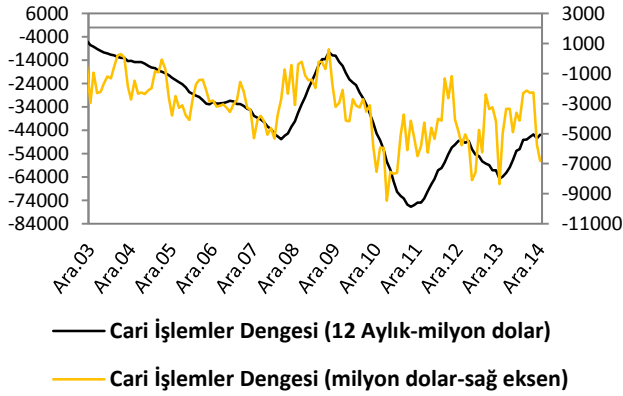
### İthalat-İhracat



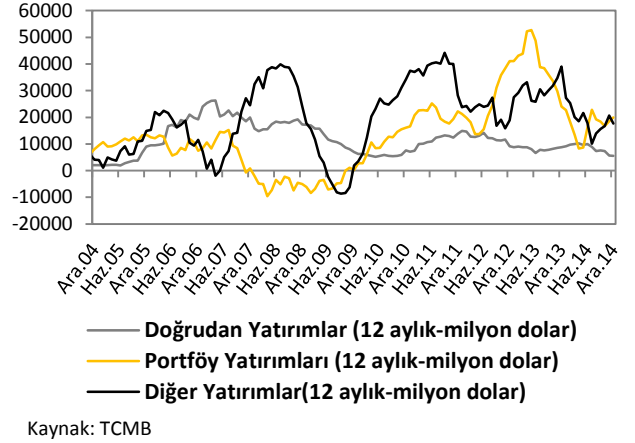
### Dış Ticaret Dengesi



### Cari İşlemler Dengesi

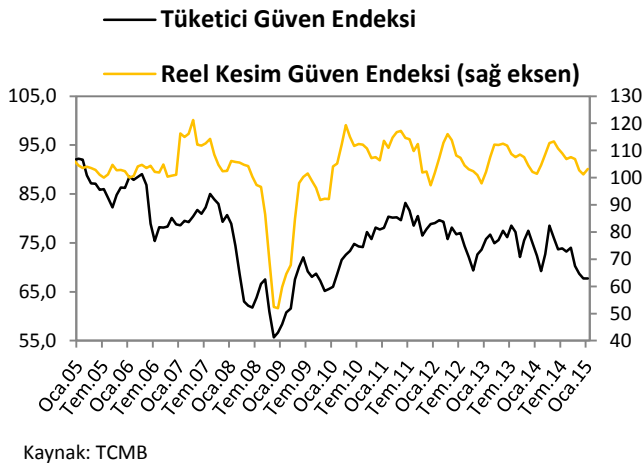


### Sermaye ve Finans Hesabı



## TÜKETİM GÖSTERGELERİ

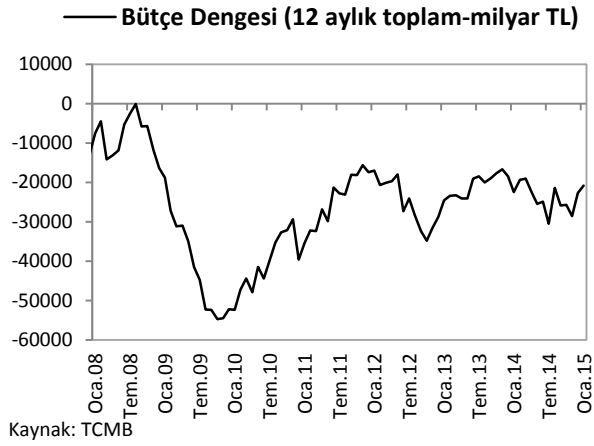
### Tüketici Güveni ve Reel Kesim Güveni



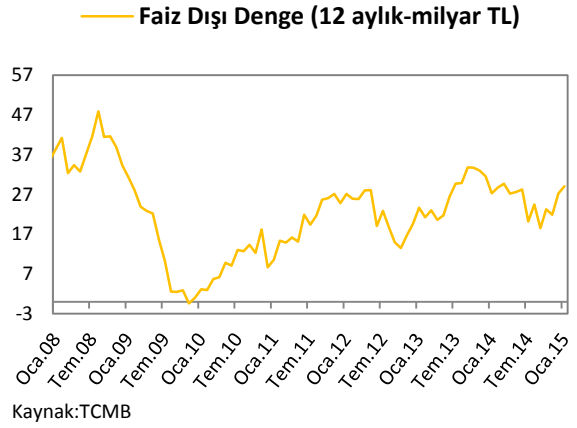


## KAMU MALİYESİ GÖSTERGELERİ

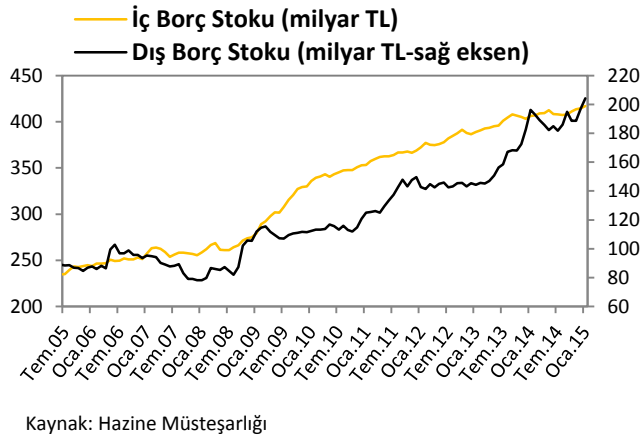
### Bütçe Dengesi



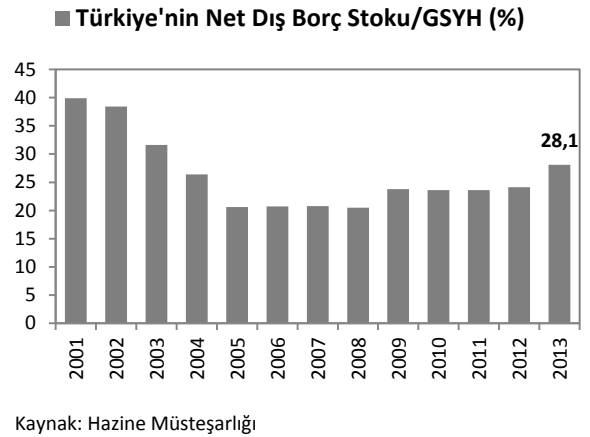
### Faiz Dışı Denge



### İç ve Dış Borç Stoku

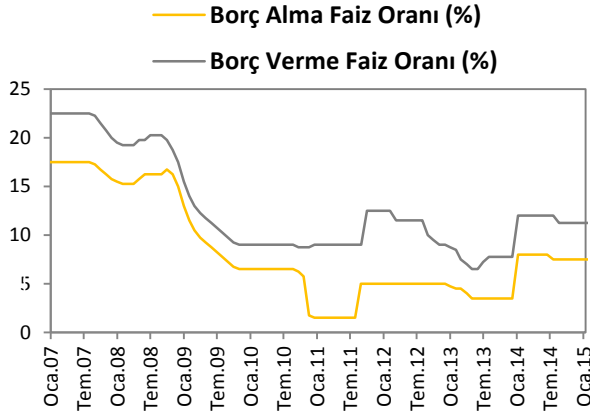


### Türkiye'nin Net Dış Borç Stoku



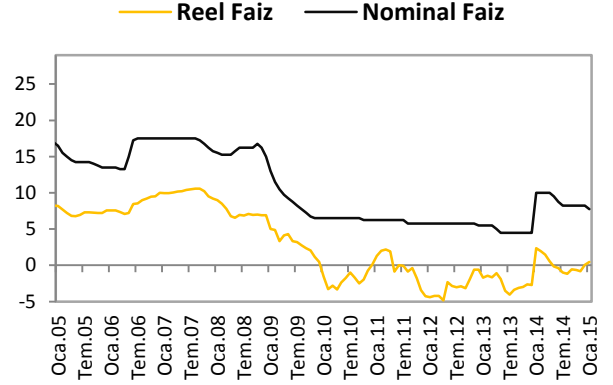
## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

### TCMB Faiz Oranı



Kaynak:TCMB

### Reel ve Nominal Faiz



Kaynak:TCMB, VakıfBank

## Dünya Piyasalarında Son Açıklanan Ekonomik Göstergeler

	Reel Büyüme (y-y,%)	Enflasyon (y-y,%)	Cari Denge/GSYH* (%)	Merkez Bankası Faiz Oranı (%)	Tüketici Güven Endeksi
ABD	2.5	0.8	-2.39	0.25	102.9
Euro Bölgesi	0.9	-0.6	2.37	0.05	-6.70
Almanya	1.4	-0.50	7.01	0.05	100
Fransa	0.20	-0.40	-1.31	0.05	-20.40
İtalya	-0.49	-0.50	0.99	0.05	104.00
Macaristan	3.40	-1.40	2.95	2.10	-22.40
Portekiz	0.70	-0.40	0.53	0.05	-20.80
İspanya	2.00	-1.30	0.78	0.05	-1.50
Yunanistan	1.70	-2.80	0.73	0.05	-49.30
İngiltere	2.70	0.30	-4.51	0.50	1.00
Japonya	-0.50	2.40	0.69	0.10	39.10
Çin	7.30	0.80	1.93	5.60	105.80
Rusya	0.70	15.00	1.56	15.00	--
Hindistan	5.30	5.86	-1.72	6.75	--
Brezilya	-0.24	7.14	-3.61	12.25	104.20
G.Afrika	1.40	4.40	-5.8	5.75	0.30
Türkiye	1.70	7.24	-7.9	7.75	68.10

Kaynak: Bloomberg. \*: Cari denge verileri IMF'den alınmaktadır ve 2013 verileridir.

## Türkiye Makro Ekonomik Görünüm

	2012	2013	En Son Yayınlanan		2014 Yılsonu Beklentimiz
<b>Reel Ekonomi</b>					
GSYH (Cari Fiyatlarla. Milyon TL)	1 415 786	1 561 510	461 654	(2014 3Ç)	--
GSYH Büyüme Oranı (Sabit Fiyatlarla. y-y%)	2.2	4.0	1.7	(2014 3Ç)	2.9
İşsizlik Oranı (%)	9.2	10.0	10.7	(Kasım 2014)	9.6
	2013	2014	En Son Yayınlanan		2015 Yılsonu Beklentimiz
Sanayi Üretim Endeksi (y-y. %)(takvim etk.arnd)	7.0	2.6	2.6	(Aralık 2014)	--
Kapasite Kullanım Oranı (%)	76.0	74.6	72.8	(Şubat 2015)	-
<b>Fiyat Gelişmeleri</b>					
TÜFE (y-y. %)	7.40	8.17	7.24	(Ocak 2015)	6.80
ÜFE (y-y. %)	6.97	6.36	3.28	(Ocak 2015)	--
<b>Parasal Göstergeler (Milyon TL)</b>					
M1	225,331	251,991	250,892	(13.02.2015)	--
M2	910,052	1,018,546	1,042,141	(13.02.2015)	--
M3	950,979	1,063,151	1,089,293	(13.02.2015)	--
Emisyon	67,756	77,420	78,862	(13.02.2015)	--
TCMB Brüt Döviz Rezervleri (Milyon \$)	112,002	106,314	108,218	(13.02.2015)	--
<b>Faiz Oranları</b>					
TCMB O/N (Borç Alma)	3.50	7.50	7.50	(20.02.2015)	--
TRLIBOR O/N	8.05	11.27	11.02	(20.02.2015)	--
<b>Ödemeler Dengesi (Milyon \$)</b>					
Cari İşlemler Açığı	64,658	45,836	6,816	(Aralık 2014)	41,000
İthalat	251,661	242,223	21,833	(Aralık 2014)	--
İhracat	151,802	157,715	13,328	(Aralık 2014)	--
Dış Ticaret Açığı	99,858	84,508	8,505	(Aralık 2014)	79,800
<b>Borç Stoku Göstergeleri (Milyar TL)</b>					
Merkezi Yön. İç Borç Stoku	403.0	414.6	416.9	(Ocak 2015)	--
Merkezi Yön. Dış Borç Stoku	182.8	197.3	204.3	(Ocak 2015)	--
Kamu Net Borç Stoku	197.6	--	177.9	(2014 3Ç)	--
<b>Kamu Ekonomisi (Milyon TL)</b>					
	2013 Ocak	2014 Ocak			
Bütçe Gelirleri	36,872	37,908	40,109	(Ocak 2015)	--
Bütçe Giderleri	30,933	36,001	36,342	(Ocak 2015)	--
Bütçe Dengesi	5,939	1,907	3,767	(Ocak 2015)	--
Faiz Dışı Denge	11,162	6,923	8,782	(Ocak 2015)	--

<b>Cem Erođlu</b>	<b>Müdü</b>	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 98</b>
<b>Buket Alkan</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:buket.alkan@vakifbank.com.tr">buket.alkan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 03</b>
<b>Fatma Özlem Kanbur</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 91</b>
<b>Bilge PEKÇAĞLAYAN</b>	<b>Uzman</b>	<a href="mailto:bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr">bilge.pekcaglayan@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 91</b>
<b>Sinem Ulusoy</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr">sinem.ulusoy@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 19 05</b>
<b>Elif Engin</b>	<b>Uzman Yardımcısı</b>	<a href="mailto:elif.engin@vakifbank.com.tr">elif.engin@vakifbank.com.tr</a>	<b>0212-398 18 92</b>

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğunda herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değışiklik yapma hakkına sahiptir.