



Yayın Tarihi: 10.11.2024 - Yazar: Ferdi Asım Hellaç

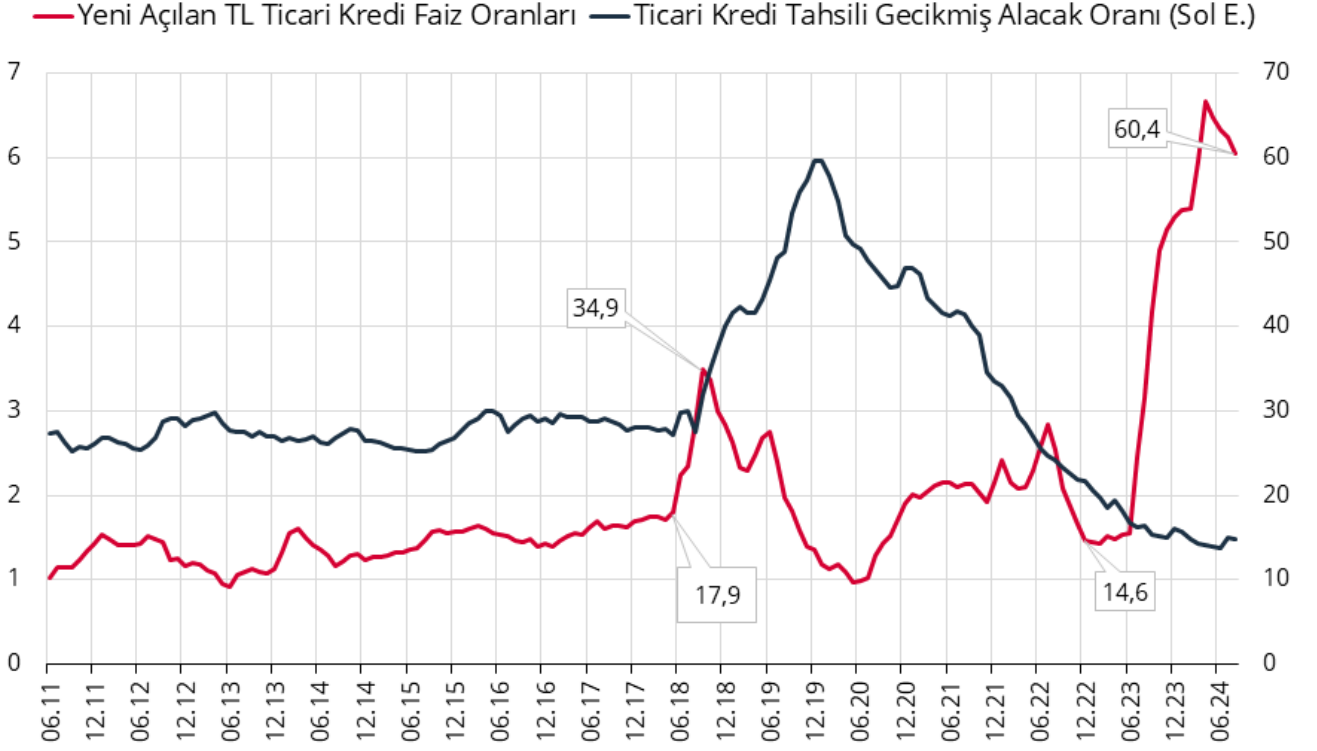
Parasal Sıkılaştırma Dönemlerinde Firmaların Temerrüde Düşme Davranışları Nasıl Farklılaşıyor?

Parasal sıkılaştırma dönemlerinde finansal istikrarın gözetimi açısından yakından takip edilen göstergelerin başında firma temerrütleri geliyor. Bu yazıda, farklı parasal sıkılaştırma dönemlerinde firma temerrütlerinin gelişimini inceliyoruz. 2023 yılı haziran ayında başlayan sıkılaştırma döneminde firma temerrütlerinin ölçek ve sektör bazında değişimlerine ve finansal borçluluğun rolüne ilişkin çıkarımlarda bulunuyoruz.

Tarihsel olarak, ticari kredi faiz oranlarının 2018 ve 2023 sıkılaştırma dönemlerinde yükseldiği görülüyor. Buna karşın, 2018 sıkılaştırma döneminde artan tahsili gecikmiş alacaklar (TGA) 2023 sıkılaştırma döneminde görece düşük seyrediyor (Grafik 1). TCMB para politikası faizi 2018 yılı haziran ayı sonrasındaki dört ay içerisinde yüzde 8'den yüzde 24 seviyesine çıkarılmış ve Temmuz 2019'a kadar bu seviyede tutulmuştu. Politika faizindeki artışla eşanlı olarak sıkılaştırma öncesi yüzde 17,9 seviyesinde olan ticari kredi faiz oranları yüzde 35 seviyesine çıkmıştı. Bu sıkılaştırma döngüsünde ticari kredi TGA oranlarının hızla yükselişe geçtiği ve sıkılaştırma öncesi dönemdeki yüzde 3 seviyesinden 2019 yılı sonuna kadar yüzde 6 seviyesine çıktığı görülüyor. İçinde bulunduğumuz sıkılaştırma döneminde ise ticari kredi faizlerindeki yükselişe karşın TGA oranları yüzde 1,5 seviyesinde. Bu ayrışmada, iki dönem arasındaki faiz artışlarının zamanlaması, enflasyon seviyesi, kur değişimleri ve jeopolitik gelişmeler gibi makro faktörlerin yanında, firma ve sektör spesifik özelliklerin de belirleyici olduğunu değerlendiriyoruz.

**Grafik 1.** Yeni Açılan TL Ticari Kredi Faiz Oranı ve Ticari Kredi Tahsili Gecikmiş Alacak Oranı (%)

MERKEZİN GÜNCESESİ



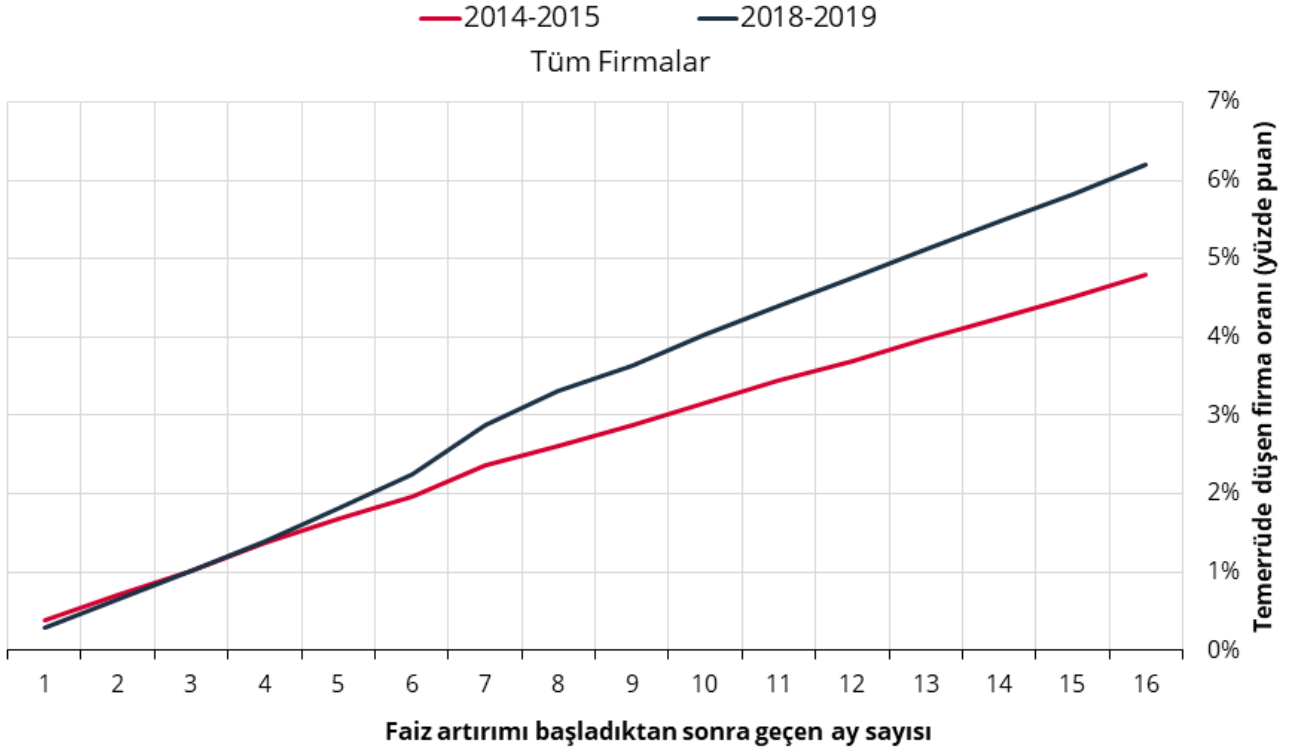
Son Gözlem: Ağustos 2024

Kaynak: BDDK, TCMB, Yazarların hesaplamaları

İki sıkılaştırma döneminde temerrütlerde gözlenen ayrışmanın firma özellikleri ile ilişkisini göstermek amacıyla, firma bazlı yaşlandırma analizleri yapıyoruz. Yaşlandırma analizi, temel olarak belirli bir dönemde sağlıklı olarak tanımlanan firmaların, sonraki dönemde temerrüde düşme oranlarını gösteriyor.[1] Analizde öncelikle faizlerin yatay seyrettiği 2014 haziran sonrası dönem referans olarak tanımlanıyor. Bu dönemde temerrüde düşen firmaların oranının 16 ayda yüzde 5'e yaklaştığı görülüyor. 2018 parasal sıkılaştırma döneminde ise sağlıklı firmalardan temerrüde düşenlerin oranının 2014-2015'le karşılaştırıldığında daha yüksek olduğu görülüyor. Ayrışma, faiz artırımının başladığı aydan 6 ay sonra belirginleşmeye başlıyor.

**Grafik 2.** Temerrüt Oranları İçin Yaşlandırma Eğrisi – Tüm Firmalar

MERKEZİN GÜNCEİ



Sağlıklı firmaların yüzde kaçının analiz başlangıç tarihinden 16 ay geçtikten sonra temerrüde düştüğünü, firma ölçeği ve borçluluk düzeyi kırılımında özetliyoruz (Tablo 1). Firmaları ölçek bakımından, mikro, orta ve büyük olmak üzere 3 gruba; borçluluk düzeyi bakımından da firmanın kredi bakiyesini net satışlarına oranlayarak düşük, orta ve yüksek olmak üzere üç gruba ayırdık.[2] Para politikasında sıkılaştırmanın başladığı Haziran 2018-Eylül 2019 ile faizlerin yatay seyrettiği Haziran 2014-Eylül 2015 dönemleri firma temerrütleri borçluluk ve ölçek açısından karşılaştırıldığında, temerrüt artışının yüksek borçlu orta ve büyük ölçekli firma grubunda daha belirgin olduğu görülüyor.

**Tablo 1.** Firma Ölçeğine Göre Borçluluk ve Temerrüt Oranı İlişkisi (%)

MERKEZİN GÜNCEİ

BORÇLULUK DÜZEYİ	ÖLÇEK/DÖNEM								
	Mikro			Orta			Büyük		
	2014-2015	2018-2019	Fark	2014-2015	2018-2019	Fark	2014-2015	2018-2019	Fark
Düşük	2,7	2,3	-0,4	3,1	3,1	-0,1	2	2,6	0,6
Orta	6,7	6	-0,7	6,2	8,7	2,5	3,3	6,4	3,1
Yüksek	8,5	10,1	1,7	7,7	14,7	7	3,5	9,8	6,3

Kaynak: Yazarların hesaplamaları

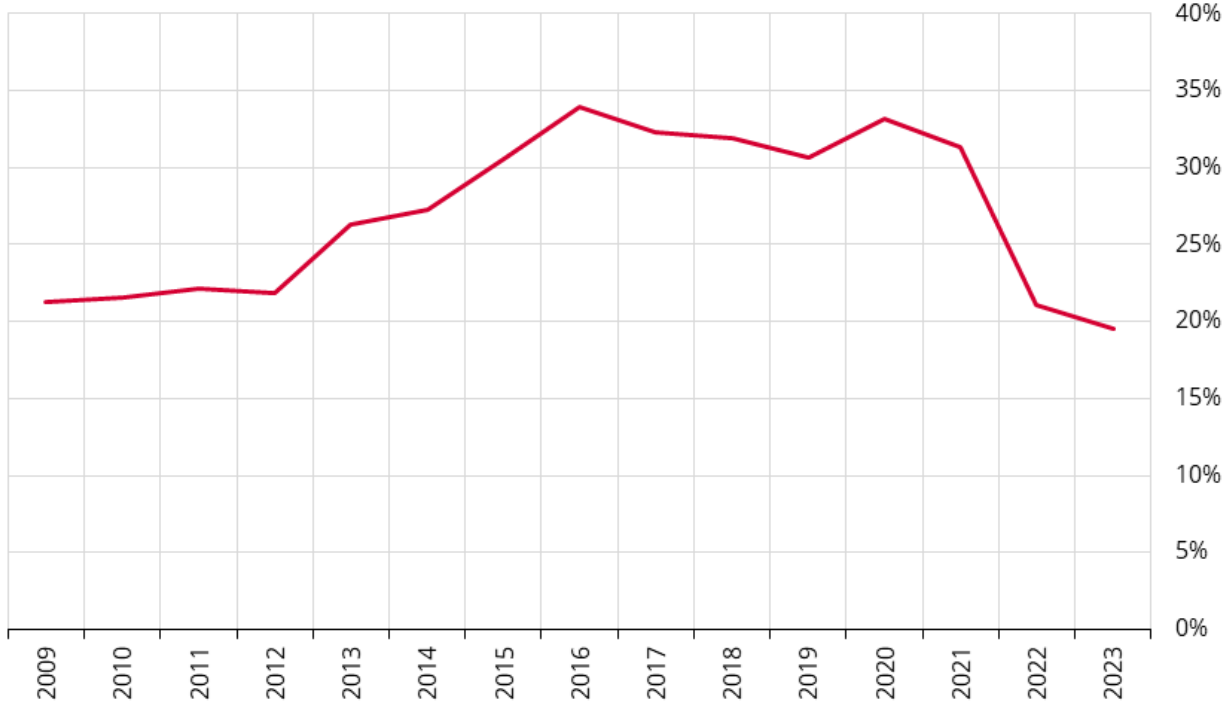
*Tablodaki değerler, ilgili dönem başlangıç tarihinden itibaren 16 ay geçtikten sonra sağlıklı firmaların hangi oranda temerrüde düştüğünü göstermektedir.

Bulgularımız, borçluluk ve temerrüde düşme olasılığı arasında pozitif bir ilişki olduğunu ve bu ilişkinin faizlerin artmaya başladığı dönemde, yatay seyrettiği döneme kıyasla daha güçlü olduğunu gösteriyor. Diğer bir ifadeyle, temerrüdün borçluluğa olan duyarlılığı yüksek faiz patikası ortamında daha da yükselmekte. Buna bağlı olarak, yüksek borçluluğa sahip firmaların 2023 yılı haziran ayında başlayan faiz artırım sürecine diğer firmalara kıyasla daha olumsuz tepki vermesi beklenebilir. Ancak, bu analizde kullanılan karşılaştırma dönemleri ve mevcut faiz patikası dönemi arasında ekonominin ivmesi, faiz oranlarındaki değişim oranı, bankaların risk yüklenme kapasitesi ve reel sektör borçluluğu açısından farklılıklar mevcut. Örneğin, reel sektör borçluluğu ve mevcut TGA oranları enflasyon etkisiyle birlikte önceki dönemlere kıyasla 2023 parasal sıkılaştırma döneminde oldukça düşük seviyede (Grafik 3). Ayrıca, 2018 dönemiyle karşılaştırıldığında, reel sektörün döviz pozisyon açığı da oldukça azalmış ve kur şoklarına karşı dayanıklılığı artmış durumda (Grafik 4). Bu açılardan, bankaların kredi riski taşıma kapasitesinin, firmaların da borç taşıma kapasitesinin karşılaştırılan dönemlerin üzerinde olduğunu söylemek mümkün. Bu durum, reel sektör firmalarının ve bankacılık sektörünün kredi temerrütlerine karşı daha dayanıklı olduğunu gösteriyor.



Grafik 3. Reel Sektör Borçluluğu (Mali Borç/Ciro, Ağırlıklı Ortalama)

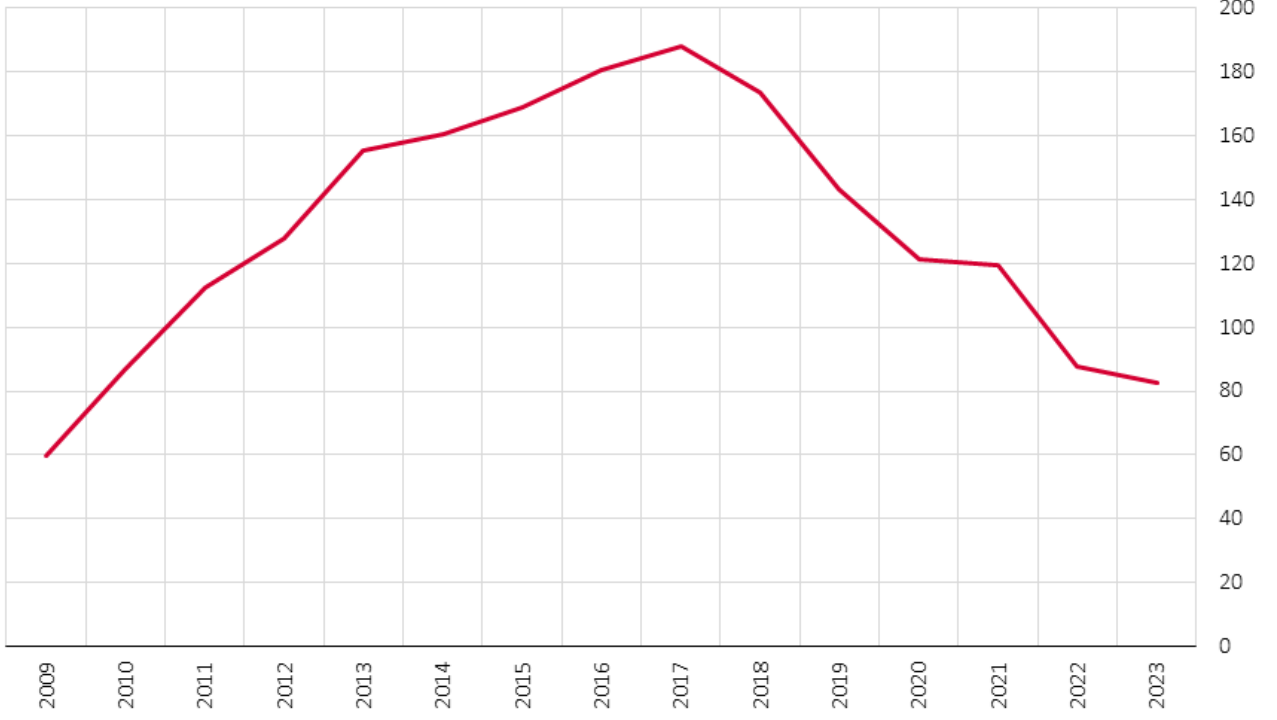
MERKEZİN GÜNCESİ



Kaynak: TCMB-TÜİK Sektör Bilançoları İstatistikleri, Yazarların Hesaplamaları

**Grafik 4.** Reel Sektörün Net Döviz Pozisyon Açığı
(Milyar ABD doları)

MERKEZİN GÜNCEİ

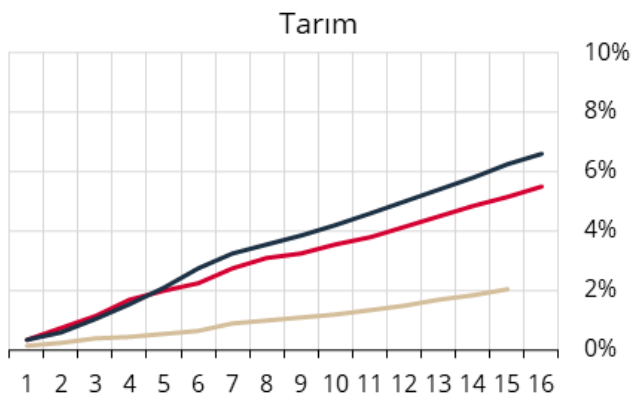
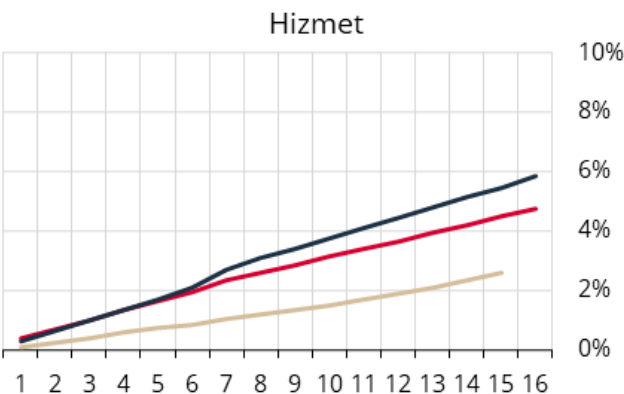
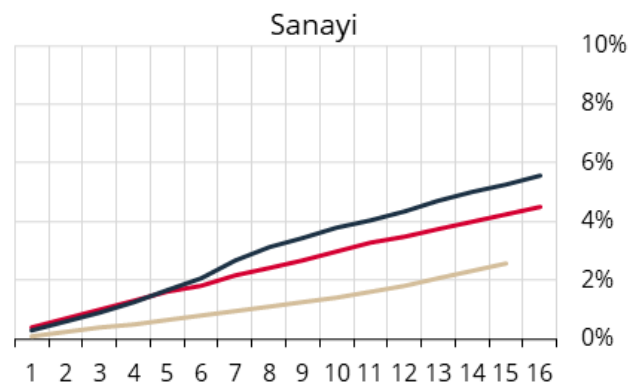
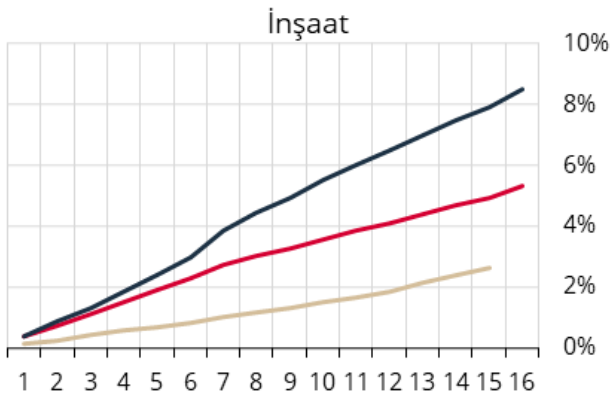
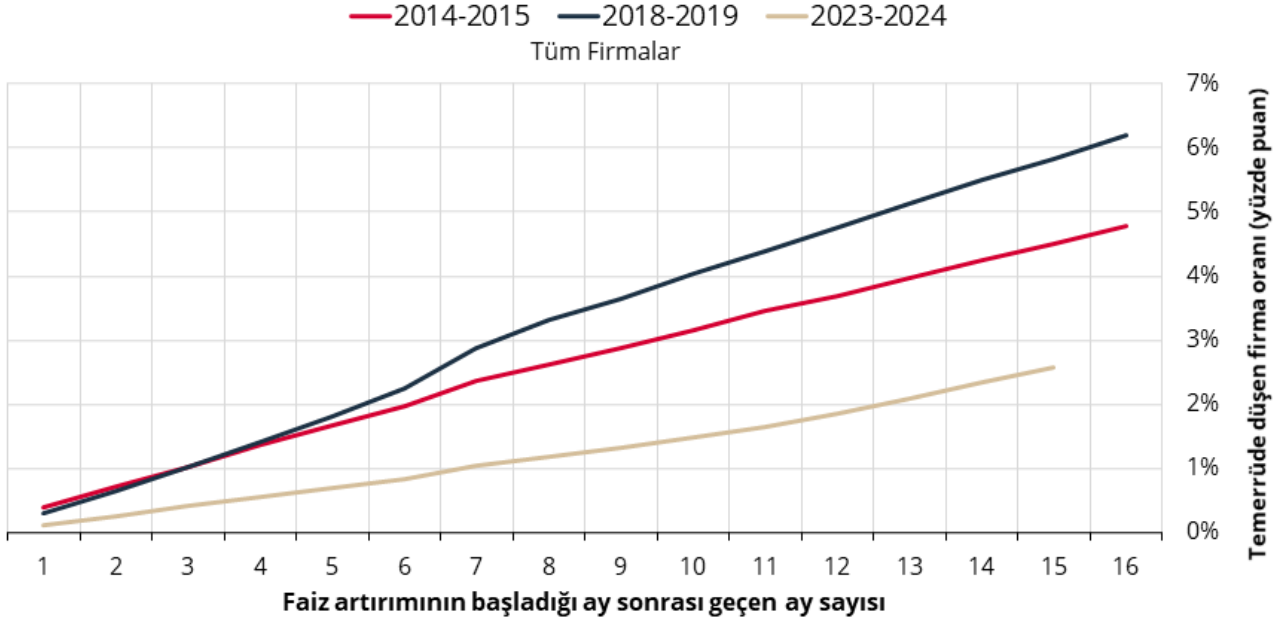
**Kaynak:** TCMB-TÜİK Sektör Bilançoları İstatistikleri, Yazarların Hesaplamaları

Firma temerrütlerinin 2023 yılı haziran sonrası ve 2018-2019 dönemlerinde farklılaşmasını göstermek amacıyla yaşlandırma analizini 1 Haziran 2023 - 31 Ağustos 2024 dönemi için genişlettik. Mayıs 2023 itibarıyla sağlıklı olarak tanımlanan firmaların temerrüt gelişimini önceki dönemlerle karşılaştırdık. Buna göre, 2023 mayıs ayında sağlıklı olan firmaların takip eden aylarda temerrüde düşme oranları 2018-2019 temerrüt oranlarından ve faizlerin artmadığı 2014 haziran sonrası dönemde gerçekleşen oranlardan belirgin şekilde daha düşük seyrediyor. Ayrıca, gerçekleşen temerrüt oranı ve temerrüde düşme hızı mevcut dönemde oldukça olumlu seyretmekte. Sektörel seviyede bakıldığında da 2023 dönemindeki olumlu ayrışma oldukça belirgin ve sektörler arasında homojen bir görünüm arz ediyor. Firma temerrüt oranları parasal sıkılaşma adımlarının kademeli atılması ve reel sektörün azalan yerli-yabancı para borç yükü nedeniyle ılımlı seyrediyor. Bununla birlikte, firma temerrüt oranları fiyat istikrarı ve finansal istikrar açısından yakından takip edilmesi gereken göstergelerden biri olmaya devam ediyor.



Grafik 5. Yaşlandırma Eğrileri – 2023-2024 Dönemi
(Haziran 2023-Ağustos 2024)

MERKEZİN GÜNCEİ





Ferdi Asım Hellaç Mali Müşavir



[1] Sağlıklı firmalar canlı nakdi veya gayrinakdi kredi bakiyesi olup temerrüt durumunda olmayan firmalar olarak tanımlanmıştır.

[2] Ölçek aralığı 2018 yıl sonu değerleri baz alınarak belirlenmiştir. Buna göre, 2018 yıl sonu cirosu 1 milyon TL ve altında olan firmalar “mikro”, 1-50 milyon TL arasında olan firmalar “orta”, 50 milyon TL ve üzerinde olan firmalar ise “büyük” olarak sınıflandırılmıştır. Firmaların borçluluğu ise firmanın kredi bakiye/ciro oranı üzerinden tanımlanmıştır. Kredi bakiye/ciro oranı yüzde 5’in altında olan firmalar “düşük borçluluğa sahip,” yüzde 5 ile yüzde 50 arasında olan firmalar “orta borçluluğa sahip”, yüzde 50’den yüksek olan firmalar ise “yüksek borçluluğa sahip” olarak sınıflandırılmıştır.

Yusuf Kenan Bağır

Ünal Seven

Ertan Tok

Kaynakça

Bağır, Y.K., Seven, Ü., Tok, E. (2024). **Yükselen Ticari Kredi Faizlerinin Firmaların Temerrüt Olasılıklarına Heterojen Etkisi Üzerine Bir İnceleme**. TCMB Ekonomi Notları Serisi, 2024-11.

Kaynak: Merkez Bankası

Kaynak : <https://hellac.com/blogdetay/parasal-sikilasma-donemlerinde-firmaların-temerrude-dusme-davranislari-nasil-farklilasiyor>

Erişim Tarihi : 13.06.2026