



TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI

Ödemeler Dengesi Raporu 2012- IV

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

İdare Merkezi

İstiklâl Cad. 10 Ulus, 06100 Ankara, Türkiye

Editörler

Ahmet Adnan EKEN, Adnan.Eken@tcmb.gov.tr

Gülbin ŞAHİNBEYOĞLU, Gulbin.Sahinbeyoglu@tcmb.gov.tr

Hazırlayanlar

Altan ALDAN, Altan.Aldan@tcmb.gov.tr

Barış BABAĞLU, Baris.Babaoglu@tcmb.gov.tr

Eda ALTUNTAŞ DURSUN, Eda.Altuntas@tcmb.gov.tr

Serdar ERKİLİÇ, Serdar.Erkilic@tcmb.gov.tr

Evrin GÜRLER, Evrin.Gurler@tcmb.gov.tr

Mustafa Koray KALAFATÇILAR, Koray.Kalafatcilar@tcmb.gov.tr

Yasemin KANMAZ, Yasemin.Yaman@tcmb.gov.tr

Ferya ÖĞÜNÇ, Ferya.Kadioglu@tcmb.gov.tr

Mine PAMUKÇU, Mine.Pamukcu@tcmb.gov.tr

İÇİNDEKİLER

GENEL DEĞERLENDİRME 03

1. CARI İŞLEMLER HESABI 08

1.1. Mal İhracatı	09
1.2. Mal İthalatı	12
1.3. Küresel Konum	13
1.4. Dış Ticaret Hadleri	14
1.5. Hizmetler Hesabı	14
1.6. Gelir Hesabı	18
1.7. Cari Transferler	18

2. SERMAYE VE FİNANS HESAPLARI 19

2.1. Doğrudan Yatırımlar.....	20
2.2. Portföy Yatırımları.....	21
2.3. Krediler ve Mevduat.....	22

3. EK TABLOLAR 30

KUTULAR

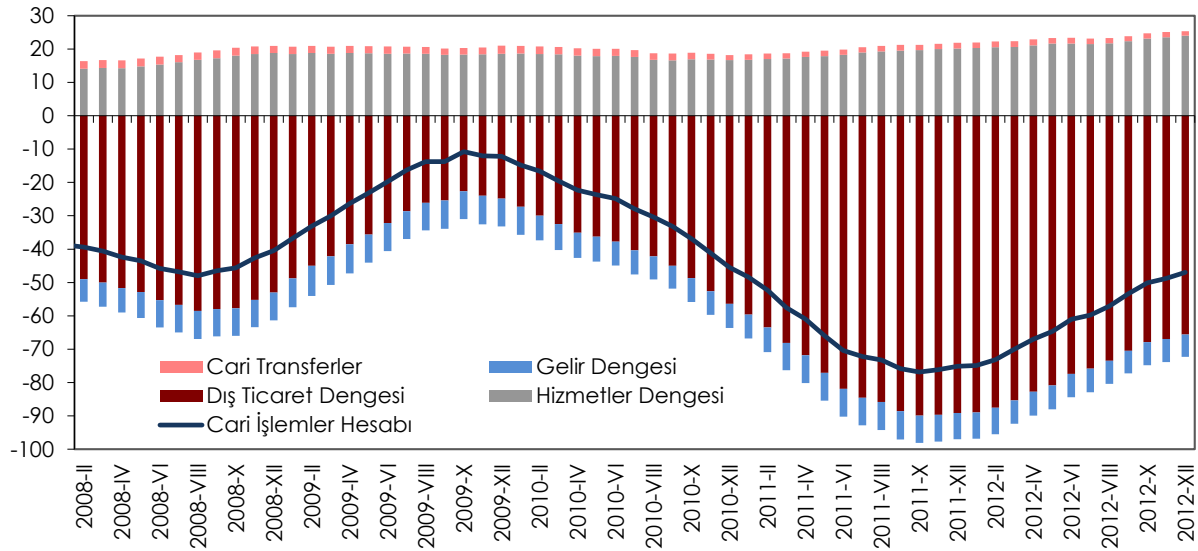
Kutu 1. Cari Açık Finansman Kalitesinin Makro Gösterimi.....	6
Kutu 2. İhracatta Yerli ve Yabancı Katma Değer Oranları.....	10
Kutu 3. Turizm İstatistiklerinde Yöntemsel Güncelleme ve Ödemeler Dengesi İstatistiklerine Yansımaları.....	15
Kutu 4. IMF Kaynak Kullanımı ve Ödemeler Dengesi İstatistikleri.....	23
Kutu 5. Rezerv Yeterliliği Hesaplamasına Yeni Yaklaşım.....	27

Genel Değerlendirme

Cari İşlemler Dengesi

Cari işlemler dengesi 2012 yılı son çeyreğinde, bir önceki çeyreğe göre bir miktar ivme kaybetse de, daralma eğilimini devam ettirmiştir. Merkez Bankası'nın 2010 yılı sonunda başlattığı para politikası uygulamasının bir sonucu olarak talepte ortaya çıkan dengelenme hareketi; iç talep unsurlarının yavaşlaması ve net dış talepte artış, 2012 yılının bütününde cari açıktaki ortaya çıkan gerilemenin temel nedeni olmuştur. Alınan önlemler ile kredi büyümesinin sürdürülebilir bir patikaya çekilmesi özellikle yatırım talebindeki düşüş yoluyla ithalatı geriletirken, özel tüketimin daralması ihracat yapabilen sektörlerin dış piyasaya ağırlık vermesine yol açarak cari açıktaki daralmayı desteklemiştir. Rekabetçi düzeyini koruyan Türk lirası mal ve hizmet ihracat artışına katkı yaparak cari açıktaki azalmayı etkileyen diğer önemli faktör olmuştur. Hizmetler dengesinin cari açık daralmasına yaptığı katkı, son çeyrekte artış göstermiştir (Grafik 1).

Grafik 1. Cari İşlemler Hesabı ve Alt Kalemleri (yıllıklandırılmış, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

İhracatta kriz sonrası dönemde başlayan ılımlı ve istikrarlı artış süreci, son çeyrekte bir miktar hız kaybetse de, 2012 yılı boyunca devam etmiştir. 2011 yılı sonlarında Avrupa Birliği (AB) ülkelerinde derinleşen finansal kriz Türkiye'nin AB'ye ihracatının hız kesmesine neden olmuştur. İhracatımızın dinamik yapısı vasıtasıyla bu süreçte ihracatın bölgesel ve sektörel bazda çeşitliliği artırılarak, AB kaynaklı olumsuzluklar bertaraf edilebilmiştir. 2012 yılında ihracat açısından öne çıkan diğer önemli gelişme de özellikle yılın ikinci çeyreğinden itibaren artış gösteren altın ihracatı olmuştur.

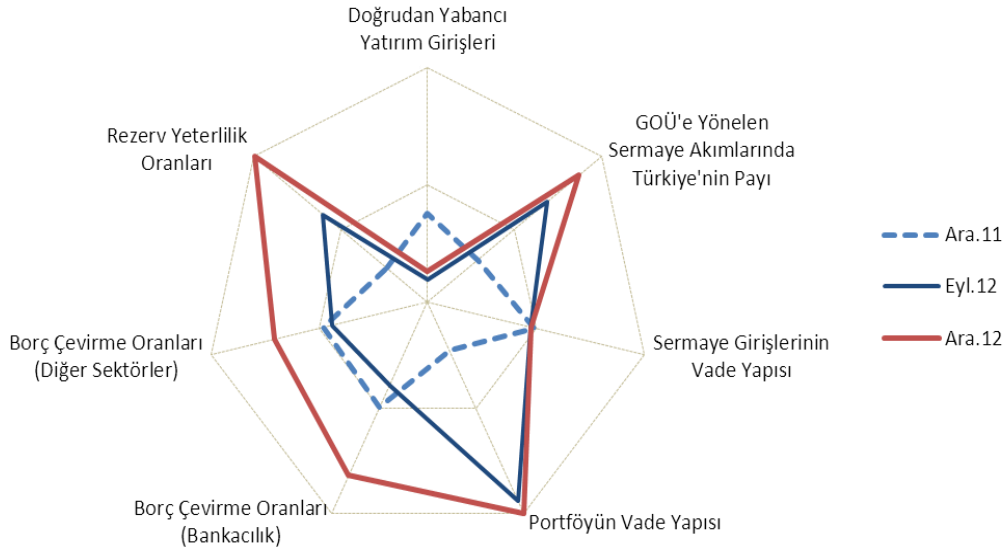
İthalatta 2011 yılının son çeyreğinde başlayan gerileme eğilimi 2012 yılı son çeyreğinde yerini, nominal olarak sınırlı bir artışa bırakmıştır. Yılın bütününe bakıldığında ise yurt içi talepteki yavaşlama toplam ithalat talebini sınırlamış, gerek toplam ithalat gerek enerji hariç ithalat yıllık bazda gerilemiştir.

Turizm ve Taşımacılık kalemleri 2012 yılında da hizmetler dengesinin temel belirleyici unsurları olmaya devam etmişlerdir. Turizm gelirlerinde yılın son çeyreğinde bir ivmelenme gözlenmektedir. Bunun temel nedeni, Asya ülkeleri başta olmak üzere Euro bölgesi dışı ülkelere gelen turist sayılarındaki artıştır.

Cari İşlemler Dengesinin Finansmanı

Sermaye girişlerine ana başlıklar itibarıyla bakıldığında, 2012 yılında doğrudan yatırımların ve diğer yatırımların payı azalırken, portföy girişlerinin ön plana çıktığı görülmektedir. Azalan cari açık ile birlikte yüksek düzeyde gerçekleşen sermaye girişleri 2012 yılında rezervlerin önemli oranda artmasına da imkân tanımıştır (Grafik 2).

Grafik 2: Cari Açık Finansman Kalitesinin Makro Gösterimi *



Kaynak: TCMB.

* Grafik açıklaması için bakınız: Kutu 1.

Doğrudan yatırım girişlerinde en önemli paya sahip Euro bölgesinde ekonomik sorunların devam etmesi, bu bölgeden ülkemize gelen doğrudan yatırımların bir önceki yıla göre önemli oranda azalmasına neden olmuştur. Öte yandan, yurt dışına doğrudan yatırımlar ise tarihi en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. Bu durum ülke ekonomisinin görece iyi durumunu yansıttığı kadar yurt dışı ekonomilerdeki olumsuz iktisadi görünümün şirket değerlerini düşürdüğü ve bunun yurt içi yerleşiklerce bir alım fırsatı olarak değerlendirildiği şeklinde yorumlanmaktadır.

Kriz sonrası küresel ölçekte artan likidite, risk iştahındaki artış ile beraber gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Bu eğilimin 2012 yılı ülkemiz ödemeler dengesine yansımaları özellikle yılın ikinci yarısından itibaren portföy girişlerindeki belirgin artıştır. Nitekim, gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarında 2012 yılı son çeyreğinde Türkiye'nin aldığı pay, tarihi yüksek seviyede gerçekleşmiştir. Ülke kredi notunun yatırım yapılar seviyeye çıkacağı beklentisi ve akabinde bu beklentinin gerçekleşmesi bu dönemde portföy girişlerini hızlandıran önemli bir etken olmuştur. Diğer taraftan, yatırım yapılan araçların vade yapısı da iyileşme göstermiştir. Yılın son çeyreğinde bankalar ve diğer sektörlerce yurt dışına gerçekleştirilen tahvil ihraçları yoğunlaşmıştır. Ortalama vadesi yedi yılın üzerinde olan bu ihraçlar portföy girişlerinin vade yapısının iyileşmesine katkı sağlamıştır.

Bir önceki çeyrek ile kıyaslandığında, toplam sermaye girişlerinin vade yapısında önemli bir değişiklik gözlenmez iken, yurt içine doğrudan yatırımların azalması, portföy girişlerinin ise hızlanması 2012 yılı genelinde toplam sermaye girişlerinde kısa vadeli payının önceki yıllarda görülen oranların üzerinde gerçekleşmesine yol açmıştır.

Gerek bankacılık sektörü gerekse diğer sektörlerin yurt dışından kredi türü borçlanmalarında arz yönlü bir kısıt gözlenmemektedir. 2012 yılında ithalattaki gerilemenin bir yansıması olarak kısa vadeli ticari kredileri düşüş göstermiştir. Diğer sektörlerin temelde yatırımların finansmanı için kullandığı yurt dışından uzun vadeli krediler yıl bütünü için net bazda giriş yönlü ve bir önceki yıla yakın seviyelerde gerçekleşmiştir. Öte yandan, bankacılık sektörünün yurt dışından kullandığı uzun vadeli krediler 2012 yılında net bazda çıkış göstermekle birlikte bu durum, bankaların bu dönemde yurt dışından kredi yerine maliyet ve vade olarak daha avantajlı olan tahvil cinsi borçlanmayı tercih etmesinden kaynaklanmıştır. Nitekim, bankaların tahvil cinsi borçlanmaları da dahil edildiğinde, 2012 yılında Bankacılık sektörü borç çevirme oranı 100 seviyesinin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.

Azalan cari açık ile birlikte yüksek düzeyde gerçekleşen sermaye girişleri resmi rezervlerin de önemli oranda artmasını sağlamıştır. Diğer taraftan, bankaların Türk lirası zorunlu karşılıkları döviz olarak tutmasına imkan tanıyan Rezerv Opsiyonu Mekanizmasının yıl içinde etkin olarak kullanılmaya başlanması rezerv artışını destekleyen önemli bir unsur olmuştur.

Kutu 1

Cari Açık Finansman Kalitesinin Makro Gösterimi

Cari işlemler dengesi, uluslararası yatırımcılar tarafından takip edilen en önemli makroekonomik değişkenlerden biridir. Cari açık verilen durumlarda, açığın büyüklüğünün yanı sıra nasıl finanse edildiği ve finansman kaynaklarının devamlılığı da büyük önem arz etmektedir. Örnek vermek gerekirse, finansmanın doğrudan yatırım girişleri gibi uzun vadeli akımlarla sağlanması ve/veya daha geniş bir yatırımcı tabanına sahip olunması finansmanı kolaylaştırırken politika yapıcılar için de esneklik kazandırmaktadır. Bu kutuda cari açık finansman kalitesini yansıttığı düşünülen göstergelerin bir arada sunulması ve önceki dönemlerle kıyaslanması amaçlanmıştır. Örumcek ağı grafik olarak da bilinen ‘makro gösterim’ bu amaca uygun bir araç olarak değerlendirilmektedir.

Söz konusu gösterimde, farklı büyüklükte ve birimde olan değişkenler ölçekleme yöntemi ile “0” ve “1” arasında değer alacak şekilde yeniden değerlendirilmiştir. Yeniden değerlendirme itibarıyla artışlar (çekirdekten uzaklaşmalar) koşulların iyileşmesine işaret etmektedir. Kullanılan formül şu şekildedir:

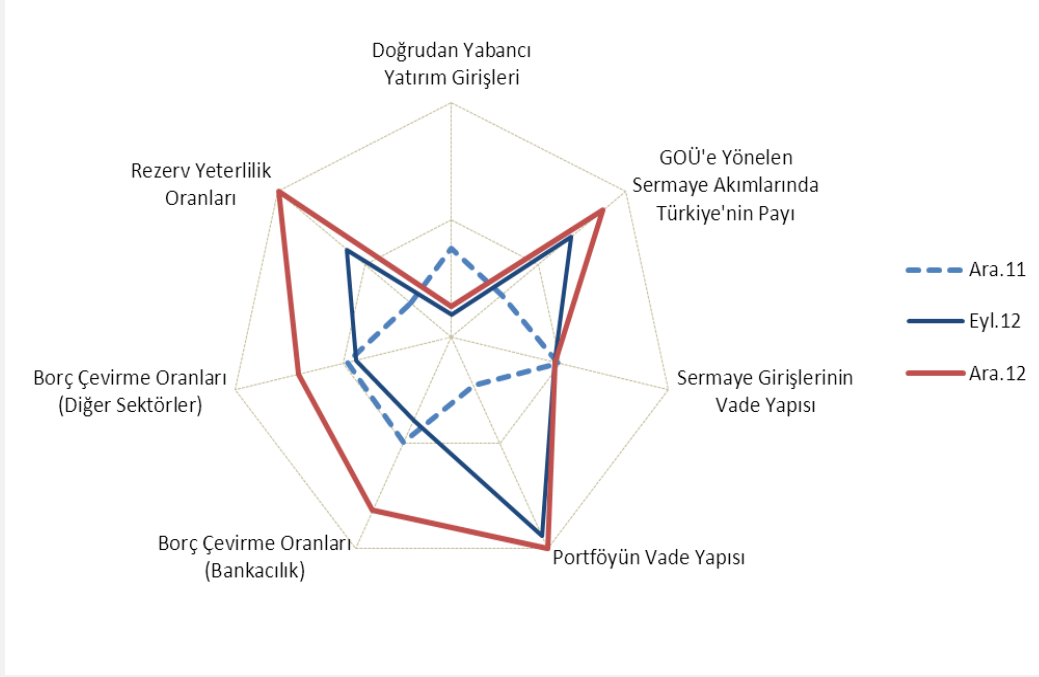
$$X_t^* = \frac{X_t - \min(X_1, \dots, X_t)}{\max X_1, \dots, X_t - \min X_1, \dots, X_t}$$

Veriler, bir istisna dışında, aylık bazlıdır ve çeyreklik tabana dönüştürülürken dönem ortalamaları esas alınmaktadır. Portföyün vade yapısı değişkeni ise çeyreklik olarak takip edildiğinden, dönüştürme işlemi çeyreklik olarak gerçekleştirilmiştir. Analizde asgari ve azami değerler saptanırken 2009-2012 dönemi temel alınmıştır. Dönüştürme işlemi sonucunda elde edilen değerlerin orijinal değerlerden farklı değişim oranlarına işaret ettiğine dikkat edilmelidir. Diğer bir ifadeyle, analiz döneminde gözlenen bir uç değerın paydada yer alan değeri önemli ölçüde büyütürken, serideki dalgalanmayı ciddi bir şekilde azaltabileceğini söylemek mümkündür. Bu sebeple farklı eksenleri birbiriyle ve aynı eksendeki veriyi önceki dönemlerle kıyaslarken ihtiyatlı olmak, gösterim sebebiyle değişimlerin bire bir aynı olmadığını belirtmek gerekmektedir.

Analizde kullanılan değişkenlerden ilki doğrudan yabancı yatırımlardır ve analize sadece yurt içine girişleri gösterecek şekilde dahil edilmiştir. Bir diğer değişken olan gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) yönelik sermaye akımlarında Türkiye’nin payı, EPFR (Emerging Portfolio Fund Research) verilerinden hesaplanmaktadır. Kuruluş ödemeler dengesi istatistiklerine başvurmadan, uluslararası yatırımcılardan gelişmekte olan ülkeler hisse senedi ve tahvil piyasalarındaki portföy büyüklükleri ve dağılımları ile ilgili bilgiler toplamaktadır. Sermaye girişlerinin vade yapısı ise net doğrudan yabancı yatırımlar ve uzun vadeli portföy hesabı ile diğer yatırımların (krediler) kısa vadeli dahil toplam sermaye girişlerine oranı olarak hesaplanmaktadır. Portföyün vade yapısı, yurt dışı yerleşiklerin taşıdığı devlet iç borçlanma senetlerinin vadesine kalan ortalama gün sayısını göstermektedir. Takip eden değişkenler, bankacılık sektörü ve diğer sektörlerin borç çevirme

oranlarıdır. İlgili sektörlerin kullanımları geri ödemeleri ile orantılanmış ve tahvil ihraçları dahil edilmiştir. Son olarak rezerv yeterlilik oranı ise altın dahil TCMB rezervlerinin kısa vadeli dış borçlara oranı olarak hesaplanmıştır. Hesaplama yapılırken vadesine bir yıldan az kalmış orijinal vadesi uzun olan tahviller de dahil edilmiştir.

Grafik 1: Cari Açık Finansman Kalitesinin Makro Gösterimi



Bu bağlamda, 2012 yılı son dönem finansman koşulları incelendiğinde, bir önceki çeyreğe kıyasla genel görünümün daha olumlu olduğu, ancak doğrudan yabancı yatırım girişleri ve sermaye girişlerinin vade yapısındaki iyileşmenin sınırlı kaldığı dikkat çekmektedir. 2011 yılı son çeyreğiyle kıyaslandığında ise genel olarak toparlanmanın çok daha belirgin olduğu gözlenmektedir. Doğrudan yabancı yatırım girişleri 2011 yılı son çeyreğinden daha olumsuz bir seyir izlerken, sermaye girişlerinin vade yapısı belirgin bir değişiklik sergilememiştir.



Cari işlemler dengesi 2012 yılı son çeyreğinde, bir önceki çeyreğe göre bir miktar ivme kaybetse de, daralma eğilimini devam ettirmiştir. Böylece cari açık yılın son çeyreğinde 9,4 milyar ABD doları, 2012 yılının tamamında ise 46,9 milyar ABD doları açık vermiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle ise cari işlemler açığı ve enerji dışı cari işlemler açığındaki düşüş devam etmiştir.

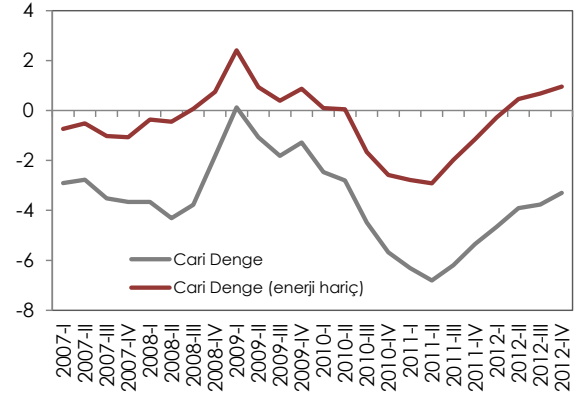
Yılın son çeyreğinde de, iç ve dış talep arasındaki dengelenme devam etmiştir. İhracat, küresel büyümedeki olumsuz koşullara rağmen, pazar ve ürün çeşitlenmesinin desteğiyle artış eğilimini korumuştur. İthalattaki artış ise ılımlı seyretmeye devam etmiştir. Bu dönemde altın ihracatındaki artışlar cari açığın daralmasında etkili olmuştur. Bu bağlamda ödemeler dengesi tanımlamasına göre yıllık dış ticaret açığı yılın son çeyreğinde daralma eğilimini sürdürmüş, Aralık ayı itibarıyla 65,6 milyar ABD doları düzeyine gerilemiştir.¹

İhracatta kriz sonrası dönemde başlayan ılımlı ve istikrarlı artış süreci 2012 yılı boyunca devam etmiştir. Yıl genelinde Euro bölgesindeki olumsuz durum, Orta Doğu ve Kuzey Afrika (ODKA) bölgesine yapılan ihracattaki artışla telafi edilmiştir. Bununla birlikte ihracatta ağırlığın AB ülkelerinden ODKA ülkelerine kayma sürecinin son aylarda yavaşladığı görülmektedir.

2012 yılında ithalatın gerilemesinde büyük ölçüde yurt içi talebin ılımlı seyri ve kredi artış hızını sınırlayıcı politikalar etkili olmuştur. Alınan önlemler ile kredi büyümesinin sürdürülebilir bir patikaya çekilmesi özellikle yatırım talebindeki düşüş yoluyla ithalatı geriletmiştir.

Grafik 1. Cari İşlemler Dengesi

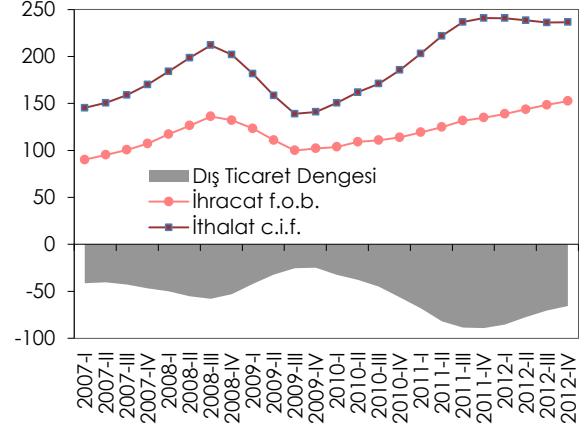
(mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık ort. milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

Grafik 2. Dış Ticaret Açığı

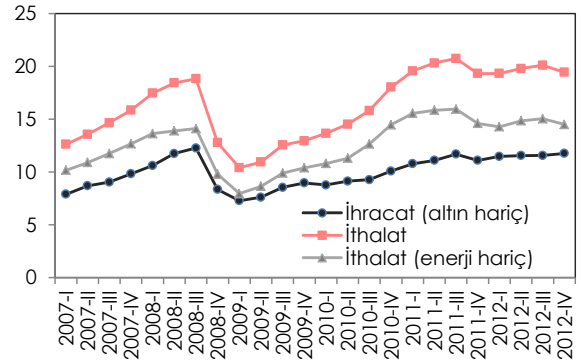
(yıllıklandırılmış, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

Grafik 3. İthalat ve İhracat

(mevsimsellikten arındırılmış, 3 aylık ort. milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

1 Bakınız ek tablolar, "Ödemeler Dengesi".

1.1 Mal İhracatı

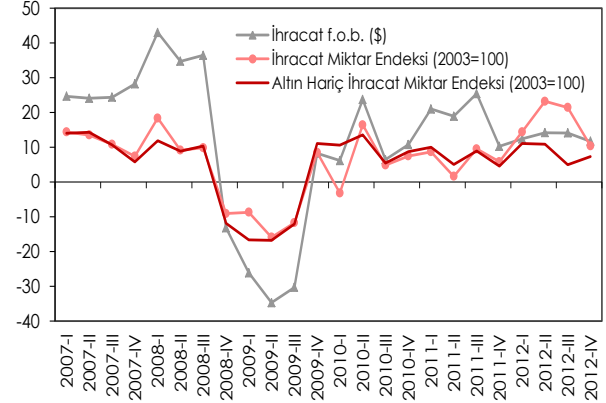
İhracattaki ılımlı artış yılın son çeyreğinde devam etmiştir. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından açıklanan nominal verilere göre ihracat 2012 yılının son çeyreğinde yıllık yüzde 11,7 artmıştır. Bu dönemde reel ihracat yüzde 10,3 artarken ihracat fiyatları yüzde 0,8 gerilemiştir.

Toplam ihracat artışına en yüksek katkı, yılın son çeyreğinde yavaşlamasına karşın, İran'a ve Birleşik Arap Emirlikleri (BAE)'ne yapılan altın ihracatından gelmiştir. 2012 yılında yapılan toplam 13,3 milyar ABD doları tutarında altın ihracatı, toplam ihracat artışına 8,8 puanlık bir katkıda bulunmuştur. Öte yandan, ihracatta yüksek paya ve yüksek yerli katma değer oranına sahip olan tekstil ve giyim sektörü ihracatı 2012 yılının son çeyreğinde ihracat artışına katkısını artırsa da yıl genelinde zayıf performans göstermiştir (Kutu 2). Söz konusu sektörlerin yanı sıra, motorlu kara taşıtları ile elektrikli makine ve cihazlar da bu sektörlerin en önemli pazarı olan Euro bölgesindeki zayıf seyrin devam etmesinden olumsuz etkilenmiştir.

İhracatta ağırlığın AB ülkelerinden ODKA ülkelerine kayma sürecinin son aylarda yavaşladığı görülmektedir. 2012 yılı genelinde Euro bölgesindeki olumsuz durum, ODKA bölgesine yapılan ihracattaki artışla telafi edilmiştir. 2012 yılındaki yüklü altın ihracatının büyük ölçüde ODKA bölgesine yapıldığı (yüzde 49'u İran'a, yüzde 34'ü BAE'ye yapılmıştır) dikkate alınarak, altın hariç ihracata bölgesel katkılara bakıldığında, AB ülkelerinin, yüzde 4,3'lük yıllık ihracat büyümesine negatif (-2,6 puan) katkıda bulunduğu, ODKA bölgesi ülkelerinin ise pozitif (4,9 puan) katkıda bulunduğu görülmektedir. Ülke bazında incelendiğinde, 2012 yılında en fazla ihracat yapılan ülkeler Almanya, Irak, İran, İngiltere ve BAE olmuştur. İran, BAE, Irak, Libya ve Mısır bir önceki yıla göre ihracat içindeki payı en fazla artan ülkeler arasında yer alırken, Almanya, İtalya, Fransa, Suriye ve Romanya payı en fazla düşen ülkeler olmuştur.

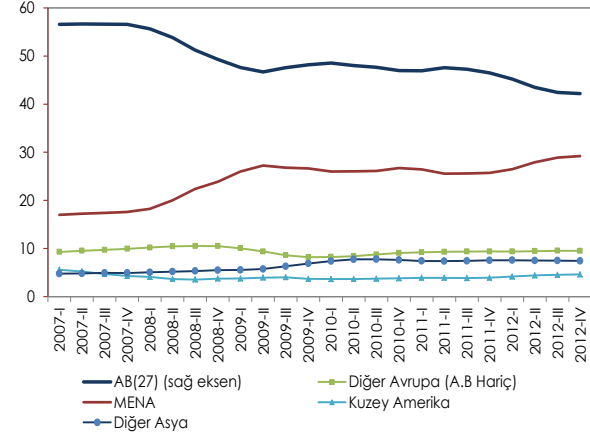
Küresel ekonomiye dair belirsizlikler devam etmektedir. Euro Bölgesi'ndeki sorunların çözümüne dair atılan adımlara rağmen kredi piyasası ile büyüme görünümündeki zayıf seyir

Grafik 4. İhracat -Nominal ve Reel
(yıllıklandırılmış, yüzde değişim)



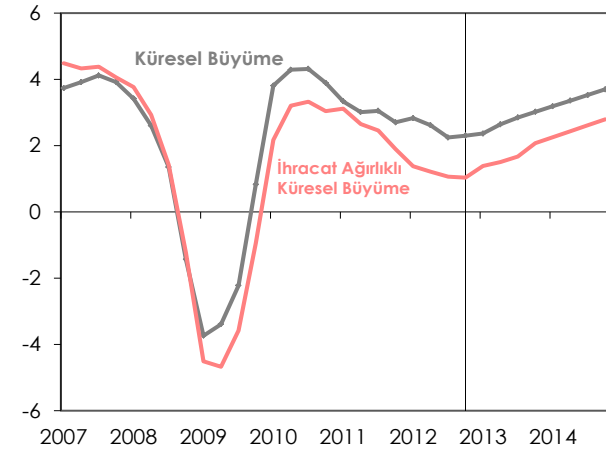
Kaynak: TÜİK.

Grafik 5. İhracatta Seçilmiş Bölge Payları, Altın Hariç
(3 Aylık, toplam ihracattaki pay, yüzde)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 6. Türkiye için Dış Talep Göstergeleri
(yıllıklandırılmış, yüzde)



Kaynak: Bloomberg, Consensus Forecasts, IMF, TCMB.

Kutu 2

İhracatta Yerli ve Yabancı Katma Değer Oranları

Küreselleşmeyle birlikte tüm dünyada dış ticaretin önemi artmış, üretim zincirlerinin küreselleşmesiyle birlikte ara malı ticareti önem kazanmıştır. Buna bağlı olarak, ihracatın ithalat bağımlılığının arttığı yaygın olarak kabul edilmektedir. Bu bağlamda, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD) ve Dünya Ticaret Örgütü (World Trade Organization, WTO), ülkelerin ihracatında iç ve dış katma değerlerin katkısını dikkate alan yeni bir veri seti (OECD/WTO Trade in Value Added, TIVA) oluşturmuşlardır. Söz konusu veri seti hazırlanırken, 46 ülkenin girdi-çıkıtları tabloları kullanılmış, ülkeler arası ikili dış ticaret verileri kullanılarak bir dünya girdi-çıkıtları tablosu tahmin edilmiştir.² Bu kutuda, TIVA veri seti kullanılarak Türkiye'nin ihracat yapısı incelenecektir.

İhracatta yabancı katma değer oranı, 2005, 2008 ve 2009 yılları için Tablo 1'de gösterilmektedir. Emtia, tarım ve hizmetler sektörü ihracatının önemi ülkeler arasında değişebildiği için, Türkiye açısından daha sağlıklı bir karşılaştırma yapabilmek amacıyla toplam ihracata ek olarak imalat sanayi ihracatı da incelenmektedir. Toplam ihracata bakıldığında, Türkiye'de yabancı katma değer ihracat içindeki oranı, 2005 yılında dünya ortalamasının altındayken 2008 yılında dünya ortalamasının üzerine çıkmış, 2009 yılında ise dünya ortalamasına yakın gerçekleşmiştir. Avustralya ve Brezilya gibi tarım ürünleri ihraç eden ülkelerde ihracatta katma değer oranı düşük gerçekleşirken Macaristan, Çek Cumhuriyeti ve İrlanda gibi AB üyesi ülkelerde söz konusu oran oldukça yüksek gerçekleşmektedir.

Tablo 1: İhracatta Yabancı Katma Değer Payı (yüzde)

	TOPLAM			İMALAT		
	2005	2008	2009	2005	2008	2009
A.B.D.	11.7	14.8	11.4	15.6	19.6	15.6
Almanya	24.7	26.5	25.4	27.2	29.4	28.9
Avustralya	12.3	13.1	12.4	18.0	22.9	18.9
Avusturya	31.9	33.1	24.4	38.4	39.7	30.0
Belçika	41.4	37.8	32.0	49.0	45.0	38.5
Brezilya	12.0	10.9	8.6	14.2	13.3	10.4
Çek Cum.	39.8	38.7	38.7	44.6	44.0	44.4
Çin	36.1	31.9	28.5	37.2	33.0	29.7
Endonezya	18.2	18.4	14.6	24.1	21.9	18.1
Fransa	25.2	27.9	25.7	30.1	33.4	31.6
G. Afrika	17.5	23.3	16.9	24.7	33.9	26.6
G. Kore	36.5	43.5	39.6	38.8	46.4	42.8
Hollanda	29.9	35.2	33.9	41.5	45.6	44.5
İngiltere	16.5	18.4	17.0	23.0	27.0	25.1
İrlanda	46.2	39.0	40.3	54.6	47.6	48.4
İspanya	26.0	22.8	18.9	34.9	30.4	25.2
İsrail	38.7	38.0	32.0	48.8	47.6	41.1
İsveç	30.9	34.0	32.2	35.8	40.4	39.7
İsviçre	31.4	32.9	30.5	37.7	39.3	37.3
İtalya	24.2	21.5	17.9	28.5	24.5	20.5
Japonya	13.4	19.4	14.9	14.8	21.6	17.0
Kanada	26.2	21.7	20.9	35.5	32.7	31.4
Macaristan	48.6	45.3	40.7	56.6	52.3	47.9
Meksika	32.1	31.9	31.3	39.6	39.9	38.1
Polonya	31.2	30.3	27.8	35.7	33.9	31.2
Portekiz	26.8	35.8	31.6	33.4	44.6	40.2
Şili	17.8	21.2	18.6	27.9	36.5	30.3
Türkiye	20.1	26.2	21.1	25.4	31.5	26.3
Ortalama	22.9	23.3	21.0	29.3	31.1	28.0

2 Veri seti ile ilgili detaylı bilgi için; <http://www.oecd.org/industry/industryandglobalisation/measuringtradeinvalue-addedanoecd-wtojointinitiative.htm>

İmalat sanayi ihracatına bakıldığında, Türkiye’de yabancı katma değer payı dünya ortalamasının – 2008 yılı hariç – altında gerçekleşmiştir. 2005-2008 döneminde ciddi miktarda artan ihracatta yabancı katma değer payı 2009 yılında krizle birlikte önemli ölçüde düşmüştür. Gerek Çin ve Güney Kore gibi dünya ticaretinde öne çıkan Asya ülkelerinde, gerekse Polonya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti gibi AB üyesi Doğu Avrupa ülkelerinde ihracatta yabancı katma değer payının Türkiye’ye kıyasla yüksek olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, Çin ihracatında yabancı katma değer payının 2005-2009 döneminde ciddi olarak düştüğü görülmektedir.

Türkiye’nin ihracatında sektörler itibarıyla yabancı katma değer payı Tablo 2’de gösterilmektedir. Türkiye’nin ihracatında en önemli paya sahip olan imalat sanayi ihracatında yabancı katma değer oranı ortalamanın üzerindeyken hizmetler sektörü ihracatında yabancı katma değer payı düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. İmalat sanayinin alt kollarına bakıldığında, 2005-2008 döneminde yabancı katma değer ihracat içindeki payındaki artışın ve 2009 yılındaki azalışın tüm sektörlerle yayıldığı görülmektedir. İmalat sanayi ihracatında en önemli paya sahip olan tekstil ve giyim sektöründe yabancı katma değer payı imalat sanayi ortalamasının oldukça altındayken ihracatta önemli paya sahip olan ana metal ve metal eşya, ulaştırma araçları ile kimyasallar ve metalik olmayan mineraller sektörlerinde yabancı katma değer payı yüksek rakamlara ulaşmaktadır. Bu bağlamda, tekstil ve giyim sektörünün katma değer ihracatı açısından bakıldığında Türkiye ihracatındaki öneminin devam ettiği gözlenmektedir.

Tablo 2: Türkiye’nin İhracatında Sektörler İtibarıyla Yabancı Katma Değer Payı (yüzde)

	2005		2008		2009	
	İhracat (milyar \$)	Yabancı katma değer (%)	İhracat (milyar \$)	Yabancı katma değer (%)	İhracat (milyar \$)	Yabancı katma değer (%)
TOPLAM	105.6	20.1	174.6	26.2	143.3	21.1
TARIM	4.2	7.0	5.0	8.7	5.5	7.8
MADENCİLİK	0.8	9.7	1.1	11.2	1.8	9.8
İMALAT	73.4	25.4	132.8	31.5	101.5	26.3
Tekstil ve Giyim	21.4	17.7	26.5	19.4	21.8	18.1
Ana Metal ve Metal Eşya	10.0	31.9	30.7	38.6	21.3	31.3
Ulaştırma Araçları	12.9	29.9	22.5	31.9	16.5	28.5
Kimyasallar ve Metalik Olmayan Mineraller	10.7	33.7	22.4	42.8	16.5	33.8
Makine ve Teçhizat	4.9	24.3	9.9	28.3	8.3	24.0
Gıda	4.7	11.9	7.2	15.7	6.4	13.9
Elektrikli Cihazlar	5.3	28.5	7.8	31.4	6.1	28.7
Diğer İmalat	2.4	28.5	3.9	33.0	3.0	27.1
Kağıt Ürünleri	1.0	21.4	1.9	24.3	1.7	21.5
ELEKTRİK, GAZ, SU	0.3	33.8	0.7	41.4	0.8	32.1
İNŞAAT	3.0	16.3	4.0	18.6	3.5	15.9
HİZMETLER	23.9	6.8	31.0	7.5	30.2	7.0
Toptan ve Perakende Ticaret, Oteller ve Lokantalar	5.2	5.8	7.9	6.4	7.5	6.0
Ulaştırma ve Habercilik	11.2	7.9	13.3	8.8	12.3	8.5
Finansal Aracılık	3.4	4.3	4.4	4.6	5.1	4.2
Diğer Hizmetler	4.1	7.3	5.3	8.2	5.3	7.5

OECD ve WTO tarafından açıklanan TIVA verileri, Türkiye ihracatında yabancı katma değer oranının dünya ortalamasına yakın olduğuna işaret etmektedir. Bununla birlikte, TIVA verilerine baz olarak Türkiye girdi-çıkı tablosunun son versiyonunun 2002 yılına ait olmasının, Türkiye’de yaşanan yapısal dönüşümün etkilerinin tam olarak ölçülememesine neden olabileceği değerlendirilmektedir.

ve borcun sürdürülebilirliğine dair kaygılar sürmektedir. Buna paralel olarak, TCMB bünyesinde oluşturulan dış talep göstergesi de 2013 yılında Türkiye'nin dış talebinde kademeli bir toparlanmaya işaret etmektedir.³

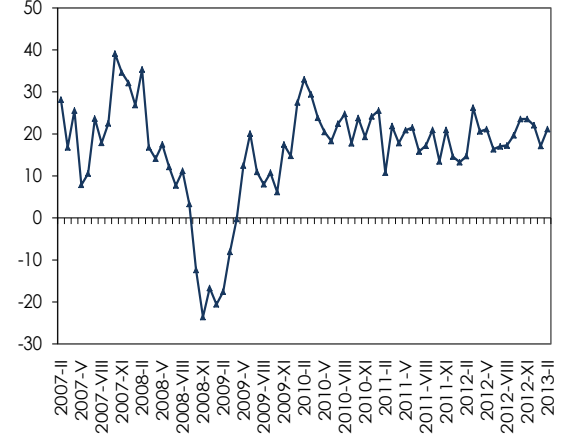
İktisadi Yönelim Anketi (İYA) ihracat beklentileri iyimser görünüm sergilemektedir. İmalat sanayinde faaliyet gösteren firmaların gelecek üç aya yönelik ihracat beklentileri, 2013 yılı Ocak ve Şubat aylarında iyimser görünüm sergilemeye devam etmiştir.

1.2 Mal İthalatı

İthalatta 2011 yılının son çeyreğinde başlayan gerileme eğilimi 2012 yılı son çeyreğinde yerini, nominal olarak sınırlı bir artışa bırakmıştır. Son çeyrekteki artışla birlikte ithalat bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 0,7 yükselmiştir. Enerji hariç ithalatta ise yüzde 0,4 oranında düşüş gözlenmiştir. Söz konusu dönemde ithalat miktar endeksi yüzde 3,2 oranında artış sergilerken, birim değer endeksi yüzde 2,5 oranında gerilemiştir.

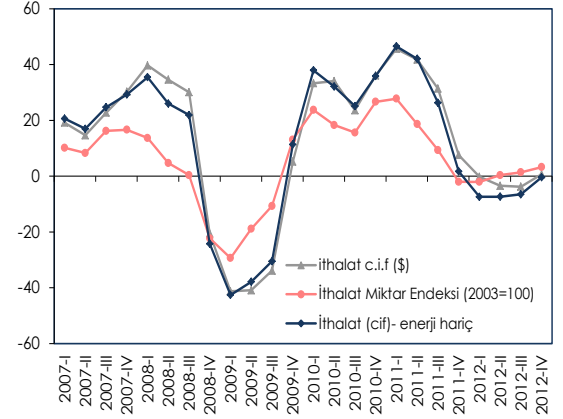
Altın ihracatındaki artışla uyumlu olarak hızlanan altın ithalatı bu eğilimini son çeyrekte koruyamamıştır. Yılın ilk dokuz ayında 6,7 milyar ABD doları tutarında altın ithalatı yapılırken, son çeyrekte ithalat 0,95 milyar ABD doları ile sınırlı kalmıştır. Bu çerçevede mevsimsellikten arındırılmış veriler incelendiğinde, yılın son çeyreğinde toplam ithalatta sınırlı bir gerileme olsa da, ithalattaki ana eğilimi gösteren enerji ve altın hariç ithalatın yatay bir seyir izlemiş olduğu gözlenmektedir.

Grafik 7. İhracat Beklentileri (aylık)
(İYA gelecek üç aydaki ihracat sipariş beklentisi)
(mevsimsellikten arındırılmış, artış-azalış)



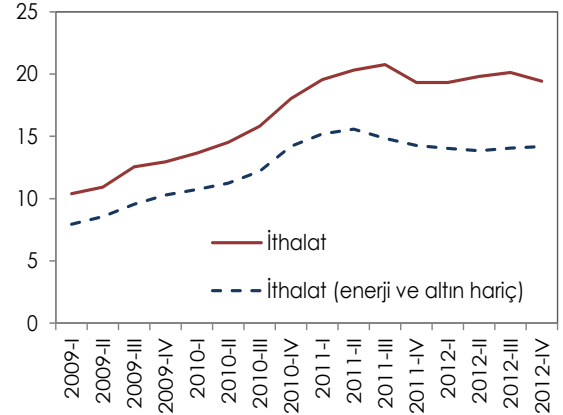
Kaynak: TCMB.

Grafik 8. İthalat-Nominal ve Reel
(yıllık, yüzde)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 9. Enerji ve Altın Hariç İthalat
(mevsimsellikten arındırılmış, 3-aylık ort., milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

³ Bakanız Enflasyon Raporu 2010-II, Kutu 2.1: Türkiye için Dış Talep Göstergesi.

Sermaye malları ithalatında 2012 yılının son çeyreğinde artış gerçekleşmiştir. İthalatın alt kalemleri mevsimsellikten arındırılmış miktar endekslerine göre incelendiğinde, tüketim ve ara malı ithalatında yatay seyrin devam ettiği dikkat çekmektedir. Diğer yandan, sermaye mallarındaki düşüş eğilimi kesintiye uğramış ve yılın son çeyreğinde üçüncü çeyreğe kıyasla yüzde 3,6 oranında artış gözlenmiştir.

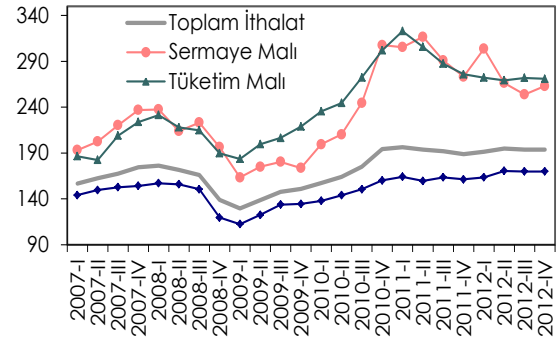
Gelişmekte olan ülkeler bazlı reel kur dönem ortalamasının altında kalmaya devam etmiştir. Gelişmekte olan ülkeler baz alındığında, reel kur son üç aylık dönemde belirgin bir değişiklik sergilemezken, geçen yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 5,5 oranında değer kaybı gerçekleşmiştir.

1.3 Küresel Konum

Dünya Ticaret Örgütü verileri dünya ticaretinin zayıf seyretmeye devam ettiğine işaret etmektedir. Dünya ihracatında 2012 yılında gözlenen gerileme eğilimi son çeyrekte yavaşlayarak da olsa devam etmiştir. Yılın son çeyreğine ait yıllıklandırılmış veriler dünya ihracatının bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 0,2 artarken, bir önceki çeyreğe kıyasla yüzde 0,2 oranında azaldığına işaret etmektedir.

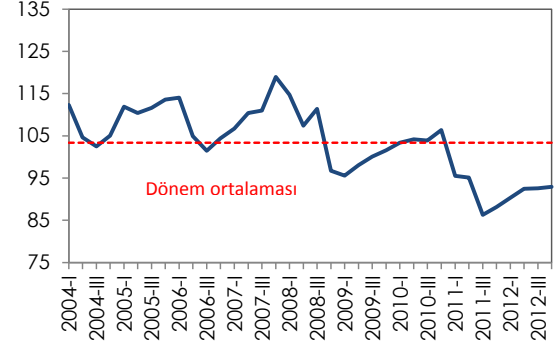
Türkiye'nin dünya ihracatındaki payı kademeli artışını sürdürmüştür. 2012 yılı sonu itibarıyla Türkiye'nin gerçekleştirdiği ihracatın küresel ihracat hacmi içindeki payı yüzde 0,92'ye yükselmiştir. 2011 yılı sonunda söz konusu oran yüzde 0,83 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik 10. İthalat ve Seçilmiş Alt Sektörler
(mevsimsellikten arındırılmış, miktar endeksleri)



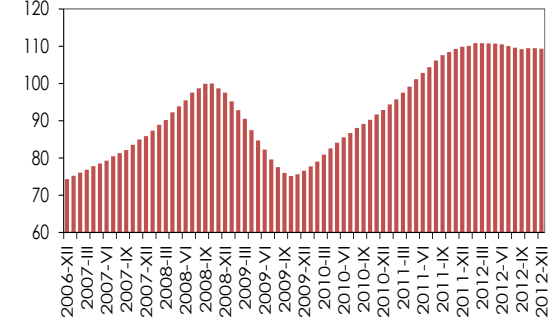
Kaynak: TÜİK, TCMB.

Grafik 11. Reel efektif Döviz Kuru
(gelişmekte olan ülkelere karşı, TÜFE bazlı, 2003=100)



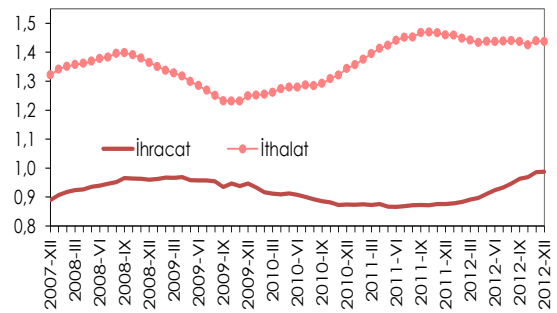
Kaynak: TCMB.

Grafik 12. Dünya İhracatı
(12 aylık birikimli, 2008:10=100)



Kaynak: DTÖ.

Grafik 13. Türkiye'nin Dünya Ticareti İçindeki Payı
(yüzde)



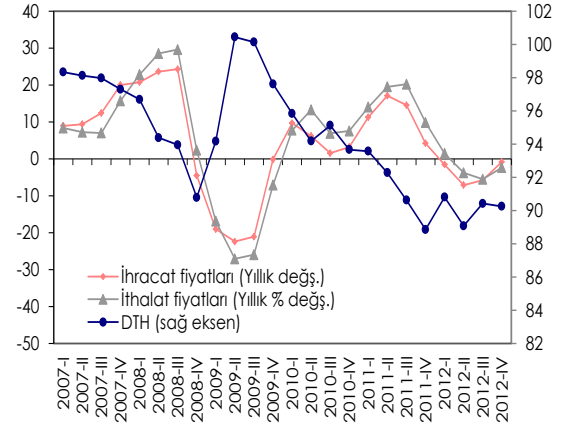
Kaynak: DTÖ.

1.4 Dış Ticaret Hadleri

2012 yılının son çeyreğinde gerek ithalat, gerekse de ihracat fiyatları yıllık olarak gerilemiştir. Gerileme ithalat fiyatlarında yüzde 2,4, ihracat fiyatlarında ise yüzde 0,8 seviyelerinde ölçülmüştür. Bu gelişmeler ışığında dış ticaret hadlerinde sınırlı bir toparlanma gerçekleşmiştir.

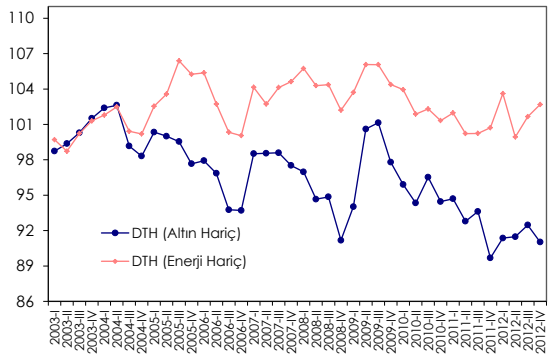
Dış ticaret haddi çeyreklik bazda yatay seyretmiştir. Ancak, altın ve enerji kalemleri dışarıda bırakılarak incelendiğinde farklılaşma göze çarpmaktadır. Enerji hariç dış ticaret haddi, çeyreklik olarak yüzde 1,0 seviyesinde iyileşmeye işaret ederken, altın hariç dış ticaret haddinde yüzde 1,6 oranında bozulma söz konusudur.

Grafik 14. Dış Ticaret Hadleri
(2003=100)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 15. DTH ve Enerji Hariç DTH
(2003=100)



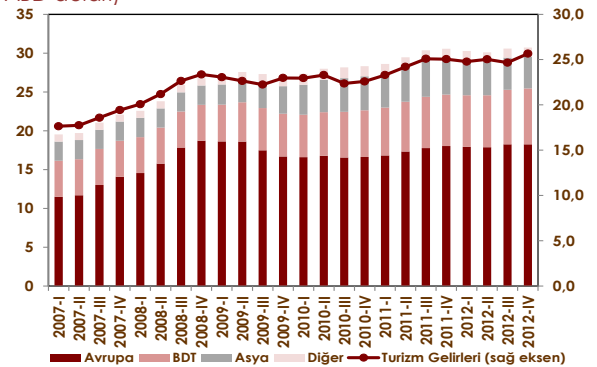
Kaynak: TÜİK.

1.5 Hizmetler Hesabı

Hizmetler dengesi, yılın bütününde gösterdiği artış eğilimini, yılın son çeyreğinde artırarak devam ettirmiştir. Turizm ve Taşımacılık kalemleri, 2012 yılında da hizmetler dengesinin temel belirleyici unsurları olmaya devam etmişlerdir. Öte yandan, TÜİK tarafından 14 Şubat 2013 tarihinde turizm istatistikleri metodolojisinde yapılan güncellemelerin 2003-2012 yılları için turizm gelir ve gider rakamlarına yansıtılması, bu dönemler için cari işlemler açığının azalmasına olumlu katkıda bulunmuştur (Kutu 3).

Grafik 16. Türkiye'ye Gelen Turistlerin Ülke Dağılımı ve Turizm Gelirleri

(sol eksen: yıllıklandırılmış, milyon kişi; sağ eksen: milyar ABD doları)



Kaynak: TÜİK.

Kutu 3

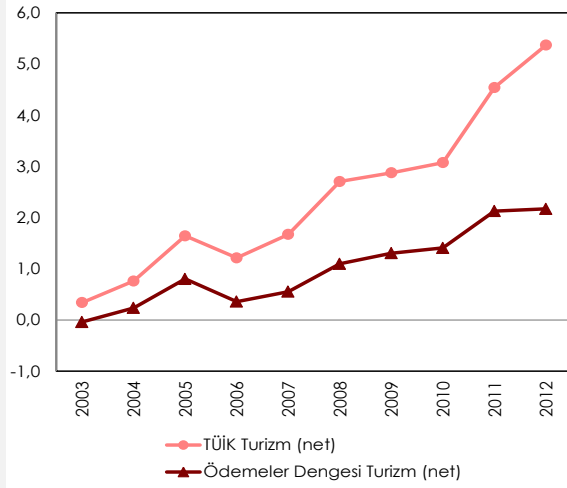
Turizm İstatistiklerinde Yöntemsel Güncelleme ve Ödemeler Dengesi İstatistiklerine Yansımaları

TÜİK, 14 Şubat 2013 tarihli haber bülteni⁴ ile Avrupa İstatistik Ofisi (Eurostat) ve Birleşmiş Milletler Dünya Turizm Örgütü (BMDTÖ)'nün turizm istatistikleri metodolojisinde son yıllarda yaptıkları yenilikleri dikkate alarak, yayınlanmakta oldukları turizm istatistiklerinin metodolojisini güncellediğini kamuoyu ile paylaşmıştır. Bu kapsamda, uluslararası tanımlara uygun olarak, yerli firmalar tarafından taşınan ziyaretçilerin uluslararası ulaşım harcamaları, marinalarda ziyaretçilerin yapmış oldukları harcamaları kapsayan marina hizmet bedelleri ve ziyaretçilerin ülkemizde yapmış oldukları mobil iletişim (Global System for Mobile Communications, GSM) dolaşım harcamaları turizm gelirin'e dahil edilmiştir. Benzer şekilde turizm giderine ise, yine uluslararası tanımlara uygun olarak, yabancı firmalar tarafından taşınan vatandaşların uluslararası ulaşım harcamaları ve vatandaşlarımızın yurt dışında yapmış oldukları GSM dolaşım giderleri eklenmiştir.

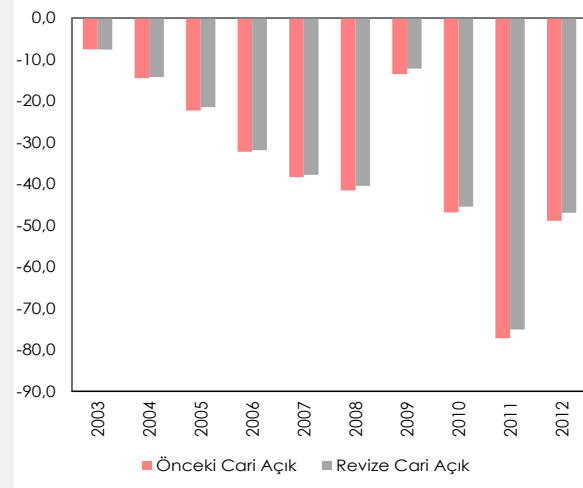
Ödemeler Dengesi İstatistikleri "Revizyon Politikası"na göre, istatistikleri oluşturan verilerde yüksek tutarlı değişiklik yapılması gerektiğinde, kamuoyuna bilgi vermek kaydıyla, geçmiş yıllara ait istatistikler güncellenebilmektedir. Bu çerçevede, Uluslararası Para Fonu (International Monetary Fund, IMF) Ödemeler Dengesi 5. El Kitabı kapsamında, "uluslararası ulaşım harcamaları" ile "GSM dolaşım harcamaları" halihazırda ödemeler dengesi istatistiklerinde sırasıyla; "**Cari İşlemler Hesabı/Hizmetler Dengesi/Taşımacılık/Diğer Taşımacılık**", ve "**Cari İşlemler Hesabı/Hizmetler Dengesi/Diğer Hizmetler**" altında kaydedilmektedir. Dolayısıyla, "**uluslararası ulaşım harcamaları**" ile "**GSM dolaşım harcamaları**" dışında kalan "**paket tur oranlarının değişmesi**" ve "**marina hizmetlerinin kapsanması**" nedeniyle yapılan güncellemeler, 2003-2012 yılları için "**Cari İşlemler Hesabı/Hizmetler Dengesi/Turizm**" kalemine Ocak 2013 ödemeler dengesi istatistiklerinin yayımı ile birlikte yansıtılmıştır. TÜİK turizm gelirleri revizyonu 2001-2012 yıllarını kapsamına rağmen ödemeler dengesi "turizm" kaleminin 2003 yılı öncesi veri kaynağı Merkez Bankası'nca özel bir firmaya yaptırılan anket olduğu için söz konusu iki yıl kapsamayarak sadece 2003-2012 arası güncellemeler dikkate alınmıştır. Diğer taraftan, TÜİK turizm giderleri revizyonu 2003-2012 yıllarını kapsadığı için güncelleme dönemi giderler için aynı olmuştur. Yapılan güncellemeler ve ödemeler dengesi tablosuna yansımaları özetlemek gerekirse;

- TÜİK tarafından **turizm gelirleri** 2001-2012 yılları için toplam 31,5 milyar ABD doları (2001-2002 yılları toplamı 0,9 milyar dolar), **turizm giderleri** ise 2003-2012 yılları için toplam 6,6 milyar ABD doları yukarı yönlü güncellenmiştir. Bu çerçevede, **net** turizm gelirlerindeki artış ise 24,9 milyar ABD doları olmuştur (Grafik 1).
- Söz konusu revizyon, 2003-2012 yılları için **ödemeler dengesi turizm gelir ve gider** kalemlerine sırasıyla toplam 12,2 milyar ABD doları ve 2,3 milyar ABD doları artış şeklinde yansımıştır. **Net turizm gelirlerinde** yukarı yönlü güncelleme ise 9,9 milyar ABD doları olmuştur (Grafik 1).

4 Turizm İstatistikleri Revize Sonuçları ve Revizyona İlişkin Açıklamalar, TÜİK "www.tuik.gov.tr" internet adresinde "Turizm/Turizm İstatistikleri/Son Haber Bülteni" başlığı altında yer almaktadır.

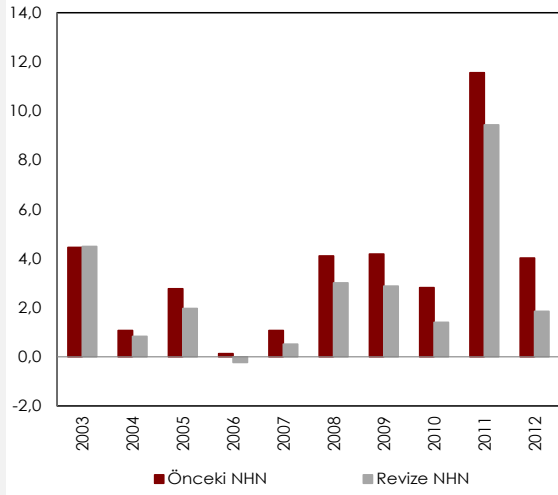
Grafik 1: Turizm Kaleminde Yapılan Net Revizyon Tutarı
(milyar ABD doları)

Kaynak: TÜİK, TCMB.

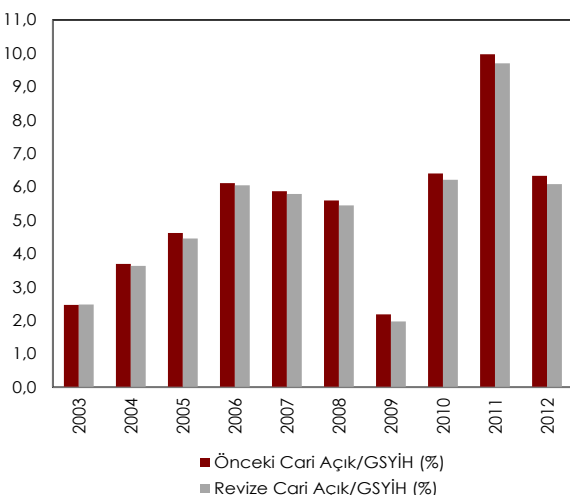
Grafik 2: Turizm Revizyonunun Cari Açığa Etkisi
(milyar ABD doları)

Kaynak: TCMB.

- Ödemeler dengesi açısından en yüksek güncelleme turizm gelirlerinde 2,1 milyar ABD dolar ile 2012 yılında, giderlerde ise 0,4 milyar ABD dolar ile 2009 yılında yapılmıştır.
- Revizyon sonrası 2003-2012 yılları için cari işlemler dengesi ve net hata noksan kalemi toplam 9,9 milyar ABD doları azalmıştır (Grafik 2 ve 3).
- Cari işlemler açığının Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH)'ya oranı 2012 yılı için yüzde 6,3 iken, güncelleme sonrası yüzde 6,1 olarak hesaplanmıştır. 2011 için revizyon öncesi bu oran yüzde 10,0 iken, güncelleme sonrası yüzde 9,7'e düşmüştür (Grafik 4).

Grafik 3: Revizyonun Net Hata Noksan (NHN)'a Etkisi
(milyar ABD doları)

Kaynak: TCMB.

Grafik 4: Cari Açık/Gayri Safi Yurt İçi Hasıla (GSYİH) Değişimi
(yüzde)

Kaynak: TÜİK, TCMB.

Not: 2012 yılı GSYİH'si 3. çeyrek itibarıyla yıllıklandırılmıştır.

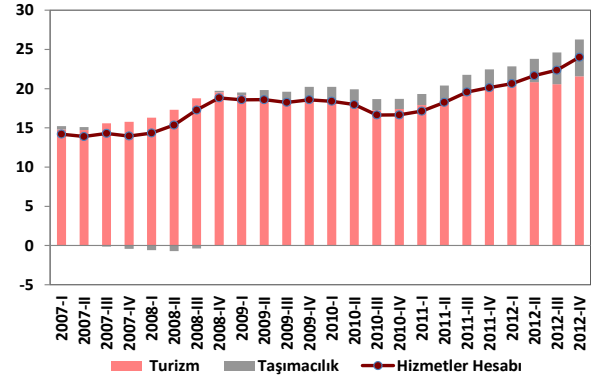
Özetle, TÜİK tarafından, uluslararası turizm istatistikleri metodolojisine uygun olarak gerçekleştirilen yöntemsel güncellemeler, ödemeler dengesi istatistikleri metodolojisi çerçevesinde turizm gelir ve gider kalemlerine yansıtılmıştır. Söz konusu güncellemeler neticesinde, 2003-2012 yılları için hesaplanan cari işlemler dengesi ve net hata noksan kalemleri toplamda 9,9 milyar ABD doları aşağı yönlü revize edilmiştir.

Turizm gelirlerinde yılın son çeyreğinde bir ivmelenme gözlenmektedir. Bunun temel nedeni, Asya ülkeleri başta olmak üzere Euro bölgesi dışı ülkelere gelen turist sayılarındaki artıştır. 2012 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre turizm gelirlerinde yüzde 17,4, turizm giderlerinde ise yüzde 0,2 oranında artış gözlenmiştir. Sonuç olarak, 2012 yılının dördüncü çeyreğinde net turizm gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 22,2 artarak 5,4 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Öte yandan turist sayısı, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3,0 oranında artış göstermiştir.

2012 yılı dördüncü çeyreğinde yabancı ziyaretçilerin ülkemizde gerçekleştirdiği ortalama harcama tutarı yükselmiştir. Verilere bakıldığında, yabancı ziyaretçilerin ortalama harcama tutarının geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 17,6 artarak 683 ABD doları düzeyinde gerçekleştiği, yurt dışında ikamet eden vatandaşlarımızın ortalama harcamasının ise aynı düzeyde kalarak 1.389 ABD doları olduğu gözlenmiştir.

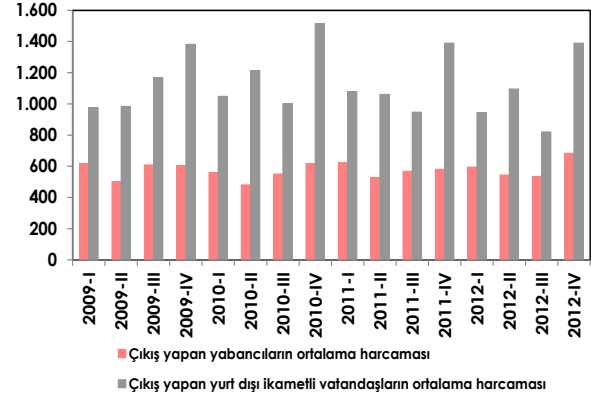
Taşımacılık gelirlerinde yılın genelinde gözlenen artış eğilimi devam etmektedir. 2012 yılı dördüncü çeyreğinde, taşımacılık hizmet gelirlerinin bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 29,3, giderlerin de yüzde 5,4 oranında artması sonucu net taşımacılık geliri yüzde 113,1 artış göstermiştir. Bu artıştaki en büyük etken, bilet ve yiyecek-içecek hizmet gelirlerinden oluşan diğer taşımacılık gelirlerinde gözlenen yüzde 55,6 oranındaki net artış olmuştur. Bu dönemde ithalat taşımacılığında yabancıların payının bir önceki döneme göre 1,7 puan azalarak yüzde 52,3 düzeyinde gerçekleştiği gözlenmiştir.

Grafik 17. Hizmetler Hesabı, Turizm ve Taşımacılık
(yıllıklandırılmış, milyar ABD doları)



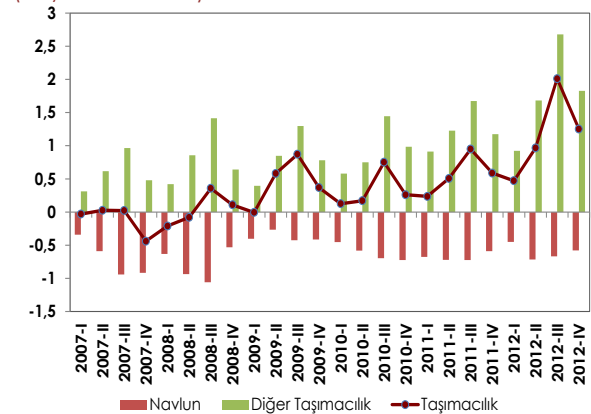
Kaynak: TCMB.

Grafik 18. Ortalama Harcama
(ABD doları/kşi)



Kaynak: TÜİK.

Grafik 19. Taşımacılık ve Alt Kalemleri
(milyar ABD doları)



Kaynak: TÜİK, TCMB.

1.6 Gelir Hesabı

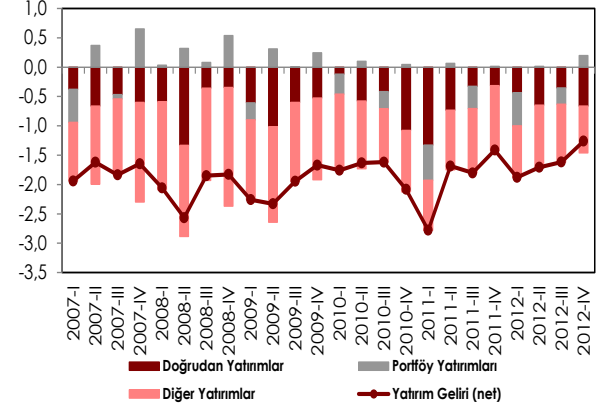
Gelir hesabı; Türkiye’de çalışmakta olan yabancıların elde ettikleri ücretler ile doğrudan yatırım, portföy yatırımları ve diğer yatırımlara ilişkin gelirler ve ödenen tutarları içermektedir. Gelir dengesinden kaynaklanan net çıkışlar, 2012 yılı dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 9,7 azalarak 1,3 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Söz konusu çıkışta en büyük paya sahip olan yatırım geliri kalemi altında yer alan doğrudan yatırımlardaki çıkışlar artarak 663 milyon ABD doları, diğer yatırımlarda ise azalarak 797 milyon ABD doları olmuştur. Bu dönemde portföy yatırımlarındaki 200 milyon ABD doları net giriş, gelir dengesindeki çıkışı azaltıcı kalem olarak öne çıkmaktadır.

1.7 Cari Transferler

Cari transferlerin en önemli kalemleri, ülkelerarası hibeler ile yurt dışında yerleşik vatandaşlar tarafından Türkiye’deki yakınlarına gönderilen havalelerden oluşan işçi gelirleri kalemidir. Cari transferler, 2012 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 26,0 azalışla 0,4 milyar ABD doları tutarında net giriş kaydetmiştir. Bu azalıştaki en büyük etken, ülkelerarası hibelerin yer aldığı genel hükümet kaleminde gözlenen yüzde 39,1 oranındaki azalış olmuştur.

Grafik 20. Yatırım Geliri (net) Kompozisyonu

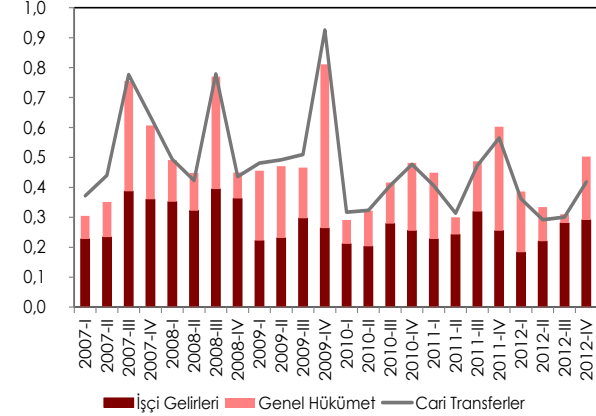
(milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

Grafik 21. Cari Transferler ve İşçi Gelirleri

(milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.



Cari işlemler açığının gerilemeye devam ettiği 2012 yılının dördüncü çeyreğinde, artan sermaye girişleriyle birlikte toplam rezervlerde artış görülmüştür. Bir önceki çeyrek ile kıyaslandığında, toplam sermaye girişlerinin vade yapısında iyileşme gözlenmiştir. Bununla beraber, yurt içine doğrudan yatırımların azalmasına rağmen portföy girişlerinin hızlanması, 2012 yılı genelinde sermaye girişleri içinde kısa vadeliilerin payının önceki yıllara oranla artmasına yol açmıştır. 2012 yılında, portföy yatırımlarındaki artışta devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) ve hisse senedi kaynaklı girişler ile yurt dışı tahvil ihraçları (Hazine, bankalar ve diğer sektör) etkili olmuştur.

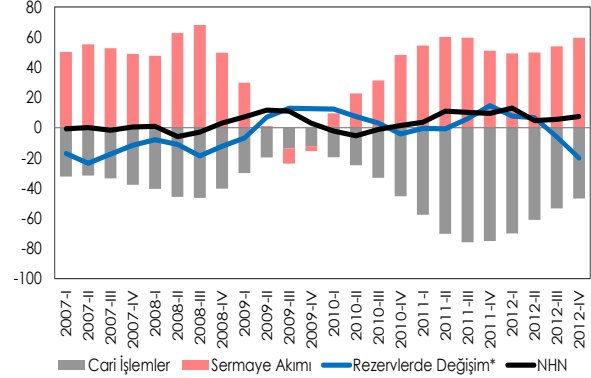
2012 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre cari transferler hariç cari işlemler açığı, 6,6 milyar ABD doları azalış göstermiştir. Buna paralel olarak, finansman ihtiyacı da 5,9 milyar ABD doları azalarak 19,8 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.⁵

Finansman kaynaklarındaki gelişmelere paralel olarak, 2012 yılının dördüncü çeyreğinde borç yaratan finansman kaynakları 14,7 milyar ABD doları, borç yaratmayan finansman kaynakları ise 5,9 milyar ABD doları artmıştır. 2011 yılının aynı çeyreğinde ise söz konusu kaynaklar sırasıyla 4,8 ve 4,1 milyar ABD doları artış göstermiştir.⁶

5 Bakınız ek tablolar, "Dış Finansman İhtiyacı ve Finansman Kaynakları".

6 Bakınız ek tablolar, "Ödemeler Dengesi Borç Yaratan ve Borç Yaratmayan Akımlar".

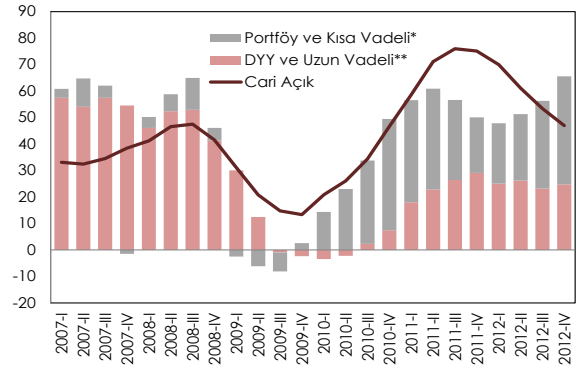
Grafik 22. Cari İşlemler Hesabı ve Net Sermaye Girişleri
(yıllıklandırılmış, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

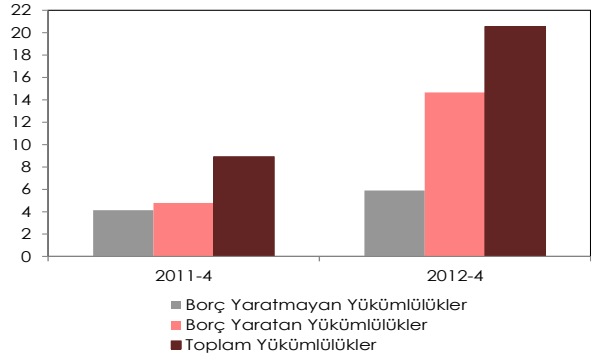
* Rezerv değişimi, ödemeler dengesi tablosundan resmi rezervlerin yanı sıra, bankalar ve diğer sektörün efektif ve mevduat varlıklarının toplamından oluşmaktadır. Eksik rakam rezerv artışını, artı rakam ise azalışı ifade etmektedir.

Grafik 23. Cari İşlemler Hesabı ve Finansmanı
(yıllıklandırılmış, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

Grafik 24. Ödemeler Dengesi Ana Kalemleri
(yıllıklandırılmış, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

2.1 Doğrudan Yatırımlar

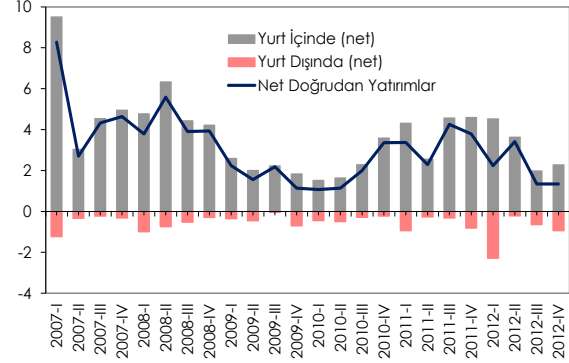
Doğrudan yatırım girişlerinde en önemli paya sahip olan Euro bölgesinde ekonomik sorunların devam etmesi, 2012 yılında bu bölgeden ülkemize gelen doğrudan yatırımların bir önceki yıla göre önemli oranda azalmasına neden olmuştur. Öte yandan, yurt dışına doğrudan yatırımlar ise tarihi en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. Bu durum ülke ekonomisinin görece iyi durumunu yansıttığı kadar yurt dışı ekonomilerdeki olumsuz iktisadi görünümün şirket değerlerini düşürdüğü ve bunun yurt içi yerleşiklerce bir alım fırsatı olarak değerlendirildiği şeklinde yorumlanmaktadır.

2012 yılının dördüncü çeyreğinde, yurt içine yapılan doğrudan yatırımlar 2,3 milyar ABD doları tutarında gerçekleşmiş; bu yatırımlarda imalat sanayine yapılan yatırımlar ile finans, sigorta ve sağlık sektörüne yapılan yatırımlar etkili olmuştur. Doğrudan yatırım girişlerinde en önemli paya sahip Euro Bölgesi ülkelerinde 2008 yılında başlayan ve 2012 yılında devam eden finansal krizin yanı sıra 2012 yılının üçüncü çeyreği itibarıyla başlayan durgunluk, gelen doğrudan yatırımlarda söz konusu yılın ikinci ve üçüncü çeyreklerinde hızla azalmaya yol açmış olup, dördüncü çeyrekte düşüş hafifleyerek devam etmiştir. Bu çeyrekte, Avrupa'dan gelen yatırımların toplam yatırımlardaki payı yüzde 56,9 olurken, Asya ülkelerinin toplamdaki payı yüzde 36,0'ya yükselmiştir.

2012 yılında yurt dışına yapılan doğrudan yatırımlar tarihi en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. Söz konusu yatırımlar, 2012 yılının dördüncü çeyreğinde 0,9 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşirken, bu çeyrekte Avrupa ülkelerinin payı yüzde 70,7, Avrupa Birliği'ne üye ülkelerin payı ise yüzde 56,0 olmuştur.

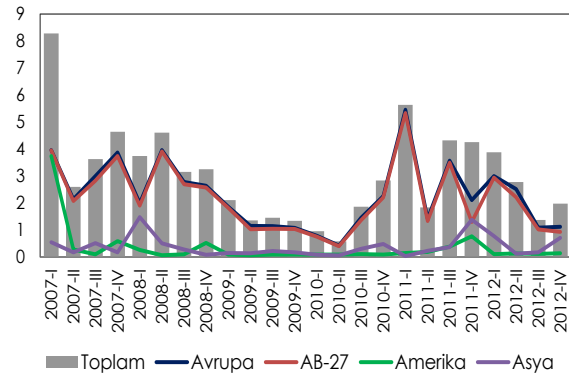
Bu gelişmeler sonucunda 2012 yılının son çeyreğinde net doğrudan yatırımlar gerilemiştir. Net doğrudan yatırımların 2011 yılının aynı çeyreğine göre yüzde 64,7 azalarak 1,3 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleştiği, 2012 yılı toplam rakamlara göre ise 2011 yılına kıyasla yüzde 39,2 azalarak 8,3 milyar ABD doları olduğu görülmektedir.

Grafik 25. Doğrudan Yatırımlar
(milyar ABD doları)



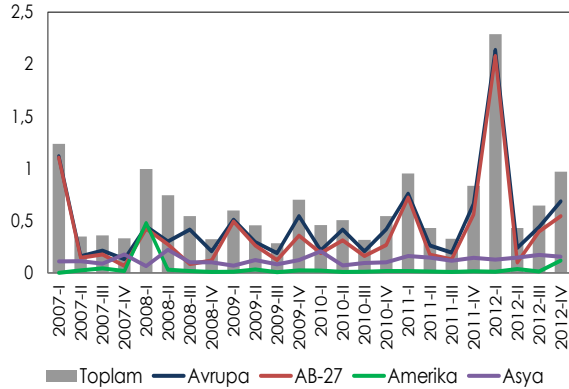
Kaynak: TCMB.

Grafik 26. Yurt İçindeki Doğrudan Yatırımlar - Coğrafi Dağılım
(milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

Grafik 27. Yurt Dışındaki Doğrudan Yatırımlar - Coğrafi Dağılım
(milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

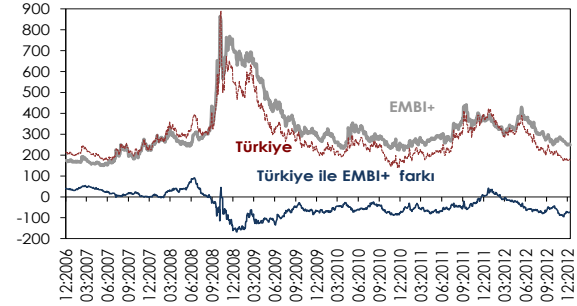
2.2 Portföy Yatırımları

Kriz sonrası küresel ölçekte artan likidite, risk iştahındaki artış ile beraber gelişmekte olan ülkelere yönelmiştir. Bu eğilimin 2012 yılı ülkemiz ödemeler dengesine yansımaları özellikle yılın ikinci yarısından itibaren portföy girişlerindeki belirgin artıştır. Nitekim, gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımlarında 2012 son çeyreğinde Türkiye'nin aldığı pay, tarihi yüksek seviyede gerçekleşmiştir. 2012 yılında ülke notunun yatırım yapılar seviyeye çıkacağı beklentisi ve akabinde bu beklentinin gerçekleşmesi, söz konusu dönemde portföy girişlerini hızlandıran önemli bir etken olmuştur. Bu dönemde Türkiye'nin risk primi, Gelişen Piyasalar Tahvil Endeksi (EMBI+) ortalama risk priminin altında kalmış ve söz konusu iki risk primi arasındaki farkın Türkiye lehine açıldığı görülmüştür.

Portföy girişleri (DİBS ve hisse senedi alımları) artarken yatırım yapılan araçların vade yapısı da iyileşme göstermiştir. Yılın son çeyreğinde bankalar ve diğer sektörlerce yurt dışına gerçekleştirilen tahvil ihraçları yoğunlaşmıştır. Ortalama vadesi yedi yılın üzerinde olan bu ihraçlar, portföy girişlerinin vade yapısının iyileşmesine katkı sağlamıştır.

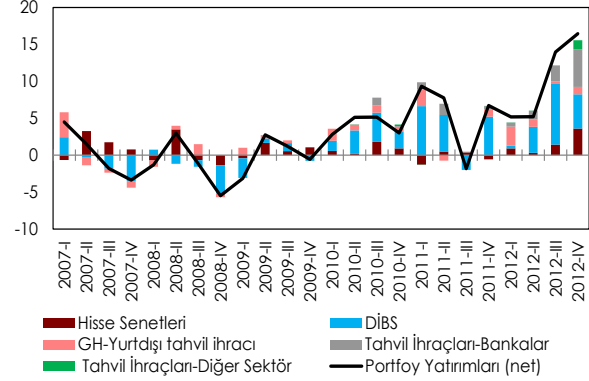
2012 yılının dördüncü çeyreğinde, bankaların yurt dışı tahvil ihracı 5 milyar ABD dolarını aşarak bu ihraçların başladığı 2010 yılından beri en yüksek rakama ulaşmıştır. Diğer taraftan, Genel Hükümet 1 milyar ABD doları tutarında yurt dışında tahvil ihracı gerçekleştirirken, özel sektörün yurt dışı tahvil ihracı yoluyla borçlanması ilk defa bu dönemde hız kazanmış ve 1,2 milyar ABD doları tutarında tahvil ihracı gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler neticesinde, DİBS kaynaklı net girişler 4,7 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşirken, hisse senedi piyasasında yurt dışı yerleşiklerce 3,6 milyar ABD doları tutarında net alım kaydedilmiştir. Bunun yanı sıra, 2012 yılının dördüncü çeyreğinde yurt dışı yerleşikler, yurt içinde ihraç edilen borç senetleriyle ilgili olarak, sırasıyla bankalardan yaklaşık 75 milyon ABD doları ve diğer sektörlerden 18 milyon ABD doları değerinde net alım gerçekleştirmişlerdir.

Grafik 28. İkincil Piyasa Getiri Farkları ve Türkiye'nin Göreli Durumu
(baz puan)



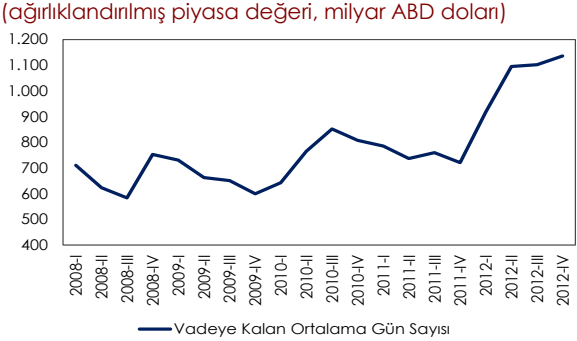
Kaynak: JP Morgan.

Grafik 29. Portföy Yatırımları - Yükümlülükler
(milyar ABD doları)



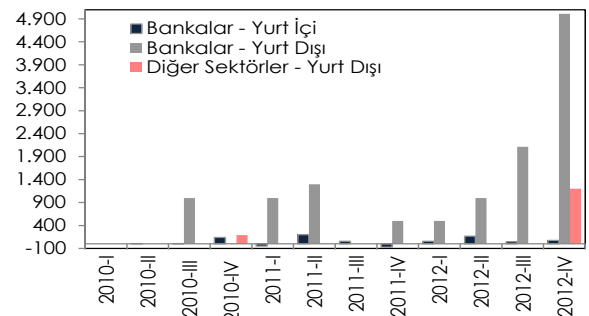
Kaynak: TCMB.

Grafik 30. Yurt Dışı Yerleşiklerin Mülkiyetindeki DİBS'lerin Vade Yapısı
(ağırlıklandırılmış piyasa değeri, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

Grafik 31. Bankalar ve Diğer Sektörlerin Borçlanma Senetleri
(milyon ABD doları)



Kaynak: TCMB.

2.3 Krediler ve Mevduat

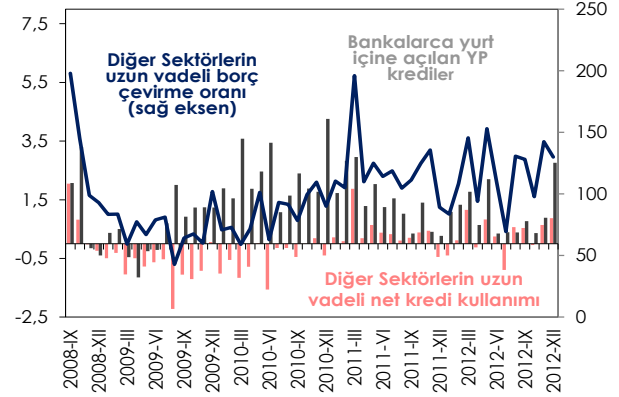
Gerek bankacılık sektörü gerekse diğer sektörlerin yurt dışından kredi türü borçlanmalarında arz yönlü bir kısıt gözlenmemektedir. Diğer sektörün temelde yatırımların finansmanı için kullandığı yurt dışından uzun vadeli krediler, yıl bütünü için net bazda giriş yönlü ve bir önceki yıla yakın seviyelerde gerçekleşmiştir. Öte yandan, bankacılık sektörünün yurt dışından kullandığı uzun vadeli krediler 2012 yılında net bazda çıkış göstermiş olup, bu durum, bankaların yurt dışından kredi yerine maliyet ve vade olarak daha avantajlı olan tahvil cinsi borçlanmayı tercih etmesinden kaynaklanmıştır.

2012 yılının dördüncü çeyreğinde bankaların kredi cinsi borçlanmalarında ağırlıklı olarak kısa vadeli borçlanmayı tercih ettikleri görülmektedir. Bu dönemde net bazda bankalar 0,3 milyar ABD doları uzun vadeli, 2 milyar ABD doları kısa vadeli kredi kullanmıştır. Uzun vadeli dış borç çevirme oranı dördüncü çeyrekte yüzde 118,7 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Diğer sektörlerin dördüncü çeyrekte uzun vadeli dış borç çevirme oranı yüzde 109,3'ten yüzde 123,3'e yükselmiştir. İlgili sektörler bu dönemde uzun vadeli kredilerde 1,5 milyar ABD doları net kullanımda bulunurken, kısa vadeli kredilerde 0,3 milyar ABD doları net geri ödeme gerçekleştirmişlerdir.

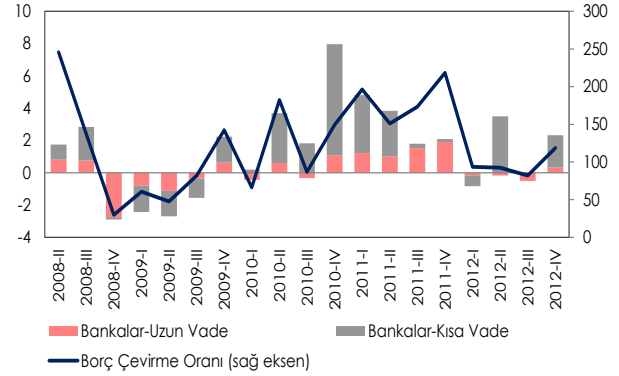
Hazine Müsteşarlığı tarafından 2013 Mayıs ayında yapılacak son ödeme ile IMF kredilerinin anapara ödemeleri bitirilmiş olacaktır (Kutu 4). 2002 yılında kullanılan IMF kredileri için 2012 yılı Kasım ayında 281,1 milyon SDR karşılığı 429 milyon ABD doları anapara geri ödemesi yapılmıştır.

Grafik 32. Bankalarca Yurt İçine Açılan YP Kredileri - Diğer Sektörlerin Uzun Vadeli Net Kredi Kullanımı (milyar ABD doları) ve Uzun Vadeli Borç Çevirme Oranı (yüzde)



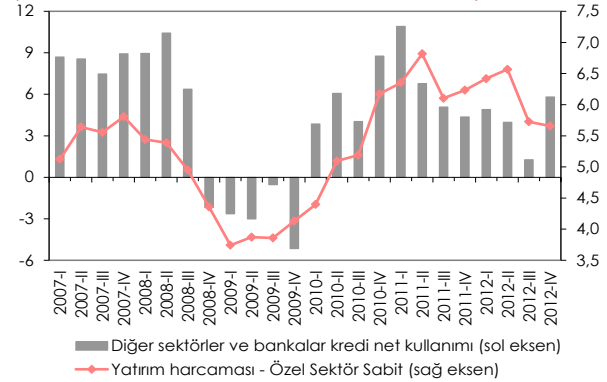
Kaynak: TCMB.

Grafik 33. Bankaların Uzun ve Kısa Vadeli Net Kredi Kullanımı (milyar ABD doları) ve Uzun Vadeli Borç Çevirme Oranı (yüzde)



Kaynak: TCMB.

Grafik 34. Uzun Vadeli Net Kredi Kullanımı* ve Diğer Sektörlerin Yatırım Harcamaları (milyar TL, 1998=100, 32 sayılı Karar etkisi dahil)



* Bankaların yurt içine açtıkları yabancı para cinsinden krediler dahildir.

Kaynak: TCMB.

Kutu 4

IMF Kaynak Kullanımı ve Ödemeler Dengesi İstatistikleri

IMF'ye üye ülkeler, ithalat ödemelerinin sürdürülmesinde sorunların yaşanması, uluslararası piyasalardan kredi bulma güçlüğü çekilmesi ya da rezervlerin yeniden yapılandırılma gereksinimi duyulması gibi durumlarda IMF'den finansal destek talebinde bulunabilmektedirler. IMF'den kullanılan krediler ve ilgili geri ödemeler söz konusu ülkenin ödemeler dengesi istatistiklerinden takip edilebilmektedir. Bu kutuda, Türkiye tarafından IMF'den alınan kredilerin ve yapılan geri ödemelerin ödemeler dengesi istatistiklerine kaydı, en yoğun kullanım ve geri ödemelerin gerçekleştiği 1999-2012 yılları esas alınarak açıklanmaktadır.

IMF kredisi, üye ülkenin talebi üzerine, ülkenin uygulamayı kabul ettiği ekonomik politikaların uygulanmasına yönelik, IMF ile üye ülke arasında yapılan bir anlaşma çerçevesinde verilmektedir. Anlaşmaya temel olan iktisadi program, ilgili ülke ile IMF tarafından oluşturularak IMF'nin Yönetim Kurulu'na "Niyet Mektubu" olarak sunulmaktadır. Anlaşmanın Kurul tarafından kabulünü takiben, üye ülkeye sağlanan kredi, programın şartları yerine getirildikçe taksitler halinde verilmektedir. IMF üye ülkelerin finansman ihtiyaçları için farklı kredi araçları ve kredi kolaylıkları geliştirmiştir, böylelikle ülkeler imtiyazlı şartlarla borçlanabilmektedir.

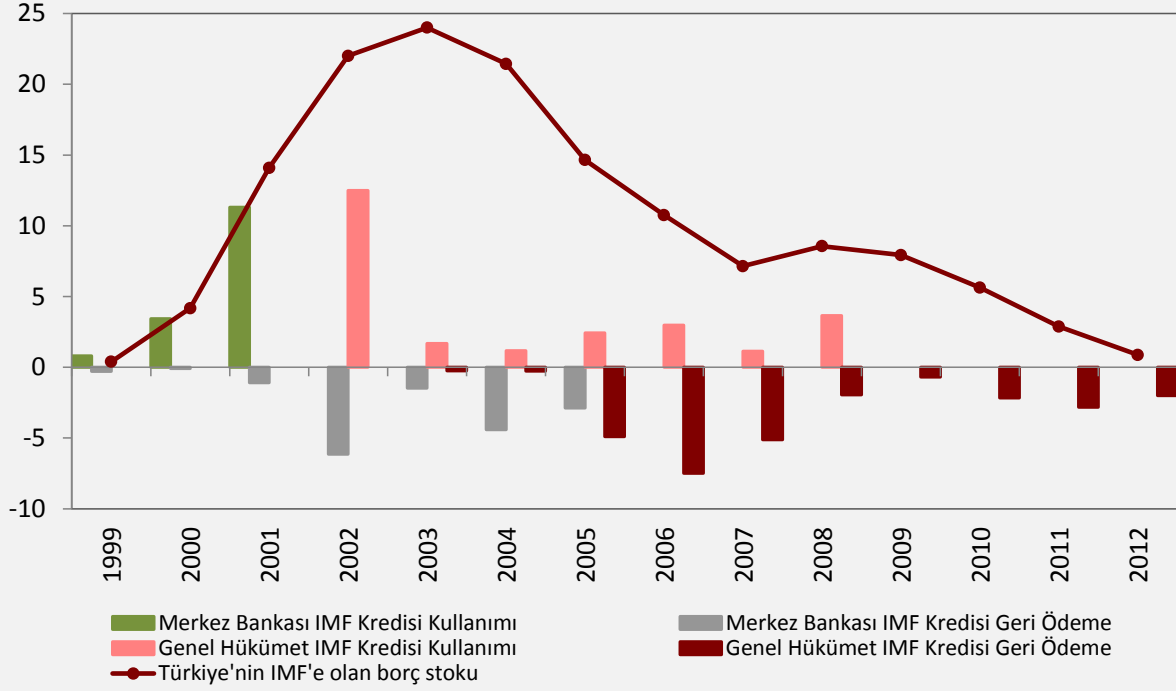
Türkiye ile IMF'nin ilk kredi ilişkisi, 1961 yılında imzalanan Stand-by anlaşmasıdır. Bu tarihten itibaren 19 adet Stand-by düzenlemesi yapılmış, bu düzenlemeler altında toplam 37,7 milyar SDR tutarında kaynak kullanımı öngörülmüş ve bu tutarın yaklaşık 32,8 milyar SDR'lık bölümü kullanılmıştır. 19. Stand-by düzenlemesi Mayıs 2008'de başarıyla tamamlanmış, o tarihten bu yana IMF ile kaynak kullanımına yönelik herhangi bir program yapılmamıştır. IMF'den kullanılmış olan kredilere ilişkin son geri ödemenin Mayıs 2013'te yapılmasıyla anapara ödemeleri sonlandırılmış olacaktır (Grafik 1).

2002 yılına kadar IMF'nin Türkiye'ye kullandığı krediler ödemeler dengesi sorunlarını düzeltmek amaçlı iken, ilk defa 2002 yılında bütçe finansmanı amaçlı kredi tahsis edilmiş ve söz konusu kredinin borçlusu, kullanım yetkisi de kendisinde olan Hazine Müsteşarlığı olmuştur. Bu gelişme paralelinde, borçlu kuruluşların (Merkez Bankası ya da Hazine Müsteşarlığı) kredi kullanım ve geri ödemelerinin kamuoyu tarafından daha sağlıklı izlenebilmesi amacıyla, ödemeler dengesi istatistiklerinde satır açılması suretiyle aşağıda açıklandığı şekilde gerekli düzenlemeler yapılmıştır.

Ödemeler dengesi istatistiklerinde IMF'den kullanılan krediler ve geri ödemeleri, borçlunun Merkez Bankası ve Hazine Müsteşarlığı olduğu durumlara göre **Finans Hesapları/Diğer Yatırımlar/Yükümlülükler/Krediler/Merkez Bankası/Uluslararası Para Fonu Kredileri** ve **Finans Hesapları/Diğer Yatırımlar/Yükümlülükler/Krediler/ Genel Hükümet/Uluslararası Para Fonu Kredileri** kalemleri altında kullanım ve geri ödeme ayrıntıları ile birlikte izlenmekte, söz konusu kredilere ilişkin faiz ödemeleri ise **Cari İşlemler Dengesi/Gelir Dengesi/Yatırım Geliri Dengesi/Diğer**

Yatırımlar/Faiz Gideri/Uzun Vade/Merkez Bankası (borçlusu Hazine Müsteşarlığı ise Genel Hükümet) kalemleri altına kaydedilmektedir.

Grafik 1. IMF Kaynak Kullanımı, Geri Ödemesi ve Borç Stoku (milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB, Hazine Müsteşarlığı, IMF

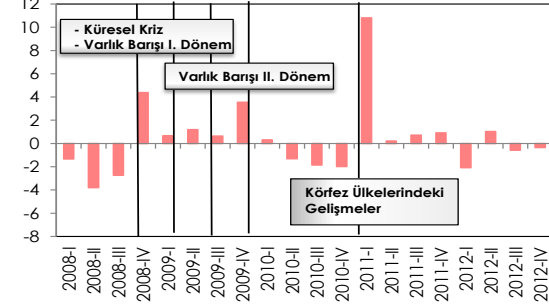
Özetle, Merkez Bankası tarafından IMF'den kullanılan kredilerin anapara ödemeleri 2005 yılında tamamlanmıştır. Hazine Müsteşarlığı tarafından ilk defa 2002 yılında kullanılan kredilerin geri ödemeleri ise en yoğun 2005-2007 yılları arasında yapılmış olup, 2013 Mayıs ayında yapılacak son ödeme ile anapara ödemeleri bitirilmiş olacaktır. Stand-by düzenlemesinin sona ermesinin ardından IMF ile Türkiye ilişkileri üyelikten kaynaklanan işlemler çerçevesinde yürütülecektir.

Yurt içinde yerleşik kişilerin yurt dışındaki bankalarda bulunan mevduatları, ödemeler dengesi tablosunda “Finans Hesapları / Diğer Yatırımlar / Efektif ve Mevduat / Diğer Sektörler” kalemine kaydedilmektedir. Özellikle kriz zamanlarında bu hesaplarda ortaya çıkan hareketlenmeler, ödemeler dengesi istatistiklerinde sermaye hareketlerinin önemli bir belirleyicisi durumuna gelmişken, kriz dışındaki zamanlarda bu hesaplarda birikim gözlenmektedir. Bu çerçevede, 2012 yılında diğer sektörlerin yurt dışı mevduatlarında artış meydana gelmiştir. Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements, BIS) verilerine göre, 2012 yılının ilk üç çeyreği için kesinleşen diğer sektörlerin yurt dışındaki mevduatı 1,6 milyar ABD doları artarken, 2012 yılı dördüncü çeyreği için gösterge niteliğindeki veriler 0,3 milyar ABD dolarlık bir artışa işaret etmektedir.

Yurt dışında çalışan vatandaşlarımızın Merkez Bankası nezdindeki döviz hesaplarına uygulanan faizlerin düşürülmesi sonucunda, bu hesaplarda son dönemlerde dikkat çekici bir azalış yaşanmaktadır. Uzun vadeli kredi mektuplu döviz tevdiat hesapları (KMDTH) ile süper döviz hesaplarına (SDTH) uygulanan faiz oranı son olarak 2012 yılı Ekim ayında düşürülmüştür. Bu hesaplarda gözlenen en yüksek tutarlı çıkış 2012 yılında gerçekleşmiş olup, dördüncü çeyrekte 0,5 milyar ABD doları tutarında net çıkış gerçekleşmiştir.

Bankaların Türk lirası zorunlu karşılıklarının belirli bir yüzdesini döviz ve altın cinsinden tesis edebilmelerini sağlayan uygulamanın yarattığı maliyet avantajı, yurt dışında yerleşik kişi ve bankaların yurt içi bankalardaki mevduatlarında artışa yol açmıştır. Yurt dışı yerleşik kişi ve bankaların yurt içi bankalardaki mevduatı, 2012 yılının ilk üç çeyreğinde olduğu gibi dördüncü çeyreğinde de artış göstermiş ve 1,1 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu artışta yurt dışında yerleşik bankaların yabancı para mevduatlarının 0,6 milyar ABD doları artması etkili olmuştur.

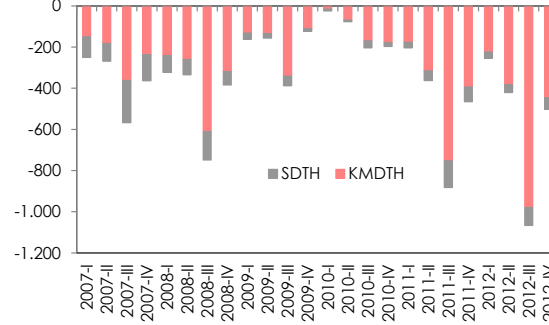
Grafik 35. Diğer Sektörlerin Yurt Dışı Mevduatı
(milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

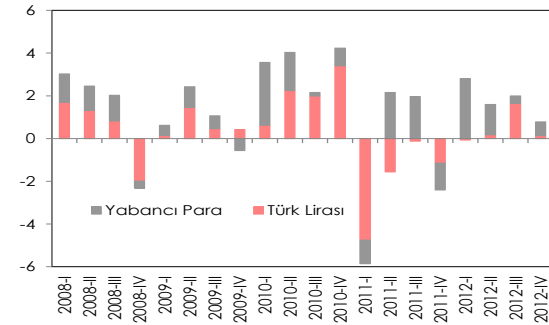
(+): Yurt dışı mevduat azalışı, (-): Yurt dışı mevduat artışı

Grafik 36. KMDTH ve Süper Döviz Hesapları
(milyon ABD doları)



Kaynak: TCMB.

Grafik 37. Yurt Dışında Yerleşik Bankaların Yurt İçinde Yerleşik Bankalardaki Mevduatı - YP ve TL Dağılımı
(milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB.

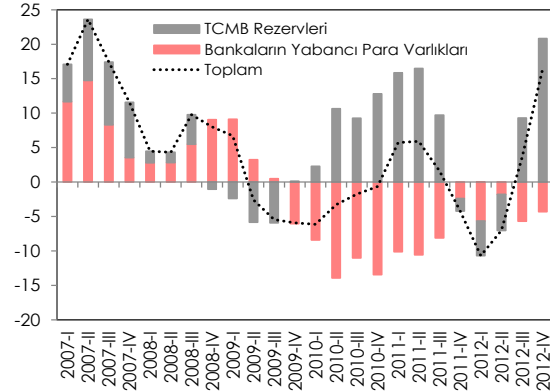
Azalan cari açık ile birlikte yüksek düzeyde gerçekleşen sermaye girişleri, ödemeler dengesindeki resmi rezervlerin ve banka rezervlerinin de önemli oranda artmasını sağlamıştır. Diğer taraftan, bankaların Türk lirası zorunlu karşılıkları döviz olarak tutmasına imkan tanıyan Rezerv Opsiyonu Mekanizmasının yıl içinde etkin olarak kullanılmaya başlanması uluslararası rezervlerdeki artışı destekleyen önemli bir unsur olmuştur.

Dördüncü çeyrekte resmi rezervlerde 4,3 milyar ABD doları artış kaydedilmiştir. Resmi rezervlerdeki bu artışta bankaların Merkez Bankası nezdinde tuttıkları mevduatlardaki artış ile Hazine'nin Aralık ayındaki 1 milyar ABD doları tutarındaki tahvil ihracı etkili olmuştur. Bu dönemde, bankaların yabancı para varlıklarının da 2,2 milyar ABD doları artması sonucunda, toplam uluslararası rezervler (TCMB ve bankalar) 6,5 milyar ABD dolarlık bir artış göstermiştir.

Rezervlerdeki artış eğilimi sonucunda TCMB rezervleri, 2011 yılı sonuna göre yüzde 34,9 artışla 2012 yılı sonunda 119,2 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Öte yandan, 2012 yılı Aralık ayı itibarıyla, orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine 1 yıl ve daha az kalmış dış borç verisi kullanılarak hesaplanan "kalan vadeye göre kısa vadeli dış borç (KVDB)", bir önceki çeyrek sonuna göre yüzde 1,7'lik artışla 144,2 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, rezerv yeterlilik göstergelerinden biri olarak kabul edilen uluslararası rezervlerin "kalan vadeye göre KVDB stoku"na oranı yüzde 95 düzeyinde gerçekleşmiştir. Yurt dışı şube ve iştirakler hariç tutulduğunda ise söz konusu oran yüzde 116 olarak hesaplanmaktadır (Kutu 5).

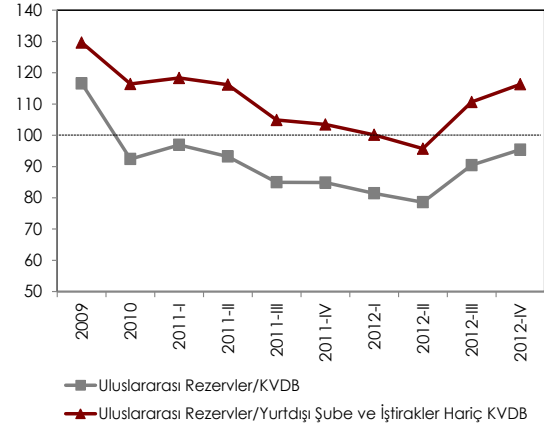
Net Hata Noksan (NHN) kaleminin toplam döviz gelirlerine oranı, 2012 yılının dördüncü çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre azalarak yüzde 0,9 düzeyinde gerçekleşmiştir. Turizm gelirlerinde TÜİK tarafından geçmişe yönelik olarak yapılan revizyon Net Hata Noksanın azalmasına katkı yapmıştır.

Grafik 38. Uluslararası Rezervler
(yıllıklandırılmış, milyar ABD doları)



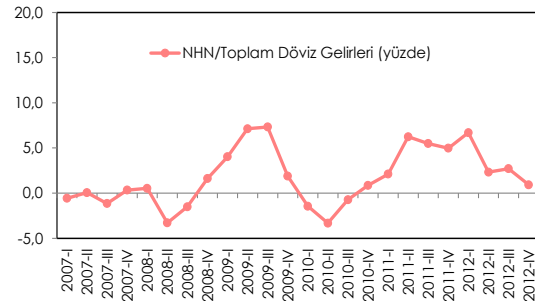
Kaynak: TCMB.
Not: (+) artış; (-) azalış

Grafik 39. Uluslararası Rezervlerin Kalan Vadeye Göre KVDB Stokuna Oranı (yüzde)



Kaynak: TCMB.

Grafik 40. Net Hata Noksanın Toplam Döviz Gelirlerine Oranı
(yıllıklandırılmış, yüzde)



Kaynak: TCMB.

Kutu 5

Rezerv Yeterliliği Hesaplamasına Yeni Yaklaşım

Bir ülkenin döviz rezervleri kısaca; dış ödeme zorluklarının çekilmesi durumunda parasal yetkililer tarafından kontrol edilen, kullanıma hazır dış varlıkları olarak tanımlanabilir. Döviz rezervleri, doğrudan finansman kaynağı olabileceği gibi, dış ödeme güçlüklerinin yol açacağı olumsuz durumların dolaylı olarak düzenlenmesi ve denetlenmesinde, döviz kurunu etkilemek suretiyle, piyasalara müdahale amacı ile de kullanılabilir. Diğer bir ifadeyle, rezervler yolu ile sağlanan likidite, kriz dönemlerinde yurt içi tüketimdeki keskin düşüşlerin ve yaşanan sermaye çıkışlarının önüne geçerek krizin daha da derinleşmesini engelleyebilmektedir. İktisat yazınında rezerv tutmanın önemi üzerinde görüş birliği oluşmuşsa da, tedbir amacıyla ne kadar rezerv tutulması gerektiği, diğer bir deyişle ne kadar rezervin “yeterli” olduğu ve bu yeterliliğin ölçümü konusunda benzer çıkarımı yapmak güçtür. Geleneksel yaklaşımlar çerçevesinde en sık kullanılan ölçütler; en az üç aylık mal ve hizmet ithalatının karşılanması, rezervlerin kısa vadeli dış borç stokuna oranının 1 olması veya rezervlerin geniş para arzı tanımının (M2) yüzde yirmisini karşılaması olarak sayılabilir.

Yakın geçmişte yaşanan küresel finansal kriz, ülkelerin ellerinde bulundurdukları rezervlerin dışsal şoklara karşı savunma mekanizmalarının önemli bir parçası olduğunu teyit etmiş ve rezerv yeterliliğinin ölçümü konusunda yeni yaklaşımların ortaya çıkmasına sebep olmuştur. Bu kapsamda, IMF tarafından geliştirilmiş, gelişmekte olan ve düşük gelir grubundaki ülkeler için ayrı ayrı hesaplanabilecek yeni bir ölçüt tanımlanmıştır (IMF,2011). Bu ölçütün oluşturulmasında iki aşamalı bir yöntem benimsenmiştir: ilk aşamada, döviz piyasalarında dengesizliğin var olduğu dönemlerdeki para ve sermaye çıkışları göz önünde bulundurularak, ödemeler dengesi üzerinde baskı oluşturabilecek potansiyel kaynakların karşılaştırmalı risklerini yansıtan bir gösterge oluşturulmuştur. İkinci aşamada ise, birinci aşamada hesaplanan riske göre ağırlıklandırılmış göstergeye oranla ne kadar rezerv tutulması gerektiği belirlenmiştir. Buna göre, Türkiye'nin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ekonomiler için sabit ve dalgalı kur rejimleri esas alınarak hesaplanan ölçütler aşağıdaki gibidir:

$$\text{Sabit Döviz Kuru Rejimleri İçin: } 30 \% \text{ KVDB} + \%15 \text{ DPY} + \%10 \text{ M2} + \%10 \text{ X} \quad (1)$$

$$\text{Dalgalı Döviz Kuru Rejimleri İçin: } 30 \% \text{ KVDB} + \%10 \text{ DPY} + \%5 \text{ M2} + \%5 \text{ X} \quad (2)$$

KVDB: Kısa Vadeli Dış borç

DPY: Diğer Portföy Yükümlülükleri

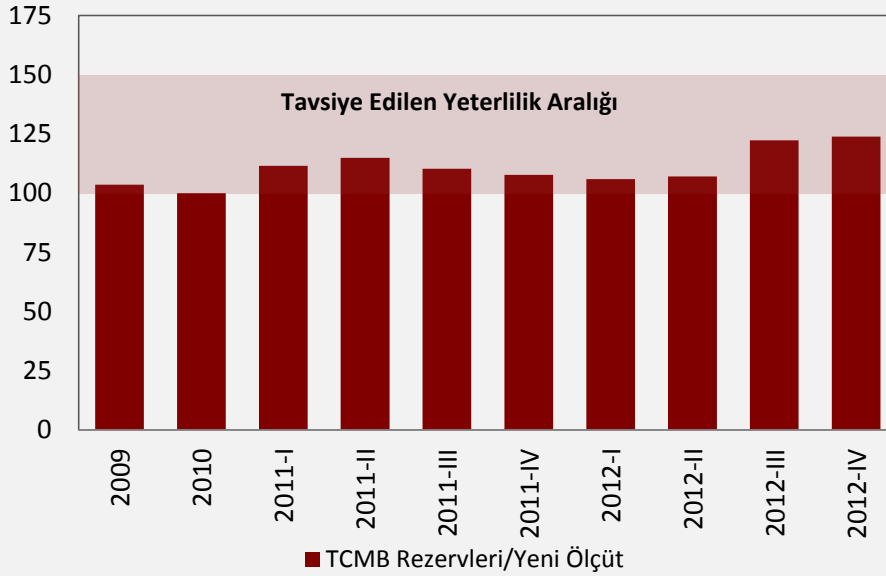
M2: Geniş Para Arzı

X: İhracat

Söz konusu yaklaşıma göre, gelişmekte olan ekonomiler için bu ölçüt dikkate alındığında, yüzde 100 ile 150 oranında tutulan rezervlerin “yeterli” olduğu değerlendirilmektedir. Bu oranlar bir yeterlilik aralığı olarak önerilmekle birlikte, ülkelerin risk algılarındaki farklılıklara ve kendi özel şartlarına göre değişen oranlarda rezerv tutmaları gerektiği de hatırlatılmaktadır.

Gelişmekte olan ülke ve dalgalı döviz kuru rejimi altında esas alınan ağırlıklara göre hesaplandığında, Türkiye için rezerv yeterlilik oranlarının küresel kriz sonrası sürekli olarak yüzde 100 düzeyinin üzerinde seyrettiği görülmektedir. Diğer taraftan, 2009 yılı sonunda yüzde 103 olarak hesaplanan oranın, 2012 yılının son çeyreğinde tavsiye edilen yeterlilik alt sınırının 24 puan üzerinde gerçekleştiği gözlenmektedir (Grafik 1).

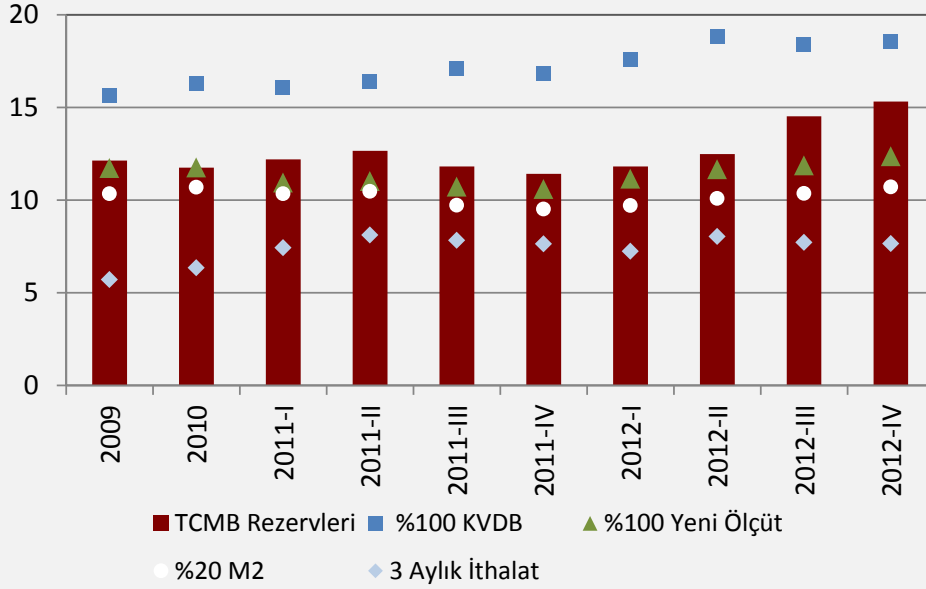
Grafik 1. Yeni Ölçüte Göre Rezerv Yeterliliği (yüzde)



Kaynak: TCMB

Yeni yaklaşımla hesaplanan yeterlilik ölçütü ile geleneksel ölçütlerin GSYİH oranları karşılaştırıldığında, 2009 yılından itibaren TCMB rezervlerinin KVDB hariç diğer tüm göstergeler için yeterlilik koşullarını sağladığı görülmektedir. Şöyle ki, 2012 Aralık ayında yeni gösterge ve seçilen göstergelerin GSYİH'ye oranı; KVDB için yüzde 18,54, üç aylık ithalat için yüzde 7,66, M2'nin yüzde yirmisini sağlayan seviye için yüzde 10,70 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, IMF tanımına göre hesaplanan yeni ölçütün alt sınırının GSYİH'ye oranı ise aynı dönemde 12,37 olmuştur. Söz konusu dönemde rezervlerin GSYİH'ye oranı ise yüzde 15,3 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 2).

Grafik 2. Rezerv Yeterliliği Hesaplanmasında Alternatif Ölçütler
(GSYİH'ye oran, yüzde)



Kaynak: TCMB.

Sonuç olarak, yakın geçmişte küresel ölçekte yaşanan finansal krizin de teyit ettiği gibi, ülkelerin döviz rezerv düzeyleri dış şoklara karşı dayanıklılıklarının önemli bir göstergesi niteliğindedir. Ancak, hangi düzeyde rezerv tutulması gerektiği, ülke koşullarına göre farklılık göstermekte, bu nedenle tek ve doğru olarak tanımlanabilecek bir gösterge bulunmamaktadır. Kriz sonrası IMF tarafından geliştirilen ve kullanımı yaygınlık kazanmaya başlayan yeni rezerv yeterlilik ölçütü baz alındığında, 2012 yılı son çeyrek itibarıyla ülkemiz rezerv seviyesinin yeterli düzeyde olduğu görülmektedir.

Kaynakça:

IMF. (2011) "Assessing Reserve Adequacy". *IMF Policy Papers*. Washington. 14 Februy 2011.
(Bakınız: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/021411b.pdf>)

III. Ek Tablolar

Ödemeler Dengesi (milyar ABD doları)

	Ekim-Aralık					
	2011	2012	% Değişim	2011	2012	% Değişim
Cari İşlemler Hesabı	-15,9	-9,4	-40,7	-75,1	-46,9	-37,5
Dış Ticaret Hesabı	-19,4	-14,5	-24,9	-89,1	-65,6	-26,4
Mal İhracatı	37,7	43,1	14,4	143,4	163,3	13,9
İhracat (fob)	35,5	39,6		134,9	152,5	
Bav ul Ticareti	1,2	2,1		4,4	6,3	
Mal İthalatı	-57,1	-57,7	1,1	-232,5	-228,9	-1,5
İthalat (cif)	-59,2	-59,6		-240,8	-236,5	
Uyarılma: Nav lun ve Sigorta	2,9	3,1		11,8	11,9	
Hizmetler Hesabı	4,4	6,0	37,8	20,1	24,0	19,3
Turizm (net)	4,5	5,4		20,2	21,6	
Gelir	5,7	6,7		25,1	25,7	
Gider	-1,3	-1,3		-4,9	-4,1	
Diğer Hizmet Gelirleri (net)	-0,1	0,6		0,0	2,4	
Gelir Hesabı	-1,5	-1,3	-9,7	-7,8	-6,7	-14,9
Ücret Ödemeleri (net)	0,0	-0,1		-0,2	-0,2	
Doğrudan Yatırım Gelirleri (net)	-0,3	-0,7		-2,7	-2,1	
Portföy Yatırımı Gelirleri (net)	0,0	0,2		-0,9	-0,6	
Diğer Yatırım Gelirleri (net)	-1,1	-0,8		-4,1	-3,7	
Faiz Geliri	0,3	0,7		1,2	2,1	
Faiz Gideri	-1,4	-1,5		-5,3	-5,8	
Cari Transferler	0,6	0,4	-26,0	1,8	1,4	-21,9
İşçi Gelirleri	0,3	0,3		1,0	1,0	
Sermaye ve Finans Hesapları	15,3	12,5	-18,6	65,7	54,0	-17,8
Finans Hesabı (Rezerv Varlıklar hariç)	8,1	16,8	106,7	63,9	74,8	17,1
Doğrudan Yatırımlar (net)	3,8	1,3	-64,7	13,7	8,3	-39,2
Yurt Dışında	-0,8	-0,9		-2,3	-4,1	
Yurt İçinde	4,6	2,3		16,0	12,4	
Portföy Yatırımları (net)	6,7	16,4	144,5	22,0	49,7	126,3
Varlıklar	0,6	0,9		2,7	2,6	
Yükümlülükler	6,1	15,6		19,3	47,1	
Yurt Dışı Yerleşikler Hisse Senedi Alımı	-0,6	3,6		-1,0	6,3	
Borç Senetleri	6,7	12,0		20,3	40,8	
Yurt Dışı Yerleşikler DİBS Alımı	5,2	4,7		14,8	16,8	
Hazine Tahvil İhracı	1,0	1,0		2,5	4,8	
Borçlanma	1,0	1,0		4,3	7,1	
Geri Ödeme	0,0	0,0		-1,8	-2,3	
Bankalar (net)	0,4	5,1		2,9	9,0	
Diğer Sektörler (net)	0,0	1,2		0,0	10,2	
Diğer Yatırımlar (net)	-2,4	-1,0	-58,3	28,2	16,7	-40,7
Varlıklar	-0,6	-3,7		11,1	-1,1	
Ticari Krediler	-0,5	-0,6		-0,8	-0,9	
Krediler	0,0	-0,4		-0,8	-0,9	
Efektif ve Mev duat	-0,1	-2,7		12,9	-1,1	
Bankalar	-1,0	-2,4		0,2	2,6	
Yabancı Para	-0,8	-2,2		2,4	4,3	
Türk Lirası	-0,2	-0,2		-2,2	-1,7	
Diğer Sektörler	0,9	-0,3		12,6	-2,0	
Yükümlülükler	-1,8	2,7		17,1	17,9	
Ticari Krediler	-1,7	-0,7		2,0	1,0	
Krediler	2,8	2,8		18,9	8,6	
Merkez Bankası	0,0	0,0		0,0	0,0	
Genel Hükümet	-0,5	-0,7		-0,8	-2,1	
Uluslararası Para Fonu	-0,7	-0,4		-2,8	-2,0	
Uzun Vade	0,2	-0,3		2,0	-0,1	
Bankalar	2,1	2,3		12,5	4,3	
Uzun Vade	1,9	0,3		5,7	-0,5	
Kısa Vade	0,2	2,0		6,9	4,8	
Diğer Sektörler	1,2	1,1		7,1	6,3	
Uzun Vade	0,4	1,5		4,4	3,5	
Kısa Vade	0,8	-0,3		2,7	2,8	
Mev duat	-2,9	0,6		-4,3	7,8	
Merkez Bankası	-0,5	-0,5		-1,9	-2,2	
Bankalar	-2,4	1,1		-2,4	10,0	
Resmî Rezervlerdeki Değişim (- artış)	7,2	-4,3		1,8	-20,8	
Net Hata ve Noksan	0,6	-3,0		9,4	2,0	

Kaynak: TCMB.

Dış Finansman İhtiyacı ve Finansman Kaynakları (milyar ABD doları)

	2011				2011	2012				2012
	I	II	III	IV		I	II	III	IV	
Finansman İhtiyacı	-19,8	-33,4	-24,9	-25,7	-103,9	-29,3	-24,4	-18,0	-19,8	-91,6
Cari İşlemler Dengesi (Cari Transferler Hariç)	-21,8	-23,2	-15,5	-16,5	-76,9	-16,6	-14,2	-7,6	-9,8	-48,3
Borç Senedi ve Kredi Geri Ödemeleri	-9,2	-11,5	-9,7	-10,3	-40,7	-11,0	-10,0	-11,6	-9,5	-42,1
Borç Senetleri (Yurtdışı)	-1,0	-0,8	0,0	0,0	-1,8	-1,0	0,0	-1,3	0,0	-2,3
Uzun Vadeli Krediler	-8,2	-10,7	-9,7	-10,3	-38,9	-10,0	-10,0	-10,3	-9,5	-39,9
Ticari Krediler	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,4	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Merkez Bankası	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(IMF)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genel Hükümet	-1,0	-1,6	-1,4	-1,7	-5,7	-1,0	-1,6	-0,8	-1,4	-4,9
(IMF)	-0,5	-0,6	-1,0	-0,7	-2,8	-0,6	-0,6	-0,4	-0,4	-2,0
Bankalar	-1,3	-2,0	-2,1	-1,6	-6,9	-2,6	-2,3	-2,8	-1,7	-9,4
Diğer Sektörler	-5,8	-7,1	-5,9	-7,0	-25,8	-6,4	-6,0	-6,7	-6,3	-25,4
Diğer Varlıklar (- artışa işaret etmektedir) 1/	11,1	1,3	0,2	1,0	13,6	-1,6	-0,2	1,2	-0,5	-1,1
Finansman Kaynakları	19,8	33,4	24,9	25,7	103,9	29,3	24,4	18,0	19,8	91,6
Cari Transferler	0,4	0,3	0,5	0,6	1,8	0,4	0,3	0,3	0,4	1,4
Sermaye Hesabı	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Doğrudan Yatırımlar (Net)	3,4	2,3	4,3	3,8	13,7	2,2	3,4	1,3	1,3	8,3
Hisse Senetleri (Net)	-1,3	0,5	0,4	-0,6	-1,0	0,9	0,3	1,4	3,6	6,3
Borç Senetleri ve Krediler	25,8	25,5	12,4	18,1	81,8	15,2	23,2	21,5	23,6	83,6
Borç Senetleri	10,9	6,4	-1,9	6,7	22,0	4,5	5,7	12,0	12,0	34,1
Yurtiçi (Net)	6,6	5,1	-1,9	5,2	15,0	0,4	3,7	8,3	4,7	17,2
Yurtdışı	4,3	1,3	0,0	1,5	7,1	4,1	2,0	3,6	7,2	16,9
Uzun Vadeli Krediler	11,2	13,5	11,1	12,1	47,9	10,4	10,1	9,8	10,6	40,9
Ticari Krediler	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,3
Merkez Bankası	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(IMF)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genel Hükümet	0,7	2,1	1,0	1,2	4,9	0,6	0,9	0,6	0,8	2,8
(IMF)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bankalar	2,5	3,0	3,6	3,5	12,6	2,4	2,1	2,3	2,1	8,9
Diğer Sektörler	8,0	8,3	6,6	7,4	30,2	7,3	7,0	6,9	7,8	29,0
Kısa Vadeli Krediler (Net)	3,8	5,6	3,2	-0,7	11,9	0,3	7,5	-0,2	1,0	8,5
Ticari Krediler	-0,4	1,8	2,6	-1,7	2,3	-0,2	2,6	-0,9	-0,7	0,9
Merkez Bankası	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Genel Hükümet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bankalar	3,6	2,8	0,3	0,2	6,9	-0,7	3,5	0,0	2,0	4,8
Diğer Sektörler	0,6	1,0	0,3	0,8	2,7	1,2	1,3	0,6	-0,3	2,8
Mevduatlar (Net)	-5,8	1,2	3,1	-2,9	-4,3	3,7	4,0	-0,5	0,6	7,8
Diğer Yükümlülükler	0,0	0,2	0,3	0,0	0,5	0,0	0,2	0,3	0,0	0,5
Net Hata ve Noksan	2,5	4,9	1,6	0,6	9,4	6,0	-3,5	2,5	-3,0	2,0
Bankalar Efektif ve Mevduatı 2/	-1,2	4,3	-1,9	-1,0	0,2	1,5	2,1	1,4	-2,4	2,6
Rezerv Varlıklar 2/	-3,9	-5,8	4,4	7,2	1,8	-0,7	-5,6	-10,2	-4,3	-20,8

Kaynak: TCMB.

1/ Bankaların Döviz Varlıkları hariç

2/- artışa işaret etmektedir.

Ödemeler Dengesi Borç Yaratan ve Borç Yaratmayan Akımlar (milyar ABD doları)

	2011				2011	2012				2012
	I	II	III	IV		I	II	III	IV	
A) Cari İşlemler Dengesi	-21,4	-22,8	-15,0	-15,9	-75,1	-16,2	-13,9	-7,3	-9,4	-46,9
B) Sermaye ve Finans Hesapları	18,9	18,0	13,5	15,3	65,7	10,2	17,4	4,9	12,5	45,0
Sermaye Hesabı	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finans Hesapları	18,9	18,0	13,4	15,3	65,7	10,3	17,4	4,9	12,5	45,0
Varlıklar	8,9	5,3	-2,0	-0,8	11,5	-2,4	1,6	2,0	-3,8	-2,6
Doğrudan Yatırımlar	-0,9	-0,3	-0,3	-0,8	-2,3	-2,3	-0,2	-0,6	-0,9	-4,1
Portföy Yatırımları	0,7	1,6	-0,3	0,6	2,7	0,8	-0,8	1,8	0,9	2,6
Diğer Yatırımlar	9,1	4,0	-1,4	-0,6	11,1	-0,9	2,7	0,8	-3,7	-1,1
Yükümlülükler	13,9	18,5	11,1	8,9	52,4	13,4	21,4	13,1	20,6	68,4
Borç Yaratmayan İşlemler	3,1	3,2	5,2	4,1	15,6	5,3	3,9	3,7	5,9	18,8
Doğrudan Yatırımlar 1/	4,3	2,5	4,6	4,7	16,1	4,4	3,4	2,0	2,3	12,0
Portföy Yatırımları/Hisse Senetleri	-1,3	0,5	0,4	-0,6	-1,0	0,9	0,3	1,4	3,6	6,3
Diğer Yatırımlar/Diğer Yükümlülükler 2/	0,0	0,2	0,3	0,0	0,5	0,0	0,2	0,3	0,0	0,5
Borç Yaratan İşlemler	10,8	15,3	5,8	4,8	36,8	8,0	17,5	9,5	14,7	49,6
Portföy Yatırımları/Borç Senetleri	9,9	5,7	-1,9	6,7	20,3	3,5	5,7	10,7	12,0	31,9
Ticari Krediler	-0,5	1,8	2,4	-1,7	2,0	-0,1	2,7	-0,8	-0,7	1,0
Krediler	7,2	6,6	2,3	2,7	18,8	0,9	5,2	0,1	2,8	9,0
Mevduatlar	-5,8	1,2	3,1	-2,9	-4,3	3,7	4,0	-0,5	0,6	7,8
Diğer Yatırımlar/Diğer Yükümlülükler 2/	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rezerv Varlıklar	-3,9	-5,8	4,4	7,2	1,8	-0,7	-5,6	-10,2	-4,3	-20,8
C) Net Hata ve Noksan	2,5	4,9	1,6	0,6	9,4	6,0	-3,5	2,5	-3,0	2,0

Kaynak: TCMB.

1/ Doğrudan Yatırımlar içerisinde yer alan "Diğer Sermaye", Borç Yaratan İşlemler altındaki Krediler kaleminde gösterilmektedir.

2/ Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından 2009 Ağustos ve Eylül aylarında IMF üyesi ülkelere, Fon'daki kotlarına paralel olarak SDR tahsisatı yapılmıştır. Buna göre, Türkiye'ye tahsis edilen SDR karşılığı 1.497 milyon ABD doları, ödemeler dengesi istatistiklerinde "Finans Hesapları" altında "Diğer Yatırımlar / Diğer Yükümlülükler" ve "Rezerv Varlıklar / Resmi Rezervler / Döviz Varlıkları" kalemleri altında kaydedilmiştir.