

BÖLÜM I

FİNANSAL İSTİKRARIN MAKROEKONOMİK UNSURLARI

I.1.Giriş

Son yıllardaki uluslararası gelişmeler izlendiğinde, ekonomide yer alan tüm sektörlerin yapısal durumlarının, birbirleri ile olan karşılıklı etkileşimlerinin ve şoklara karşı dayanıklılıklarının merkez bankaları tarafından yakından takip edilen hususlar olarak ortaya çıktığı görülmektedir. Bu nedenle, finansal sektörün analizi yapılırken, mali piyasalarda faaliyet gösteren kuruluşlarla birlikte ekonomi içerisinde yer alan diğer tüm sektörlerin birbirleri ile etkileşim içerisinde olduğu göz önünde bulundurulmuştur.

Uluslararası çalışmalarda “*bilanço yaklaşımı*” olarak adlandırılan bir sektörün varlığının diğer sektörlerin yükümlülüğünü oluşturduğu tespitinden yola çıkıldığında, herhangi bir sektörde meydana gelebilecek olumlu veya olumsuz bir gelişmenin diğer bir sektörün yükümlülüğünü doğrudan etkileyebileceği açıktır. Bu etkileşim, zincirleme olarak, diğer sektörlerle sirayet edebilmekte, kırılmalıkların ve risklerin artmasına neden olabilmektedir.

Bu bölümde kamu maliyesi, hanehalkı, firmalar ve dış alemdeki gelişmeler ve sektörlerin birbirleri ile olan etkileşimleri konusunda değerlendirme yapılmaktadır. Finansal kurumlar içerisinde en büyük payı (yüzde 91,4) oluşturması nedeniyle analiz ve değerlendirmelerin temelini oluşturan bankacılık sektörü ikinci bölümde incelenmekte ve bankaların bilançolarında taşıdıkları temel riskler (kredi, piyasa ve likidite) bu bölümde detaylı bir şekilde ele alınmaktadır.

I.2.Sektörlerarası Gelişmeler

Bu bölümde yer alan analizlerde, Türkiye ekonomisinde sektörler arasındaki karşılıklı etkileşimlerin ve geçişmelerin hangi kanallar yolu ile gerçekleştiği ön plana çıkarılmaktadır. Ayrıca değerlendirmelerde, Türk parası-yabancı para ayrımları ile birlikte bilançolardaki aktif-pasif vade uyumsuzluğu da göz önünde bulundurulmakta ve finansal istikrarı etkileyebilecek risk unsurları bu kapsamda incelenmektedir.

I.2.1.Kamu Maliyesi

Ekonominin kırılganlığının değerlendirilmesinde öne çıkan ilk önemli unsur, kamu borcunun gelişimidir. Kamu maliyesinin diğer sektörlerle olan etkileşimi sonucu ortaya çıkan riskler ele alınırken; kamu borcunun milli gelire oranı, faiz dışı bütçe fazlası ve kamu yükümlülüklerinin yapısı önem kazanmaktadır.

Tablo I.2.1.1
Bütçe Açığı¹

	2002	2003	2004
AB'ye Yeni Katılan Ülkeler²	-4,8	-5,7	-3,9
AB Ülkeleri (15'ler)	-2,2	-2,8	-2,6
EURO Bölgesi	-2,4	-2,8	-2,7
Türkiye³	-12,3	-9,6	-3,9

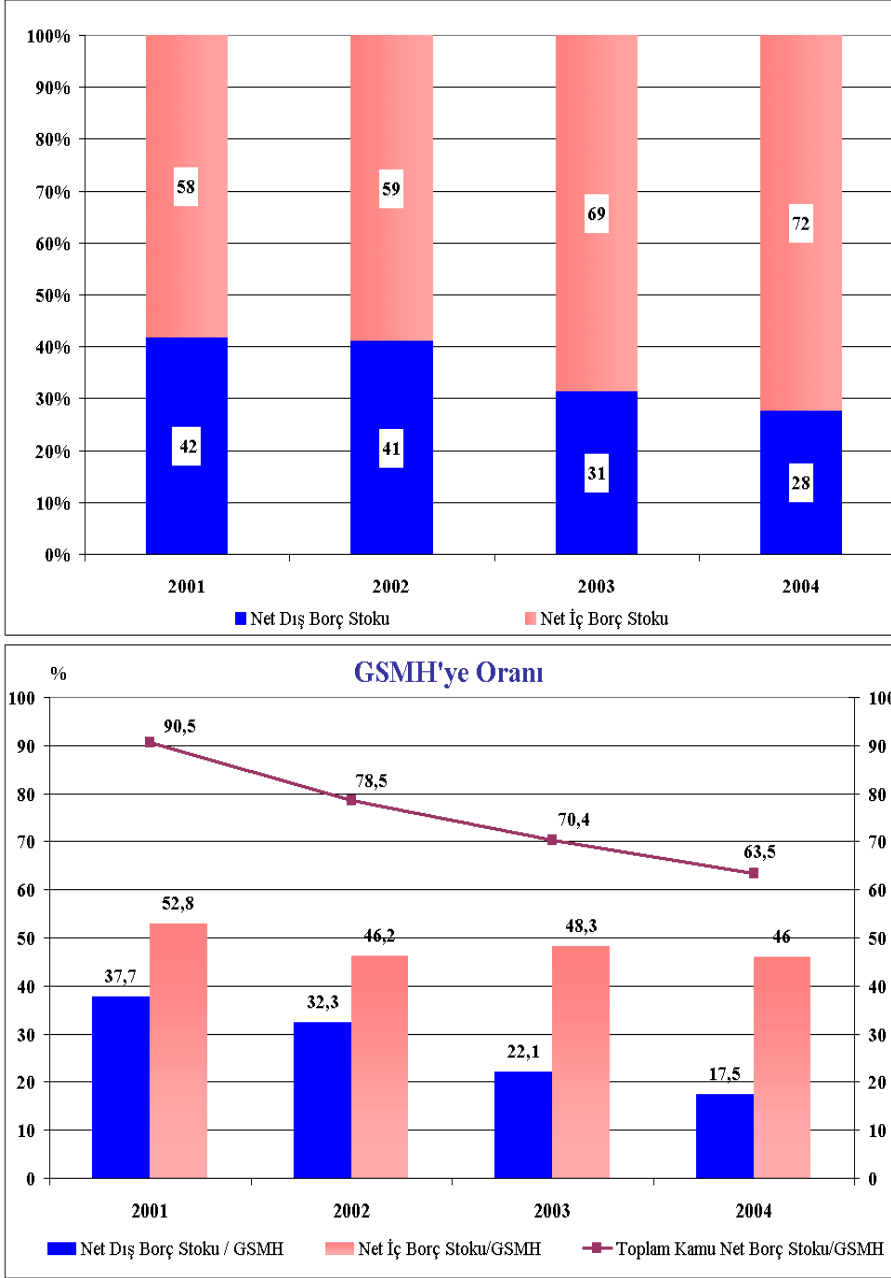
Kaynak: AB Komisyonu.

¹ GSYİH'nin yüzdesi.

² Mayıs 2004 itibarıyla AB'ye katılan 10 ülke.

³ ESA95 tanımı ile uyumludur.

Grafik I.2.1.1
Toplam Kamu Net Borcu ve Kompozisyonu¹



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

¹ Kamu net borç stoku, kamu brüt borç stokundan merkez bankası net varlıkları, kamu mevduatı ve işsizlik sigortası fonu net varlıkları düşülerek hesaplanmıştır.

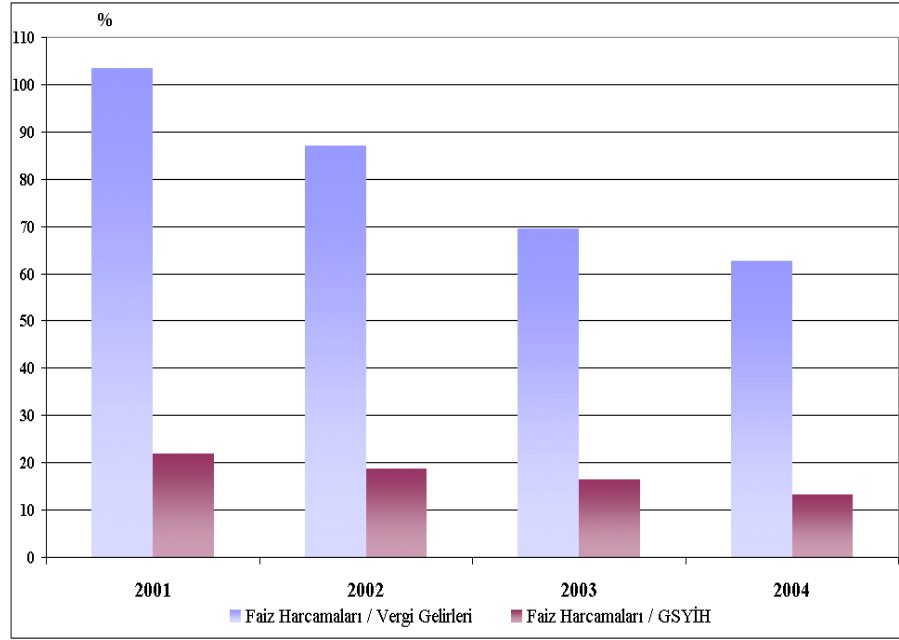
2000 ve 2001 krizlerinden sonra ekonomi toparlanma sürecine girmiş ve GSMH son üç yılda ortalama yüzde 7,9 oranında büyümüştür. Bu gelişmeye ilave olarak son dönemlerde Türk parasının değerlenmesinin ve Merkez Bankasının net dış varlıklarındaki artışın, net dış borçlar/GSMH oranı üzerinde yarattığı olumlu katkıyla birlikte, izlenen sıkı para ve maliye politikaları ile uygulanan borçlanma stratejisinin söz konusu oranın son üç yılda yaklaşık yüzde 37,7'den yüzde 17,5'e gerilemesine yol açtığı görülmektedir. Ekonomideki

2001-2004 döneminde toplam kamu net borcunda önemli bir düşüş yaşanmıştır.

büyümenin yanısıra nominal faiz oranlarında tedrici ve kalıcı gerilemenin olumlu izleri faiz ödemeleri yoluyla bütçe açığına da yansımaktadır. Nitekim, AB tanımına göre genel hükümet bütçe açığı/GSYİH oranı 2004 yılında yüzde 3,9'a gerilemiştir. AB'ye yeni katılan 10 ülke ortalaması ile karşılaştırıldığında, bütçe açığı/GSYİH oranının başarılı bir şekilde aynı düzeye çekilmiş olduğu görülmektedir (Tablo I.2.1.1). Ayrıca, faiz dışı fazlanın hedeflerle uyumlu bir eğilim göstermesi, söz konusu oranın gelecekte de kademeli olarak düşmesine yol açacaktır.

Grafik I.2.1.2

Kamu Faiz Harcamaları ve Vergi Gelirlerinin Gelişimi¹



Kaynak: Maliye Bakanlığı – DİE

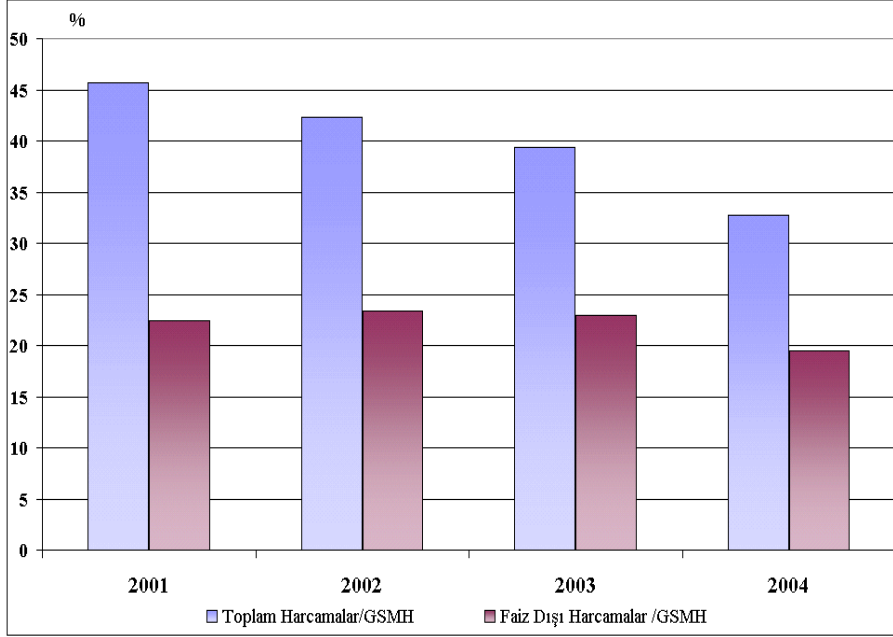
¹ 2004 yılında özel gider indirimi ödemeleri kapsam dışarısında tutulmuştur.

Faiz harcamalarında yaşanan düşüş eğilimi 2005 yılında da devam etmektedir.

Bütçe harcamalarının önemli bileşenlerinden olan ve 2001 yılında yüzde 21,8'e ulaşan faiz harcamaları/GSYİH oranı, 2004 yılında yüzde 13,2'ye gerilemiş, faiz harcamaları/vergi gelirleri oranı ise anılan dönemde yüzde 103,3'ten yüzde 62,7'ye, 2005 yılının ilk beş ayında ise yüzde 50,2'ye düşmüştür (Grafik I.2.1.2).

Grafik I.2.1.3

Toplam Kamu Harcamaları ve Faiz Dışı Harcamaların Gelişimi



Kaynak: Maliye Bakanlığı - DİE

Faiz dışı harcamaların gelişimi incelendiğinde ise, 2002 yılında faiz dışı harcamalar/GSMH oranının yüzde 23,3'e ulaştığı, takip eden dönemde ise toplam kamu harcamaları/GSMH oranındaki düşüşe paralel olarak 2004 yılı sonunda yüzde 19,5'e kadar gerilediği görülmektedir (Grafik I.2.1.3). 2005 yılının ilk beş aylık döneminde ise kamu harcamalarındaki görece düşük artış ve gelirlerdeki yüksek artışla faiz dışı fazla 16,6 milyar Yeni Türk lirasına ulaşmıştır.

Kutu I.2.1.1.Devlet İç Borçlanma Senetleri

Devlet İç Borçlanma Senetlerinin gelişimine ilişkin yapılan değerlendirmelerde, bankaların kendi mülkiyetinde olan ve saklama amaçlı olarak nezdlerinde tutulan devlet iç borçlanma senetleriyle ilgili banka bildirimleri esas alınmıştır.

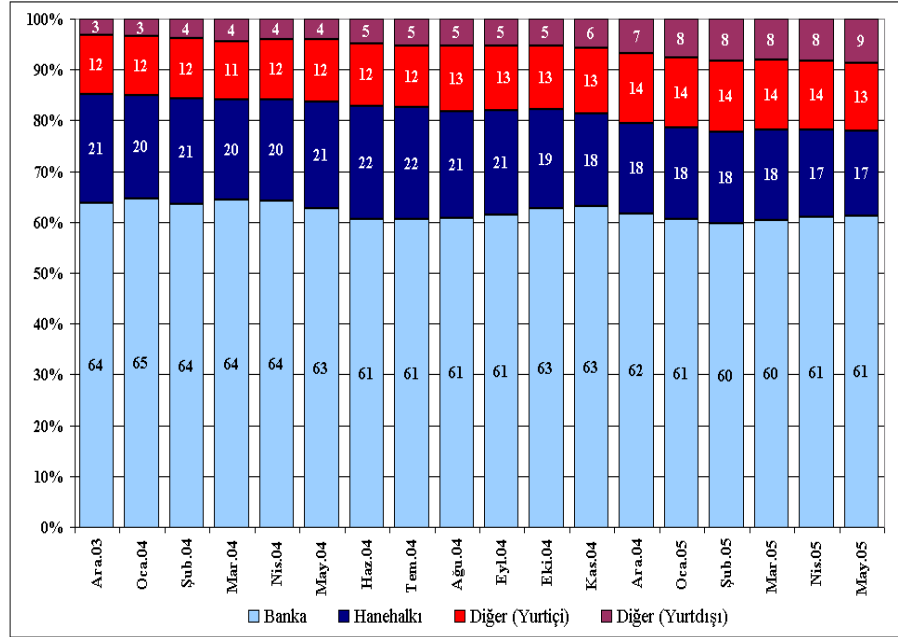
Bu çerçevede;

- **"bankalar"** grubunda bankaların kendi mülkiyetinde (yurt içi ve yurt dışı şubelerde) bulunan,

- **"hanehalkı"** grubunda gerçek kişilerin adına bankalarda saklanan,

- **"diğer"** kategorisi altında ise (yurt içi ve yurt dışı yerleşik ayrımı yapılarak) sigorta şirketleri, diğer bankalar, aracı kurumlar, diğer mali kesim, mali kuruluşlar ve mali olmayan diğer kuruluşlar adına bankalarda saklanan devlet iç borçlanma senetleri bulunmaktadır. Merkez Bankası mülkiyetinde bulunan kağıtlar, İşkur ve ÇTTH hesapları kapsam dahilinde değildir.

Grafik I.2.1.4 Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Mülkiyete Göre Dağılımı¹

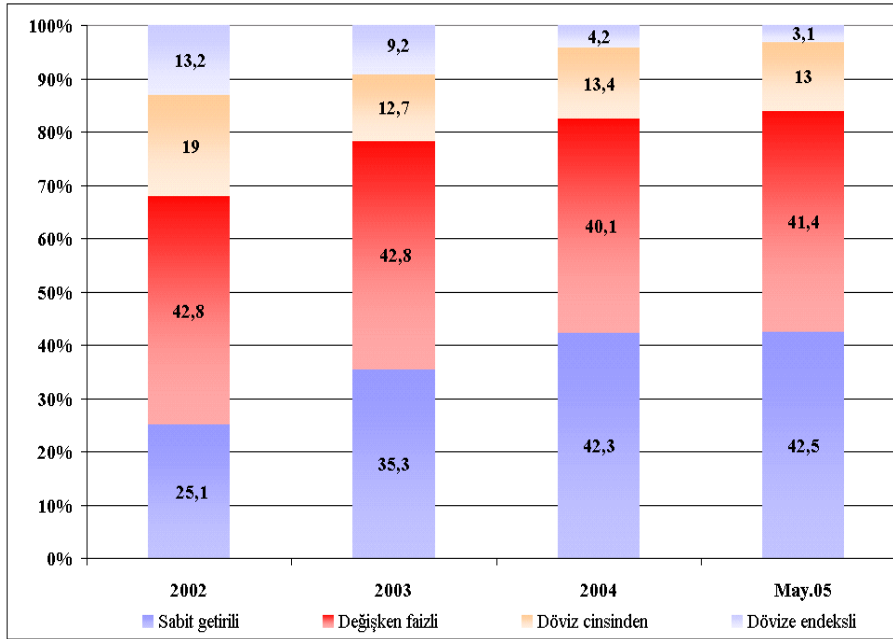


Kaynak: BDDK – TCMB

¹ Nominal tutarlar.

Ekonomide kamu borcunun sürdürülebilirliğine ilişkin olumlu gelişmeler gözlemlenirken, kamu borcunun nasıl finanse edildiği önem kazanmaktadır. Kamu açığının finansmanında yurt içinden temin edilen fonlarda talep, esas olarak bankalardan ve hanehalkından gelmektedir. Ancak, Aralık 2004 itibariyle devlet iç borçlanma senetlerinin yüzde 62’si bankaların, yüzde 18’i hanehalkının mülkiyetindeyken, Mayıs 2005 itibariyle her iki grubun payı 1 puan azalmış, yurt dışı yatırımcıların payı ise artmıştır (Grafik I.2.1.4).

Grafik I.2.1.5 İç Borcun Kompozisyonu

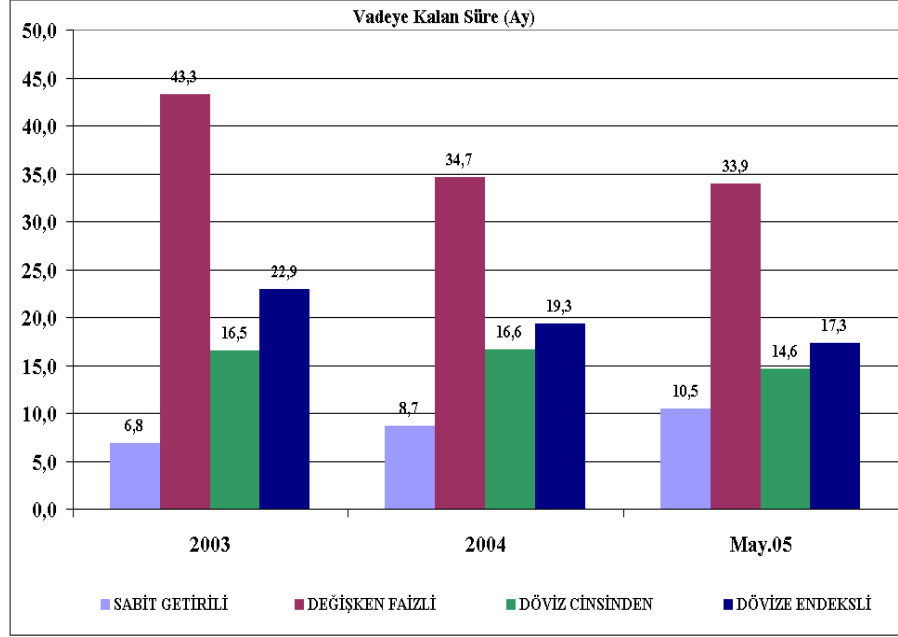


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Faiz oranlarındaki düşüş ve döviz kurlarındaki istikrar, iç borçlanmanın yapısına da yansımıştır. Nitekim, iç borç stokunun Türk parası/yabancı para kompozisyonu incelendiğinde, 2002 yılı sonunda yüzde 32,2 olan döviz cinsinden ve dövizle endeksli kağıtların payının 2003 yılında yüzde 21,9'a, 2004 yılında yüzde 17,6'ya, 2005 yılının ilk beş aylık döneminde ise yüzde 16,1'e düştüğü görülmektedir (Grafik I.2.1.5).

Aralık 2004 itibariyle değişken ve sabit faizli devlet iç borçlanma senetlerinin payı yaklaşık yüzde 40,1 ve yüzde 42,3 iken, Mayıs 2005 itibariyle ise sırasıyla yüzde 41,4 ve yüzde 42,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, iç borcun kompozisyonu nedeniyle Hazine'nin faiz riskine olan duyarlılığı devam etmekle birlikte, faiz oranlarındaki dalgalanmalarda görülen azalma, olumlu bir gelişme olarak kabul edilmektedir.

Grafik I.2.1.6 Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Vade Yapısının Gelişimi

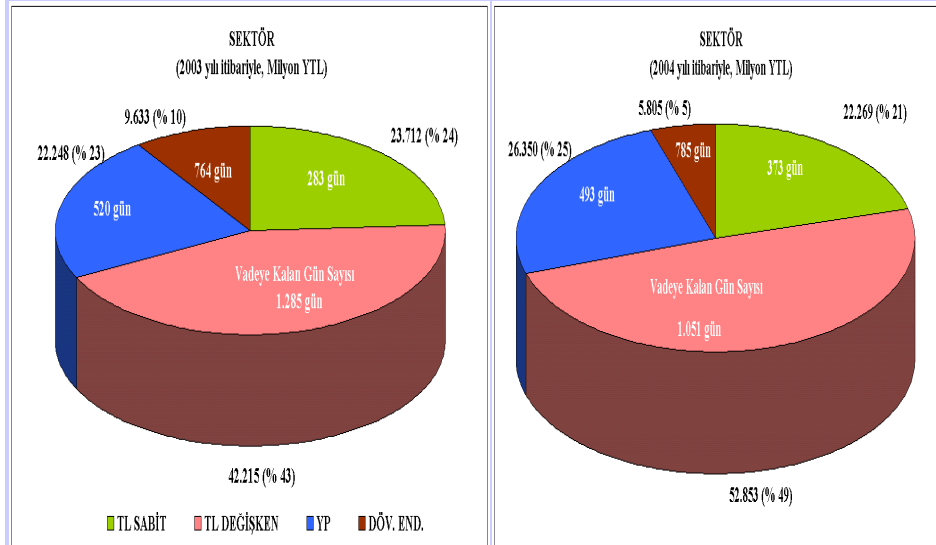


Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Vade yapıları genel olarak incelendiğinde, Mayıs 2005 itibarıyla devlet iç borçlanma senetlerinin vadeye kalan süresinin 2004 yılına göre arttığı (20,6 aydan 20,9 aya) görülmektedir. Bu eğilim, Türk parası cinsinden sabit faizli devlet iç borçlanma senetlerinden kaynaklanmakta olup, Türk parası cinsinden değişken faizli, yabancı para cinsinden ve döviz eeneksli devlet iç borçlanma senetlerinin vadeye kalan gün sayısında azalma görülmektedir (Grafik I.2.1.6).

Kutu I.2.1.2. Bankaların Mülkiyetinde Olan Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Vade Yapısı

Bankaların Mülkiyetinde Olan Devlet İç Borçlanma Senetlerinin Vade Yapısının Gelişimi

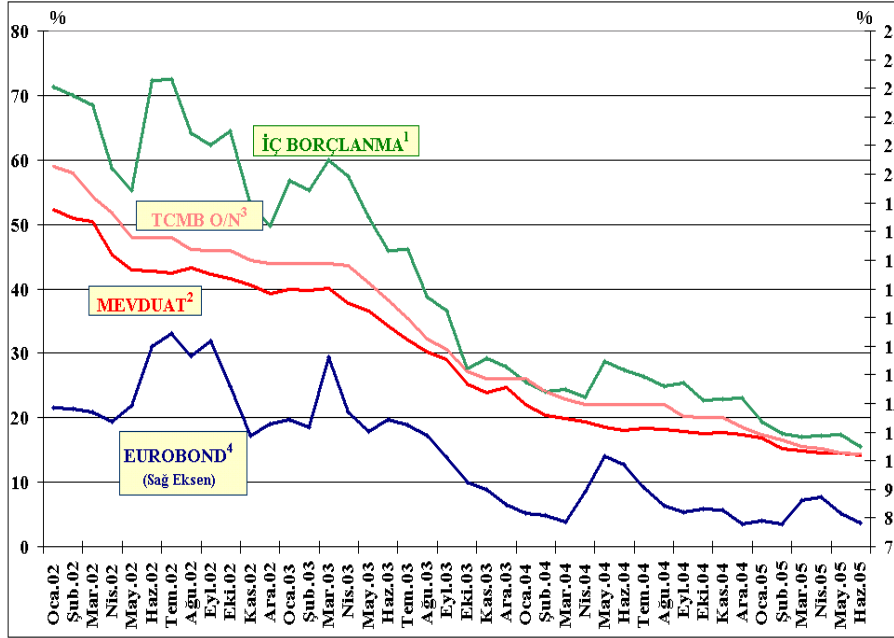


Kaynak: BDDK-TCMB

Bankaların mülkiyetlerinde bulundukları devlet iç borçlanma senetlerinin kompozisyonu incelendiğinde, değişken faizli devlet iç borçlanma senetlerinin payının arttığı (Aralık 2003'te yüzde 43'ten Aralık 2004'te yüzde 49'a) ve 24 Haziran 2005 tarihi itibariyle yüzde 50 seviyesinde gerçekleştiği görülmektedir.

Bankaların mülkiyetlerinde bulundukları devlet iç borçlanma senetlerinin vade yapısı ise 2003-2004 döneminde gerileme gösterirken, devlet iç borçlanma senetlerinin vade yapısındaki gelişime paralel olarak, 24 Haziran 2005 tarihi itibariyle 2004 yılı sonuna göre vadeye kalan gün sayısı artmaktadır. Bu eğilim, esas olarak, Türk parası sabit faizli ve yabancı para cinsinden devlet iç borçlanma senetlerinden kaynaklanmaktadır. Buna karşın, Türk parası değişken faizli ve dövize endekli devlet iç borçlanma senetlerinin vadeye kalan gün sayısı ise azalmaktadır.

Grafik I.2.1.7
Faiz Oranları



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı - TCMB

¹ İç borçlanma faizi net borç tutarına göre bileşik faiz oranı kullanılarak ağırlıklandırılmıştır.

² Ağırlıklandırılmış 3 aylık mevduat faiz oranı.

³ Ağırlıklı ortalama gecelik (O/N) faiz oranı.

⁴ 2030 vadeli ABD doları cinsinden Eurobond faiz oranı esas alınmıştır.

Faiz oranlarında yaşanan olumlu gelişmelere paralel olarak, kamunun borçlanma maliyetlerinde de önemli bir düşüş eğilimi yaşanmaktadır. Mayıs 2004'te ABD faiz oranlarının yükseltilmesi sonucunda ani olarak artan borçlanma maliyetleri (iç borç faiz oranı yüzde 28,8, Eurobond yüzde 10,1), ABD'nin faiz artırımı politikasını sürdürmesine rağmen Haziran 2005 itibariyle gerilemiş ve iç borç ile Eurobond faiz oranları sırasıyla, yüzde 15,6 ve 7,8 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.2.1.7).

Grafik I.2.1.8 Beklenen¹ DİBS Reel Faizleri



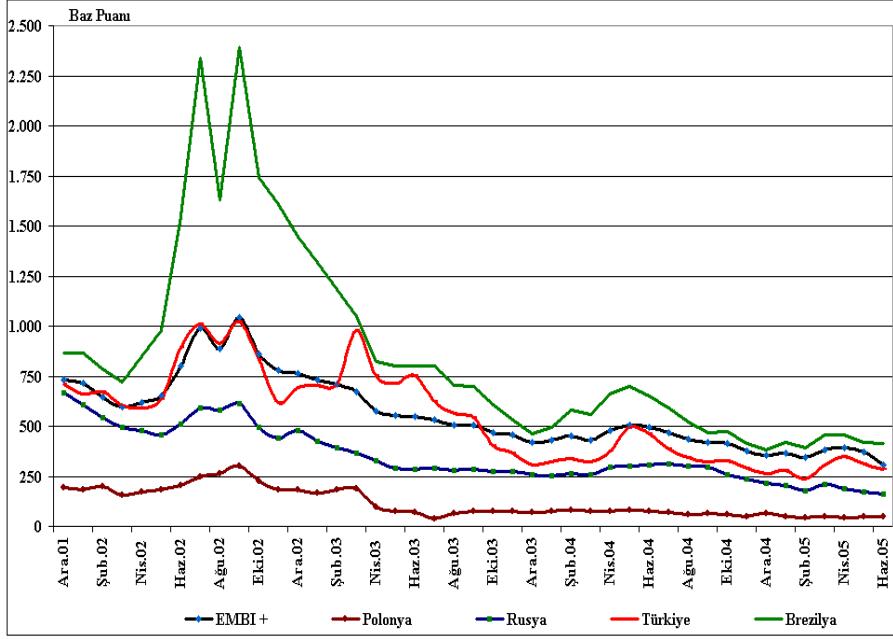
Kaynak: TCMB

¹ Beklenen reel faiz oranı= $\frac{1+nominal\ faiz\ oranı}{1+beklenen\ enflasyon\ oranı}-1$ *100

Beklenen enflasyon oranı olarak, Merkez Bankasının yayımladığı aylık Beklenti Anketinde yer alan yıllık beklenen TÜFE rakamları alınmıştır.

Faizlerdeki bu olumlu gelişimin enflasyon beklentilerine göre hesaplanan beklenen faiz oranlarıyla da desteklendiği görülmektedir. 2003 yılının ikinci yarısına kadar ortalama yüzde 25 seviyesinde seyreden beklenen reel faizler, bu tarihten sonra kademeli olarak düşüş kaydederek, Haziran 2005 tarihi itibarıyla yüzde 8,6 seviyelerine gerilemiştir (Grafik I.2.1.8).

Grafik I.2.1.9
Çeşitli Ülkelerde EMBI+ Endeksinin Gelişimi



Kaynak: Bloomberg

Ekonomide yaşanan olumlu gelişmeler ile birlikte, yabancı bankaların yurt dışında ihraç ettikleri Yeni Türk lirası cinsinden menkul kıymetlerin toplam tutarı 13 Temmuz 2005 tarihi itibarıyla, 5,1 milyar Yeni Türk lirasına ulaşmıştır. Bu gelişmelere paralel olarak, ülke riskinin göstergelerinden biri olan Türkiye'ye ilişkin EMBI+ endeksinde kayda değer bir düşüş yaşanmıştır (Grafik I.2.1.9).

Sonuç olarak, son dönemlerde, özellikle büyüme, kamu maliyesi ve enflasyon alanlarında önemli iyileşmeler kaydedilmiştir. Söz konusu olumlu eğilimin 2005 yılında da devam edeceği beklenmektedir. Hazine'nin piyasaya yaptığı ödemelerin yeni borçlanma ile çevrilme oranının azalması, borçlanmaların daha düşük faiz oranları ve daha uzun vadelerde gerçekleşiyor olması, kamu finansmanının yönetimi açısından rahatlık sağlamaktadır. Öte yandan, 2006 yılında enflasyon hedeflemesine geçilecek olması, mali disiplinin sürdürülerek faiz dışı fazla hedeflerinin tutturulmasını ve kamu borç yükünün azaltılmasını daha da önemli kılmaktadır.

Enflasyon hedeflemesi açısından mali disiplinin sürdürülmesi ve hedeflerin tutturulması önem taşımaktadır.

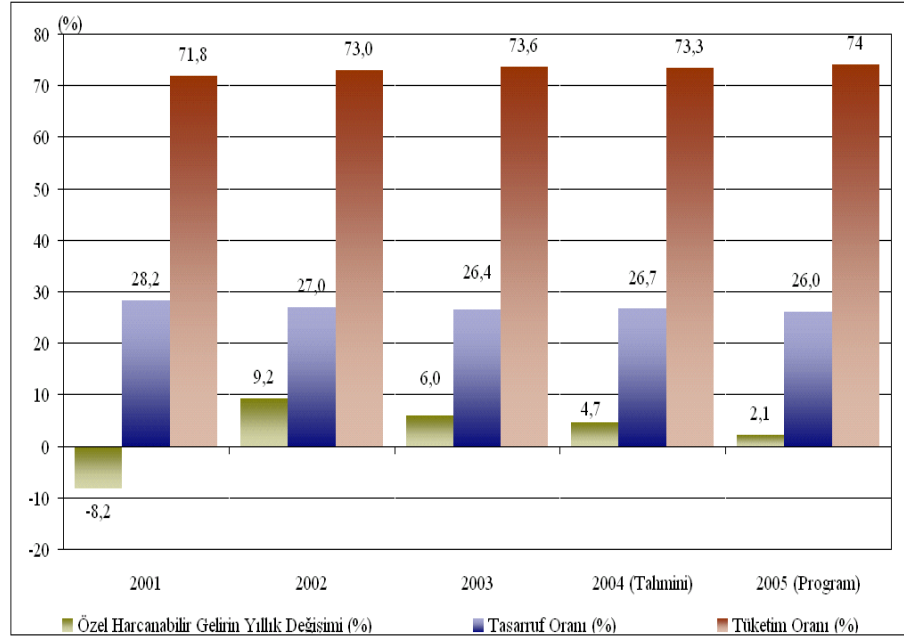
I.2.2.Hanehalkı

Kutu I.2.2.1.Hanehalkı

Firmalar açısından talep yaratan ve tasarruflarını mali piyasalarda değerlendiren hanehalkı, sektörlerarası değerlendirmelerde önemli rol oynamaktadır. Zira, hanehalkının gelecekteki beklentileri ile şekillenen tasarruf ve harcama kararları, hanehalkının borç kompozisyonunu ve dolayısıyla büyük ölçüde bankacılık sektörü kredi riskini etkilemektedir. Bu nedenle hanehalkının hem varlık hem de yükümlülüklerinin analizi, finansal sektör istikrarına ilişkin yapılan çalışmalarda büyük önem arz etmektedir. Ancak, uluslararası çalışmalarda hanehalkına ilişkin olarak yapılan analizlerin büyük bir çoğunluğunda, hanehalkının yükümlülüklerine, özellikle toplam borçluluğuna ilişkin verilerin elde edilmesi oldukça güç, hatta çoğunlukla imkânsız olmaktadır. Bu çerçevede, ülkemiz koşullarında da benzer sorunla karşı karşıya olduğundan, bu bölümde hanehalkının varlık kompozisyonları, tüketim ve gelir dağılımı ile hanehalkına kullanılan krediler ele alınırken, bankacılık sektörü hanehalkına kullanılan kredilerden doğabilecek risklere, Bölüm II.2.1.1.2 içinde yer verilmiştir.

Grafik I.2.2.1

Hanehalkının Tüketim, Tasarruf ve Gelirinin Gelişimi¹



Kaynak: DPT

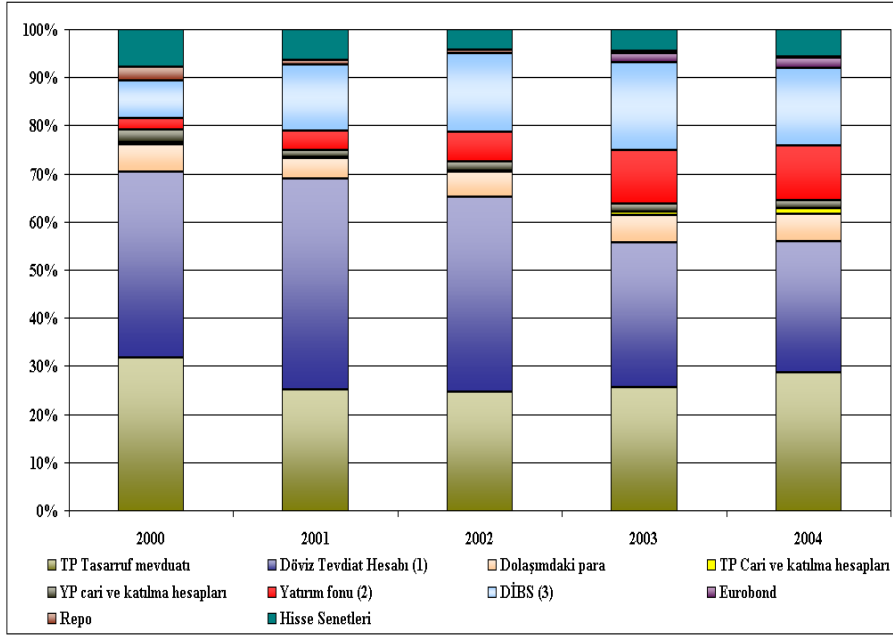
Tasarruf Oranı = Hanehalkı Tasarruf Toplamı / Toplam Harcanabilir Gelir

Tüketim Oranı = Toplam Hanehalkı Tüketimi / Toplam Harcanabilir Gelir

¹ Özel Harcanabilir gelir ve tüketim verileri ilgili yılın GSYİH deflatörü ile reel hale getirilmiştir. 2005 yılı için deflatörün yüzde 8 hedefi kullanılmıştır.

Hanehalkının özel harcanabilir gelir artış hızı, 2001 yılında yaşanan kriz sebebiyle düşmüş ve bunun sonucunda tüketim artış hızı da gerilemiştir. 2002 yılı sonundan itibaren özel harcanabilir gelir ve tüketim artış hızı pozitif dönmüşse de, hanehalkının tüketim oranı yıllar itibariyle yüzde 72-73 bandında hareket etmiştir (Grafik I.2.2.1). Tüketimin finansmanında 2002 yılından itibaren hanehalkı, giderek artan bir oranda tüketici kredilerine başvurmaktadır. Bir bütün olarak hanehalkının bankalara borçluluk seviyesine bakıldığında ise tüketici kredileri ve kredi kartlarının harcanabilir gelir içindeki payının, 2004 yılında yüzde 7'ye ulaştığı görülmektedir. Devlet Planlama Teşkilatı 2005 yıllık programında, 2004 yılında reel olarak yüzde 4,7 artan harcanabilir gelirin, 2005 yılında reel yüzde 2,1 oranında büyüyeceği öngörülmektedir.

Grafik I.2.2.2
Hanehalkı Varlıklarının Kompozisyonu



Mevduat hanehalkının varlıkları içerisinde en önemli paya sahiptir.

Kaynak: BDDK-TCMB- Hazine Müsteşarlığı.

¹ Yurt içi yerleşik gerçek kişilerin mevduatından oluşmaktadır.

² Yatırım fonlarında özel-tüzel kişi ayrımı bulunmamaktadır.

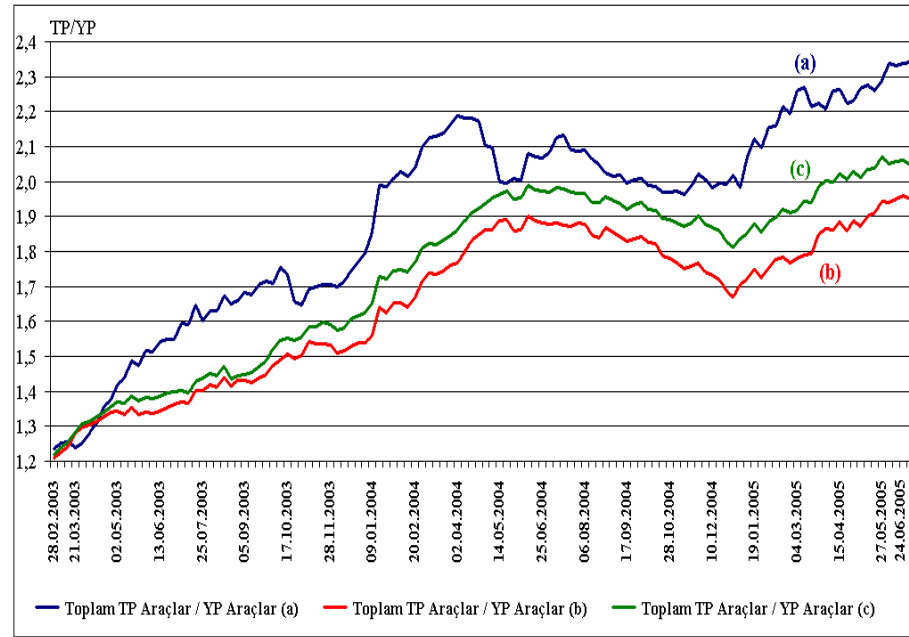
³ 2000, 2001 ve 2002 yıllarında DİBS için gerçek kişi ve tüzel kişi ayırımı yapılamamıştır.

Hanehalkı varlıklarının dağılımı incelendiğinde, tasarrufların yönlendirildiği yatırım araçlarının toplam değerinin, Aralık 2002-Aralık 2004 tarihleri arasında yaklaşık yüzde 52,6'lık bir artış kaydettiği görülmektedir. Hanehalkının tasarruflarını plase ettiği yatırım araçlarında, en büyük payı mevduat (TP + DTH= yüzde 56) almakta, mevduatı yüzde 16 ile devlet iç borçlanma senetleri ve yüzde 11 ile yatırım fonları takip etmektedir (Grafik I.2.2.2).

Yatırım araçları getirileri açısından incelendiğinde ise, iç borçlanma faiz oranları ile Eurobond faiz oranlarındaki düşüş eğiliminin Mayıs 2004 tarihinden itibaren hızlandığı görülmektedir. Aralık 2004 tarihinde yüzde 23,1 olan iç borçlanma faiz oranları, Haziran 2005 itibariyle yüzde 15,6'ya düşmüştür. Bu gelişmeye paralel olarak bankaların ağırlıklandırılmış üç aylık mevduat faiz oranları da, yüzde 17,3'ten yüzde 14,2'ye gerilemiştir (Grafik I.2.1.7).

Grafik I.2.2.3

Türk Parası Yatırım Araçlarının Yabancı Para Araçlara Oranı (Hafta Sonları ve Son İş Günü)



Kaynak: TCMB

TP Araçlar = Mevduat + Repo + Yat.Fonu + DİBS (gerçek kişi) + OFK Katılım Hesapları (YTL) + Hisse senedi (gerçek kişi);

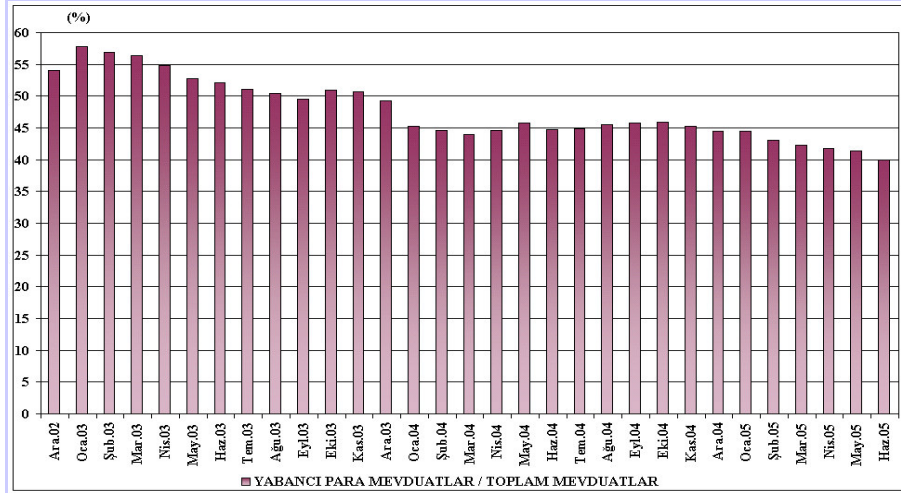
YP Araçlar = DTH + DİBS (gerçek kişi) + Eurobond (gerçek kişi) + OFK Katılım Hesapları (YP), (a) DTH cari TL karşılığı (b) DTH için 31.12.2002 kuru sabit tutulmuştur. (c) DTH için 31.12.2002 kuru esas alınmış ve parite etkisinden arındırılmıştır.

Döviz kurlarında yaşanan istikrar, Türk parası ve yabancı para yatırım araçları arasındaki portföy tercihlerine de yansımıştır. Bu gelişmeler sonucunda, Aralık 2004 tarihi itibariyle parite etkisinden arındırıldığında ve sabit kur esas alındığında, toplam Türk parası araçlar yabancı para araçların yaklaşık 1,8 katı olarak gerçekleşmiş, 24 Haziran 2005 tarihi itibariyle ise 2,1 katı olmuştur (Grafik I.2.2.3).

Kutu I.2.2.2.Para İkamesi

Para ikamesi, özellikle ekonomik istikrarsızlık ve yüksek enflasyon dönemlerinde, ulusal para biriminin olası değer kayıplarından korunmak amacıyla, yurt içi yerleşikler tarafından bir yabancı para biriminin kullanılması veya varlıkların yabancı para cinsinden tutulmasıdır. Tam para ikamesi ise ulusal paranın her üç işlevinin (değer biriktirme, ödeme aracı olma ve hesap birimi olma) başka bir para birimi cinsinden gerçekleştirilmesidir.

Yabancı Para Mevduat /Toplam Mevduat Oranı ¹

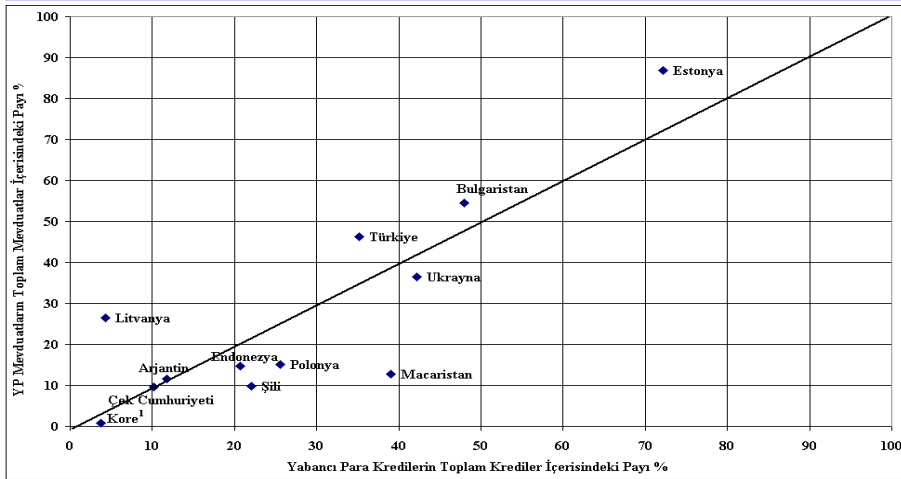


Kaynak: TCMB

¹ Bankaların zorunlu karşılığa tabi yurt içi yerleşiklere ait mevduatı esas alınmış, resmi mevduat dahil edilmemiştir.

Türkiye’de para ikamesine ilişkin gelişimi değerlendirmek amacıyla, mevduatın gelişimi incelendiğinde, 2002 yılı sonu itibariyle yüzde 54,1 olan bankalar nezdindeki yurt içi yerleşiklerin zorunlu karşılığa tabi yabancı para mevduatının, yurt içi yerleşiklerin toplam zorunlu karşılığa tabi mevduat (resmi mevduatlar hariç) içerisindeki payının, 2004 yılı sonu itibariyle yüzde 44,5’e, Haziran 2005 sonu itibariyle ise yüzde 40’a düştüğü görülmektedir. Bu düşüş eğilimi, Türk parası ve yabancı para yatırım araçlarının gelişimi ile (Grafik I.2.2.3) birlikte değerlendirildiğinde, ters para ikamesi sürecinin yaşanmakta olduğu ortaya çıkmaktadır.

2004 Yılı İtibariyle Çeşitli Ülkelerde Kredi ve Mevduata İlişkin Para İkamesi

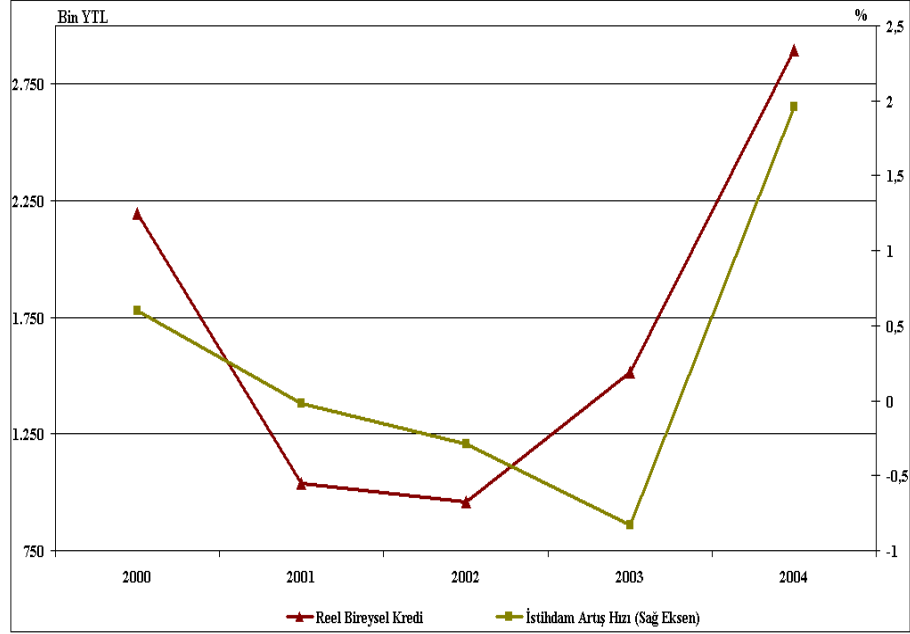


Kaynak: TCMB-Ülke Merkez Bankaları

¹ Haziran 2004 itibariyle

Çeşitli ülkelerdeki kredi ve mevduata ilişkin para ikamesi karşılaştırması, 2004 yılı itibariyle yukarıda verilmektedir. Türkiye’de mevduata ilişkin para ikamesi ile ilgili olumlu gelişmeler kredilerde de yaşanmış ve 2002 yılı itibariyle yüzde 49,6 olan yabancı para kredilerin toplam krediler içerisindeki payı, 2004 yılı sonunda yüzde 35,2’ye, 2005 Mayıs tarihi itibariyle ise yüzde 31,2’ye gerilemiştir.

Grafik I.2.2.4 İstihdam Artış Hızı ile Bireysel Kredilerin Gelişimi¹



Kaynak : TCMB-DİE

¹ Bireysel krediler; Tüketici kredileri ve kredi kartları toplamından oluşmaktadır. TÜFE (1994=100) ile reel hale getirilmiştir.

Bireysel krediler ile istihdam artış hızı, 2004 yılında aynı yönlü hareket etmektedir.

İstihdam artış hızı ile bireysel kredilerin gelişimi incelendiğinde, 2000 krizinden sonra istihdamdaki azalma ile birlikte bireysel kredilerin de reel olarak azaldığı görülmektedir. 2004 yılında ise istihdam artış hızı ile birlikte bireysel krediler de hızlı bir şekilde artmıştır (Grafik I.2.2.4). İstihdam, 2005 yılı Mart ayında ise geçen yılın aynı dönemine göre, yüzde 4,7 oranında artış göstermiş, aynı şekilde bireysel kredilerdeki artış eğilimi de sürmüştür.

Tablo I.2.2.1 Özel Tüketim Harcamalarının Gelişimi

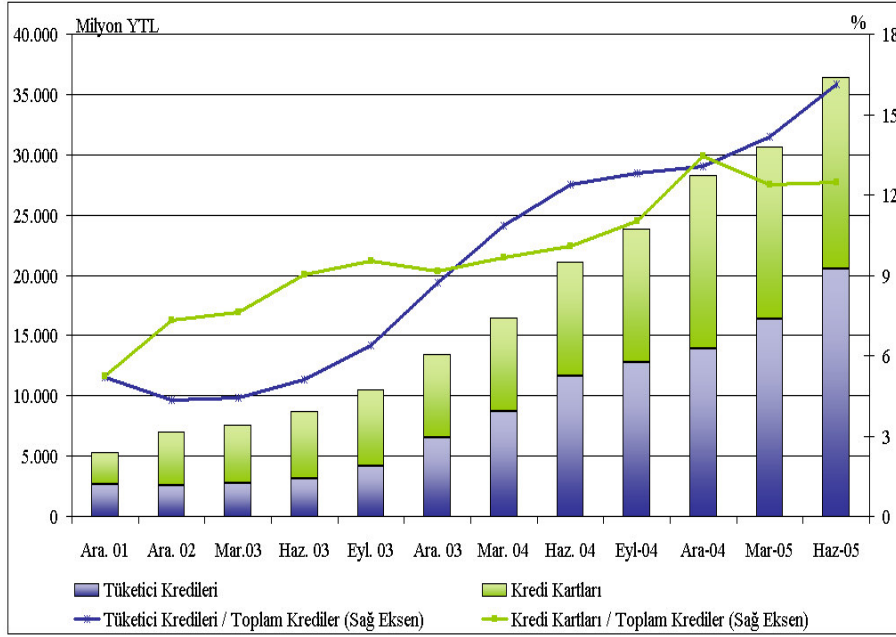
% Değişim	2001	2002	2003	2004
Özel Tüketim Harcamaları	-9,2	2,1	6,6	10,1
Dayanıklı Tüketim Mal.	-30,4	2,1	24,0	29,7
Hizmetler	-9,3	8,5	7,5	9,3
Gıda	-3,6	1,1	4,1	2,8
Yarı Dayanıklı ve Dayanaksız Tük. Mal.	-9,0	3,0	2,1	18,8

Kaynak: DİE

Özel nihai tüketim harcamalarının gelişimi incelendiğinde, 2002 yılından itibaren özel tüketim harcamalarının özellikle dayanıklı tüketim malları kaynaklı olmak üzere, artma eğilimine girdiği görülmektedir. Nitekim, 2004 yılı sonunda dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalar yüzde 29,7 oranında artmıştır. Söz konusu gelişimde, kredi faiz oranlarında yaşanan düşüşler ile birlikte, ertelenmiş tüketim harcamalarının ön plana çıkması da önemli rol oynamıştır (Tablo I.2.2.1).

2004 yılında özel tüketim harcamalarındaki artış, büyük ölçüde dayanıklı tüketim malı harcamalarından kaynaklanmıştır.

Grafik I.2.2.5
Brüt Tüketici Kredileri ve Kredi Kartlarının Gelişimi^{1,2,3}



Kaynak: BDDK-TCMB

¹ Tüketici kredileri= Bankaların brüt tüketici kredileri + tüketici finansman şirketlerinin brüt bireysel kredileri

² Toplam Brüt Krediler= Bankalar ve tüketici finansman şirketlerinin kullandığı toplam brüt krediler

³ Aralık 2004 tarihinde kredi kartlarında görülen artış, BDDK tarafından hazırlanan ve 9 Ekim 2004 tarih ve 25608 Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren “Tekdüzen Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” uyarınca, 28.10.2004 tarihinden itibaren kredi kartı bilgilerinin, gerçek kişiler tarafından kredi kartları ile taksitli veya taksitsiz olarak yapılan harcama tutarlarını, bu tarihten önceki verilerin ise, sadece gerçek kişiler tarafından kredi kartları ile taksitsiz olarak yapılan bireysel harcama tutarlarını içermesinden kaynaklanmaktadır.

Bankaların düşen enflasyon ve faiz oranına bağlı olarak aktiflerini yeniden yapılandırmaya başlamaları, tüketicilerin ise ertelenmiş tüketim taleplerini gerçekleştirmek için duydukları kaynak ihtiyaçlarını tüketici kredileri ve kredi kartı yoluyla finanse etmeleri söz konusu kredilerin artmasına neden olmuştur. Tüketici kredilerinin toplam brüt krediler içindeki payı dikkate alındığında, söz konusu oranın 2001 yılı sonunda yüzde 5,2 iken, artarak 2003 yılı sonunda yüzde 8,7’ye, 2004 yılı sonunda yüzde 13’e ve Haziran 2005 döneminde yüzde 16,1’e yükseldiği görülmektedir. Kredi kartları² için ise bu oran, 2004 yılı sonuna kadar

Bireysel kredilerdeki artış dikkat çekici boyuttadır.

²2004 yılı sonu itibariyle kredi kartları toplamının (Tahsili Gecikmiş Alacaklar hariç) yüzde 27’si taksitlendirilmiş iken, Mart 2005 döneminde söz konusu oran yüzde 29’a yükselmiştir.

artarken, 2005 yılı başından itibaren azalmaya başlamıştır. Nitekim, 2004 yılı sonunda yüzde 13,5 olan oran, Haziran 2005 tarihinde yüzde 12,5'ye gerilemiştir (Grafik I.2.2.5).

Kutu I.2.2.3. Tüketicinin Korunması Hakkında Kanunun Tüketici Kredisi ve Kredi Kartlarına İlişkin Maddeleri

4822 Sayılı Kanunla Değişik 4077 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanunda yer alan "Tüketici Kredisi" ile ilgili maddede (Madde 10); söz konusu kredi işleminin sözleşme süresi içinde tüketici aleyhine değiştirilemeyeceği belirtilmiştir. Tüketicilerin kullandıkları krediyi vadesinden önce kapatmaları imkânı bulunmaktadır.

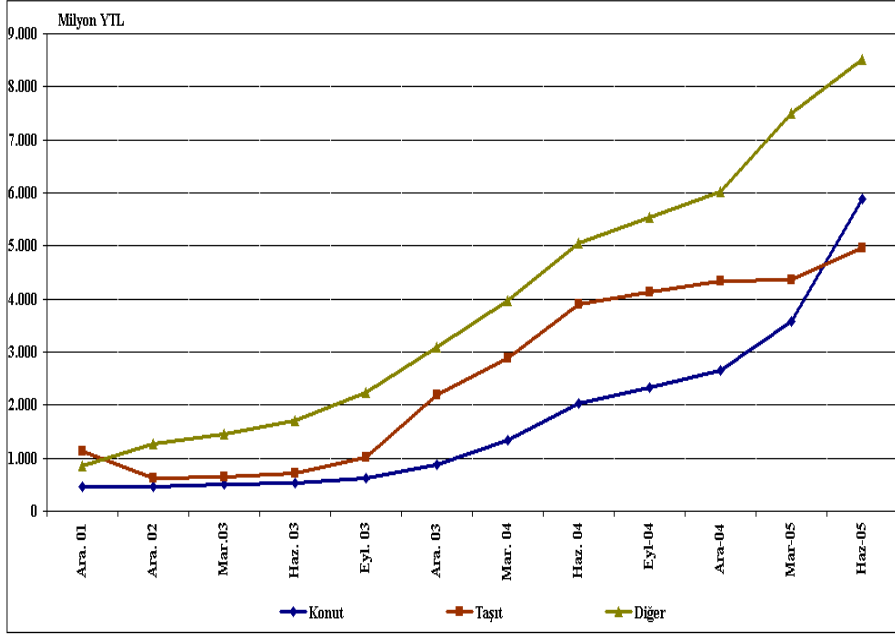
Kredi Kartları ile ilgili maddede (Madde 10/A); hesap özetinde yer alan asgari ödeme tutarının vadesinde ödenmemesi halinde; tüketici, gecikme faizi dışında (akdi faiz oranının yüzde otuz fazlasını geçmemek üzere gecikme faizi oranı) herhangi bir isim altında yükümlülük altına girmemektedir.

Tüketici kredilerinin artış hızını yavaşlatmak amacıyla, 2004 yılı Nisan ayında yeni otomobil alımlarında uygulanan vergi teşviği yarı yarıya azaltılmış, 2005 yılının başında ise tamamen kaldırılmıştır. Ayrıca 2004 yılı Ağustos ayında tüketici kredilerine uygulanan Kaynak Kullanımı Destekleme Fonu (KKDF) kesintisi yüzde 10'dan yüzde 15'e çıkarılmıştır. Bu çerçevede, son dönemlerde özellikle taşıt kredilerinin artış hızının yatay bir seyir izlediği görülmektedir (Grafik I.2.2.6).

Türkiye Bankalar Birliği verilerine göre, 2004 yılı sonu itibariyle tüketici kredilerinin vade yapısı incelendiğinde, söz konusu kredilerin yüzde 80'inin 1 yıl ve üzerinde vadeli olduğu görülmektedir. Mart 2005 döneminde ise söz konusu oranın artarak yüzde 85,2'ye çıkması dikkat çekmektedir. Bu gelişmede konut kredilerinde tutar olarak yaşanan artışın etkili olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, tüketici kredilerinin 2004 yılı başından itibaren 19-24 ay vade diliminde yoğunlaştığı gözlemlenmektedir. Diğer taraftan, 2005 yılı sonundan itibaren yasal düzenlemesinin tamamlanması planlanan ipotek yoluyla konut finansmanı uygulaması sebebiyle, konut kredilerinin giderek yaygınlaşacağı dikkate alındığında, vadelerin daha da uzayacağı düşünülmektedir.

Tüketici kredilerinin çok büyük bir kısmı bir yıldan uzun vadelidir.

Grafik I.2.2.6 Brüt Tüketici Kredilerinin¹ Türlerine Göre Gelişimi

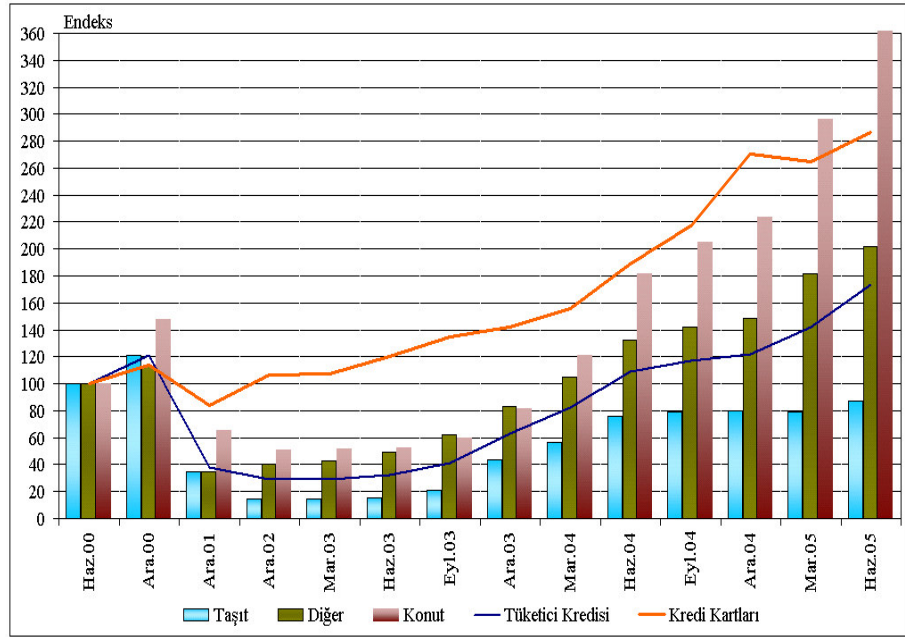


Kaynak: TCMB

¹ Tüketici finansman şirketi kredileri dahil değildir.

Tüketici kredilerinin türlerine göre dağılımı incelendiğinde, dayanıklı tüketim malları, mesleki amaç, eğitim, tatil, gıda, giyim gibi seçenekleri içeren *diğer tüketici kredilerinin* 2002 yılı sonundan itibaren en büyük paya sahip olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, 2003 yılına göre 2004 yılı sonunda, taşıt kredilerinde yüzde 2 ve diğer tüketici kredilerinin payında yüzde 4 azalışa karşılık, konut kredilerinde yüzde 6 artış yaşanmıştır. 2005 yılında bütün tüketici kredileri türleri artarken, Haziran ayında 2004 yılı sonuna göre en büyük artış yüzde 121,5 ile konut kredilerinde yaşanmıştır (Grafik I.2.2.6).

Grafik I.2.2.7 Brüt Tüketici Kredileri ve Brüt Kredi Kartları Endeksi¹



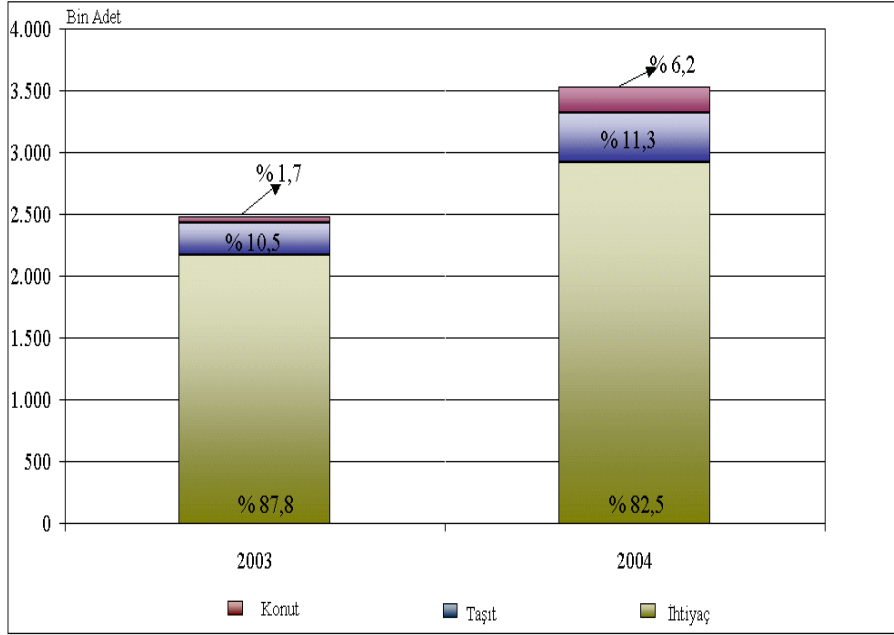
Kaynak: TCMB

¹ Kredi kartları ve tüketici kredisi verileri TÜFE (1994=100) ile reel hale getirilmiş, daha sonra da 2000 yılı Haziran ayı baz alınarak, endeks oluşturulmuştur.

Tüketici kredileri ve kredi kartları endeksinin gelişimi incelendiğinde, kredi kartlarında hızlı artış göze çarpmaktadır. Genel olarak, 2004 yılında kredi kartları endeksi tüketici kredilerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, türlerine göre tüketici kredileri endeksinin gelişimine bakıldığında, konut kredileri endeksinin ciddi bir artış gösterdiği, taşıt kredisi endeksinin ise hala Haziran 2000 seviyesine ulaşmadığı görülmektedir. Haziran 2005 döneminde de aynı eğilimin devam ettiği dikkati çekmektedir (Grafik I.2.2.7).

Grafik I.2.2.8

Mal ve Hizmet Grubuna Göre Tüketici Kredisi Kullanan Kişi Sayısının Dağılımı



Kaynak: TBB

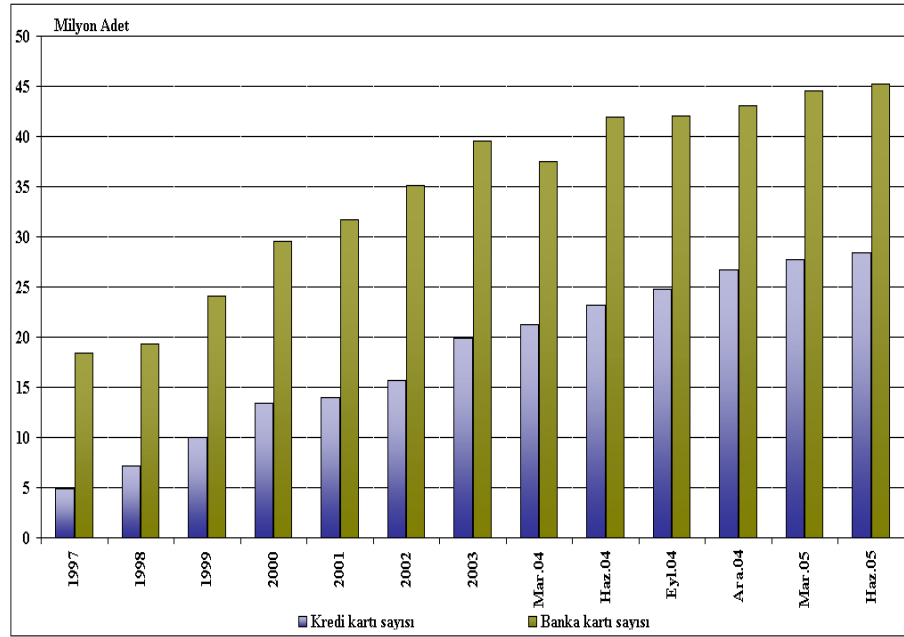
¹ İhtiyaç kredileri= Dayanıklı Tüketim Malları + Mesleki Amaç + Eğitim + Tatil + Gıda + Giyim

Türkiye Bankalar Birliği verilerine göre, bankacılık sektöründeki tüketici kredisinin yüzde 95'ini kullandıran 15 bankanın bildirimleri sonucunda, tüketici kredisi kullanan kişi sayısı, 2004 yılında bir önceki yıla göre yüzde 42,8 artış göstererek, 3,5 milyon kişiye ulaşmıştır (Grafik I.2.2.8). 2005 yılının ilk üç ayında ise geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 66,8 artarak 4,8 milyon kişiye yükselmiştir.

Mal ve hizmet grupları bazında tüketici kredisi kullanan kişilerin dağılımına bakıldığında, 2004 yılında bir önceki yıla göre, ihtiyaç kredisi kullanan kişilerin payının azaldığı, buna karşılık konut kredisi ve taşıt kredisi kullananların payının arttığı görülmektedir.

2004 yılında tüketici kredisi kullanan kişi sayısı artmıştır.

Grafik I.2.2.9 Banka ve Kredi Kartı Sayısı



Kaynak: BKM

Kredi kartı ve banka kartı sayısı 2004 yılında hızla artmıştır.

Bankalararası Kart Merkezinin verilerine göre kredi kartları, 2003 yılı sonunda 19,9 milyon adet iken, 2004 yılı sonunda 26,7 milyon adede ulaşmıştır. Diğer taraftan, banka kartı sayısı aynı dönemde 39,6 milyon adetten, 43,1 milyon adede yükselmiştir. 2005 yılının ilk altı ayında yıl sonuna göre, kredi kartı adedi yüzde 6,5 artarak 28,4 milyon adede, banka kartı adedi yüzde 5 artarak 45,2 milyon adede yükselmiştir. Bankalararasında rekabet, bankaların müşterilerine sunduğu bireysel bankacılık hizmetlerinin çeşitlenmesinde ve kalitesinin yükselmesinde etkili olmuştur. Ayrıca, kurumların maaş ödemelerinde banka kartının kullanılmaya başlanması ve bankaların telefon, elektrik, kablolu TV gibi ödemelerini gerçekleştirmek amacıyla müşterilerine açmış oldukları vadesiz hesaplarla birlikte kart kullanımını teşvik etmesi, banka kartlarının yaygınlaşmasında etkili olmuştur (Grafik I.2.2.9).

2004 yılında ekonomide yaşanan olumlu gelişmeler neticesinde, hanehalkının tüketim tercihleri etkilenmiş ve ileriye dönük beklentileri olumluya dönmüştür. Bunun sonucunda, ihtiyaca yönelik harcamalar artmış ve bunların önemli bir kısmı tüketici kredileri ve kredi kartları yoluyla finanse edilmiştir.

Sonuç olarak, enflasyonla birlikte faiz oranlarının da düşmesi ve geleceğe yönelik olumlu beklentiler hanehalkının uzun vadeli borçlanabilmesini sağlamış ve harcamaların artmasına olanak vermiştir.

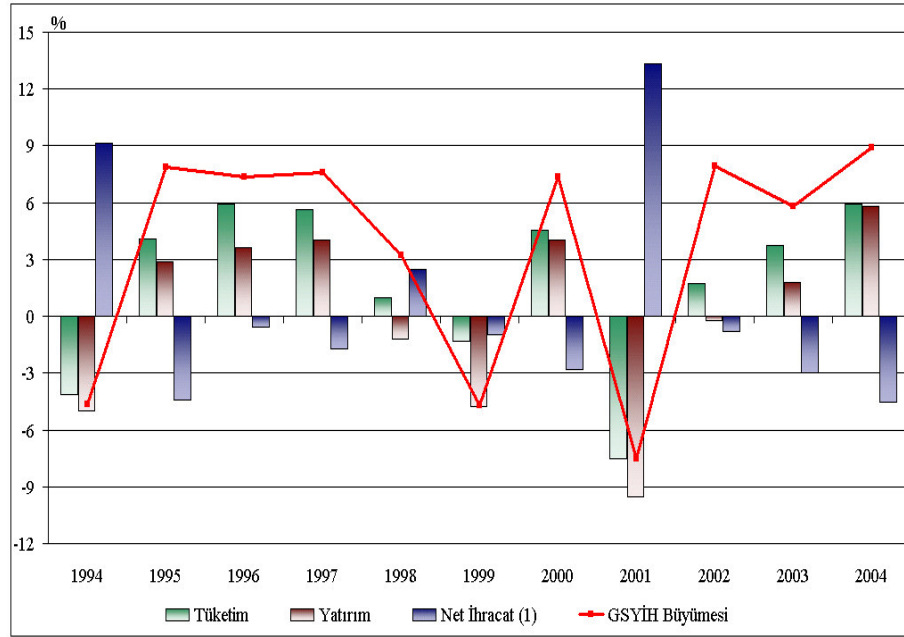
Konut kredilerindeki artış, inşaat sektörlerinde görülen büyümede önemli bir rol oynamıştır. 2006 yılında uygulamaya geçilmesi beklenen ipotekli konut finansmanı ile birlikte, inşaat sektörü ve yan sanayiinin daha da büyüyeceği beklenmektedir. Bu gelişmelerin, ekonominin büyümesine, istihdamın artmasına ve dolayısıyla hanehalkının gelecek konusundaki beklentilerine olumlu yansıtacağı düşünülmektedir.

I.2.3.Firmalar

I.2.3.1.Genel Yapı

Büyümenin gerçekleştirilmesinde öncü rol oynayan reel sektördeki gelişmeler gerek reel ekonominin, gerekse bankacılık sektörünün risklerini belirleyen unsurlardan birisidir. Zira firmalar faaliyetleri için gerekli kaynak ihtiyaçlarını; faaliyet kârlarından, mali sistemden borçlanarak veya özkaynaklarını arttırarak temin etmektedirler. Ayrıca, performanslarında düşüş yaşayan firmalara kredi kullandırmış olan bankaların kredi tahsilatlarında sorunlar yaşayabileceği, dolayısıyla bu bankaların mali bünyelerinde yaşanacak gelişmelerin kredi kanalını olumsuz etkileyebileceği de bilinmektedir. Bu bölümde, öncelikle reel sektörle birebir bağlantılı olmaları nedeniyle büyüme, imalat sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranları, imalat sanayinde verimlilik ve firma sayılarındaki değişimler incelenmiş, daha sonra reel sektörden bankacılık sektörüne yansıtılabilecek riskleri değerlendirmek için firmaların mali analizlerine yer verilmiştir.

Grafik I.2.3.1.1 Büyüme Hızı ve Büyümenin Kompozisyonu

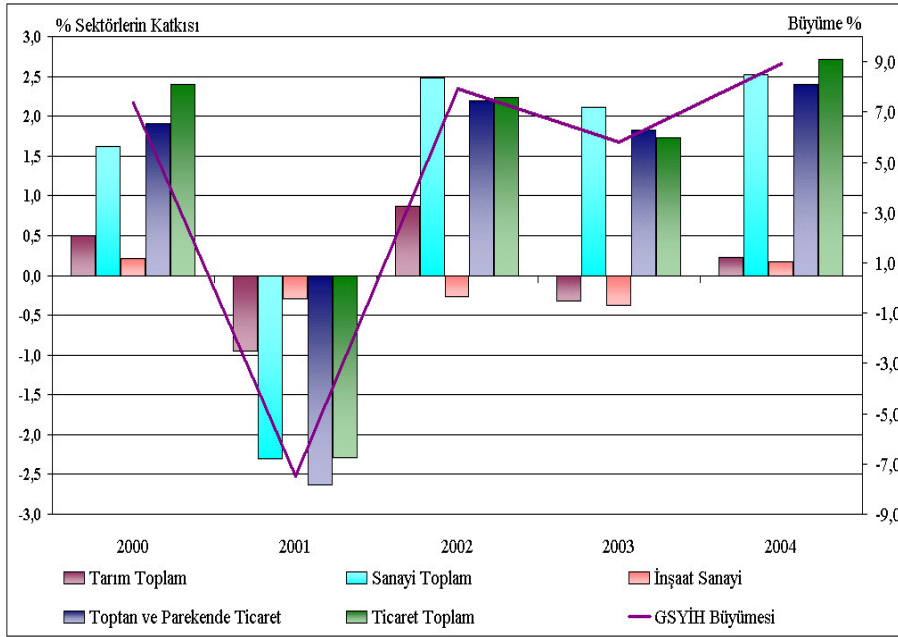


Kaynak: DİE

¹ Net İhracat= İhracat-İthalat

2004 yılında yüzde 8,9 olarak gerçekleşen GSYİH'nin büyümesinde etkili olan başlıca unsurlar, özel tüketim ve yatırım harcamaları, dolayısıyla da hanehalkı ve firmalar kesimi davranışlarıdır (Grafik I.2.3.1.1). Son yıllarda uygulanan sıkı maliye politikalarının sonucu olarak, büyümenin kaynağı kamu harcamaları olmaktan çıkıp, özel harcamalar olmaya başlamıştır. Nitekim, 2002 yılında özel tüketim harcamaları bir önceki yıla göre yüzde 2,1 artarken, 2004 yılında bu artış yüzde 10,1'e çıkmış, kamu tüketim harcamalarındaki yıllık artış ise 2002 yılında yüzde 5,4 iken, 2004 yılında yüzde 0,5'e gerilemiştir. Yatırımlarda da benzer şekilde özel sektör ağırlık kazanmaktadır. 2002 yılında özel yatırım harcamaları bir önceki yıla göre yüzde 5,3 azalmakta, kamu yatırım harcamaları ise yüzde 8,8 artmakta iken, 2004 yılında bu durumun tersine döndüğü, kamu yatırım harcamalarının yüzde 4,7 azaldığı, özel yatırım harcamalarının ise 45,5 arttığı görülmektedir. 2005 yılının ilk çeyreğinde ise özel ve kamunun tüketim ve yatırım harcamalarında 2004 yılı sonunda görülen eğilim devam etmektedir.

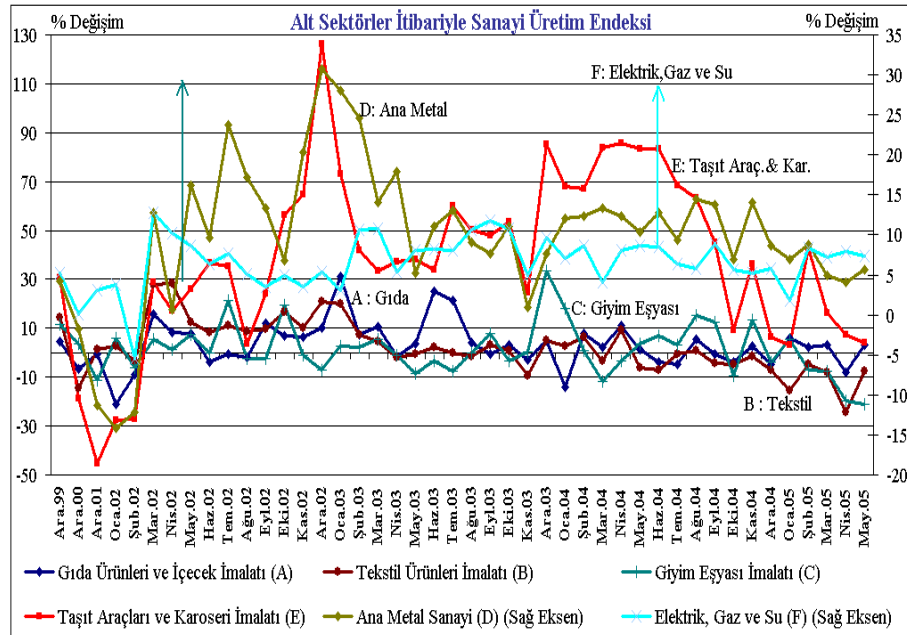
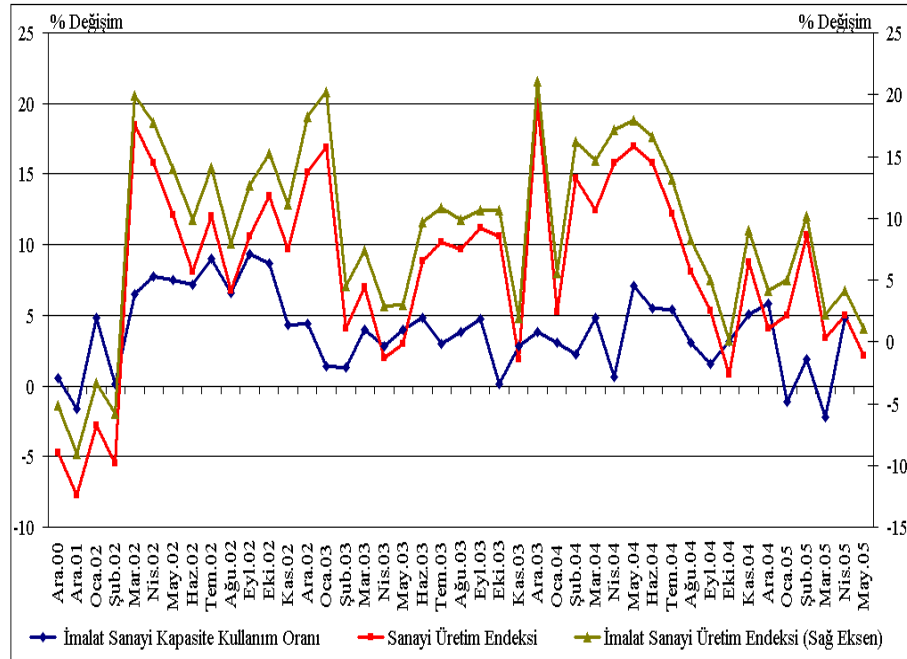
Grafik I.2.3.1.2 Sektörlerin Büyüme Katkıları



Kaynak: DİE

GSYİH büyümesinde itici gücün hangi sektörlerce yaratıldığına bakıldığında ise, özellikle son dönemlerde ekonomide yaşanan büyümede sanayi ve hizmet sektörlerinin etkili olduğu görülmektedir (Grafik I.2.3.1.2).

Grafik I.2.3.1.3
Aylık Sanayi Üretim Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranı^{1,2}



Kaynak: DİE

¹ Bir önceki yılın aynı ayına göre yıllık yüzde değişimi göstermektedir.

² Sanayi üretim endekslerinde yeni tanımlamaya göre hazırlanan 1997=100 endeksi kullanılmıştır.

Reel sektör açısından öncü gösterge niteliği taşıyan aylık imalat sanayi üretim endeksinin yıllık değişim oranı incelendiğinde; söz konusu oranın yaşanan krizler sonrasında 2001 yılında ortalama yüzde 9,8 azaldığı, ancak ekonomide meydana gelen gelişmeler paralelinde özellikle iç ve dış talepteki artışın tetiklediği üretim artışına bağlı olarak, 2002 yılından itibaren artış eğilimine girdiği ve 2003 yılında ortalama yüzde 9, 2004 yılında ise yüzde 10,4 artış gösterdiği görülmektedir

(Grafik I.2.3.1.3). 2004 yılında gerçekleşen artışta, otomotiv, dayanıklı tüketim gibi sektörlerde ertelenmiş talebin devreye girmesi ve ihracatta yaşanan artış etkili olmuştur. Bu artışa katkılar sırasıyla; taşıt araçları ve karoseri imalatı, kimyasal madde ürünleri imalatı ile makine ve teçhizat imalatından gelmiş, kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri imalatı ile gıda ürünleri ve içecek imalatı ise üretim artışını sınırlandıran sektörler olmuştur.

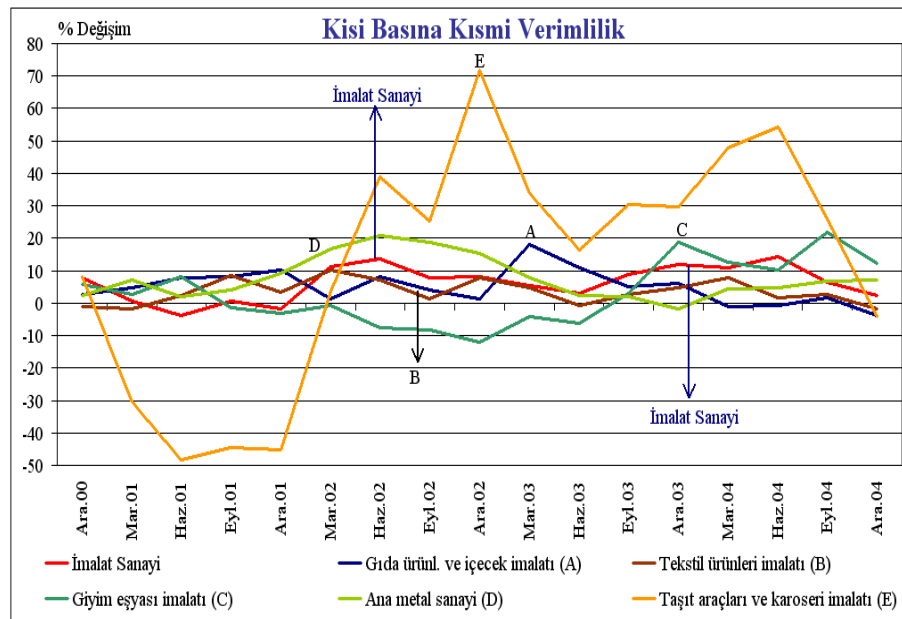
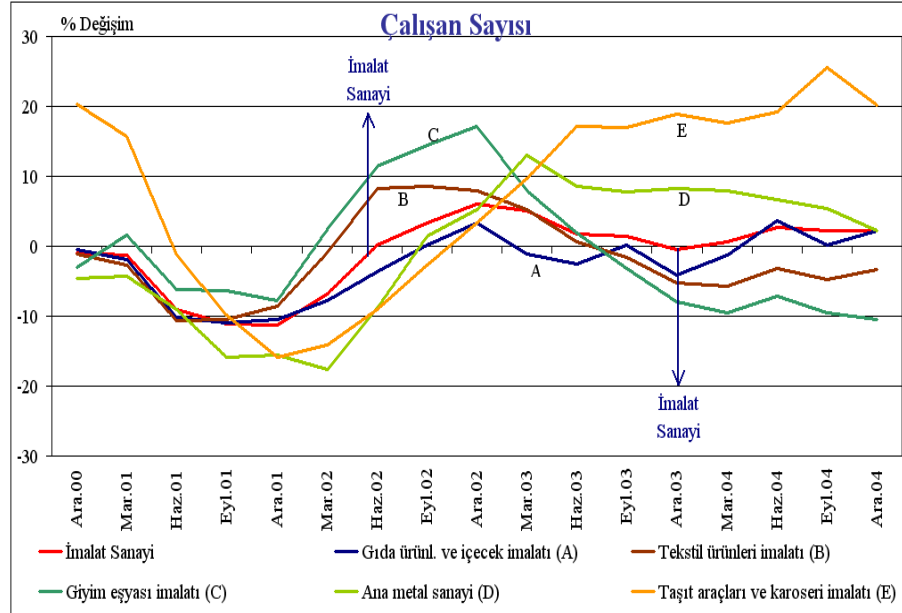
Mayıs 2005'te ise imalat sanayi üretim endeksinde bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 1,1'lik artış olmuştur. 2004 yılında sanayi üretimine en önemli katkıyı yapan otomotiv sektörü üretim kapasitesinde, Ocak ayında gerçekleşen oldukça düşük büyüme performansının ardından iç pazardaki daralmaya rağmen, ihracat artışının desteğiyle Şubat ayında yüzde 42,6 ile yüksek bir artış gerçekleştiği, Mayıs 2005'te ise ivme kaybetmesine rağmen yüzde 4,2'lik artış olduğu görülmektedir. Mayıs ayında gerçekleşen sınırlı artışta, otomotiv sektöründe görülen artışa ilave olarak, kimyasal madde ürünleri imalatı, metal eşya sanayi, plastik kauçuk ürünleri imalatı, tıbbi, hassas ve optik aletler sanayi ile mobilya imalatı etkili olmuştur. İmalat sanayi içinde yüksek paylara sahip olan; kok kömürü ve rafine edilmiş petrol imalatı, makine ve teçhizat imalatı, tekstil ürünleri imalatı, giyim eşyası imalatında, gerçekleşen negatif büyüme oranları imalat sanayi üretim artışını sınırlandırıcı etki yaratmıştır. İmalat sanayi içerisinde düşük paylara sahip olmasına rağmen, deri sanayi, tütün ürünleri imalatı, diğer ulaşım araçları imalatı, basım ve yayım imalatı ile radyo, TV haberleşme cihazları imalatında görülen yüksek tutarlı azalışlar imalat sanayi üretim artışını sınırlandıran diğer sektörlerdir.

Kriz dönemlerinin ardından daralan iç talep, firmaların satışlarının düşmesine, stoklarının artmasına neden olmuş ve kapasite kullanım oranları büyük ölçüde gerilemiştir. Ekonomik belirsizliklerin 2002 yılından itibaren azalması, verimlilikte ve dış talepte meydana gelen artışa bağlı olarak, artan ihracat performansı ile tekrar yükselişe geçen imalat sanayi kapasite kullanım oranının, 2004 yılı sonu itibariyle yüzde 84 olarak gerçekleştiği, Haziran 2004'te yüzde 84,5 olan oranın ise Haziran 2005'te yüzde 81,5'e gerilediği görülmektedir. Kapasite kullanım oranındaki 2004 yılında gerçekleşen yüksek artışların, sağlanan kur istikrarı ve faiz oranlarında yaşanan düşüşle birlikte, gelecek

İmalat sanayi kapasite kullanım oranı, Eylül 2004'te yüzde 84,8 ile 1997'den itibaren en yüksek değerine ulaşmıştır. Bu oran Haziran 2005 itibariyle yüzde 81,5'dir.

dönemde firmaların yatırım eğilimlerini etkilemek suretiyle kredi taleplerini arttırabileceği düşünülmektedir.

Grafik I.2.3.1.4 Seçilmiş İktisadi Faaliyet Kolları İtibariyle İmalat Sektöründe Çalışan Sayısı ve Kişi Başına Verimlilik^{1,2}



Kaynak: DİE

¹ Bir önceki yılın aynı ayına göre yıllık yüzde değişimi göstermektedir.

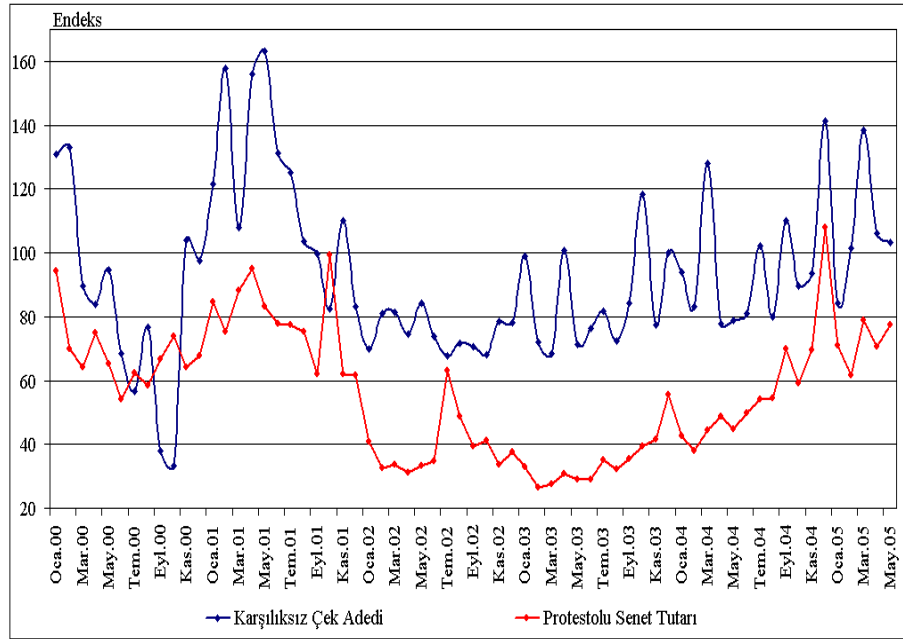
² 1997=100 endeksi kullanılmıştır.

İmalat sanayi üretimde çalışan kişi başına kısmi verimlilik endeksi ve çalışan sayısı incelendiğinde; 2004 yılında imalat sanayi üretiminde ortalama yüzde 10,4, kapasite kullanım oranında ise yüzde 3,7 oranında artış sağlanırken, çalışan kişi başına verimlilikte sağlanan artışın yüzde 8,2 olduğu, üretimde çalışan kişi sayısındaki artışın ise yüzde 2'de

kaldığı görülmektedir. Söz konusu durum, kriz sonrası dönemde olduğu gibi 2004 yılında da, ekonomideki büyümenin istihdam yaratılmasından çok kişi başına verimliliğin yükseltilmesi yoluyla sağlandığını göstermektedir. Ancak, özel sektör yatırım harcamalarının 2004 yılında yüzde 45,5, makine ve teçhizat yatırımlarının ise yüzde 60,3 oranında arttığı göz önüne alındığında, özel sektör imalat sanayi üretim kapasitesinin büyümesinde emek verimliliğinin yanında sermaye kullanımının da etkili olduğu dikkati çekmektedir. Ayrıca, yatırım harcamalarının sürmesi verimlilik artışlarını desteklerken, söz konusu yatırımların devam etmesi potansiyel üretim düzeyini yükselterek hızlı bir büyüme performansı yakalanmasını da mümkün kılabilir.

Seçilmiş alt sektörler itibariyle incelendiğinde; çalışan sayısı endeksinde en fazla artış yüzde 20,7 ile 2004 yılında sanayi üretimine en önemli katkıyı yapan otomotiv sektöründe gerçekleşirken, yurt dışı rekabet avantajlarının azalmasına bağlı olarak giyim ve tekstil sektörlerinde çalışan sayısının da sırasıyla yüzde 10,7 ve 4,1'lik düşüş olduğu görülmektedir. Emek verimliliğinde ise; ilk sırada yüzde 27,8'lik artış hızı ile otomotiv sektörü yer almaktadır. 2004 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren iç talebin doymaya başlamasına bağlı olarak yurt içi otomotiv satışlarının artış hızında düşüş görülmesine rağmen gerçekleşen artışta, ihracatın etkili olduğu görülmektedir. Çalışan sayısında azalış görülen giyim ve tekstil sektörlerinin kısmi verimlilik endeksleri ise; 2003 yılına göre sırasıyla ortalama yüzde 14,3 ve 2,4'lük artış göstermiştir. Ayrıca, 2004 yılında dünya ekonomisinde görülen büyüme eğilimi metal ürünlere olan talebin artması ile sonuçlanmış ve ana metal sanayinde gerek çalışan kişi sayısında, gerekse kişi başına verimlilik endeksinde yıl boyunca artışın devam etmesine neden olmuştur (Grafik I.2.3.1.4).

Grafik I.2.3.1.5 Karşılıksız Çek Adet ve Protestolu Senet Tutarı Endeksleri¹

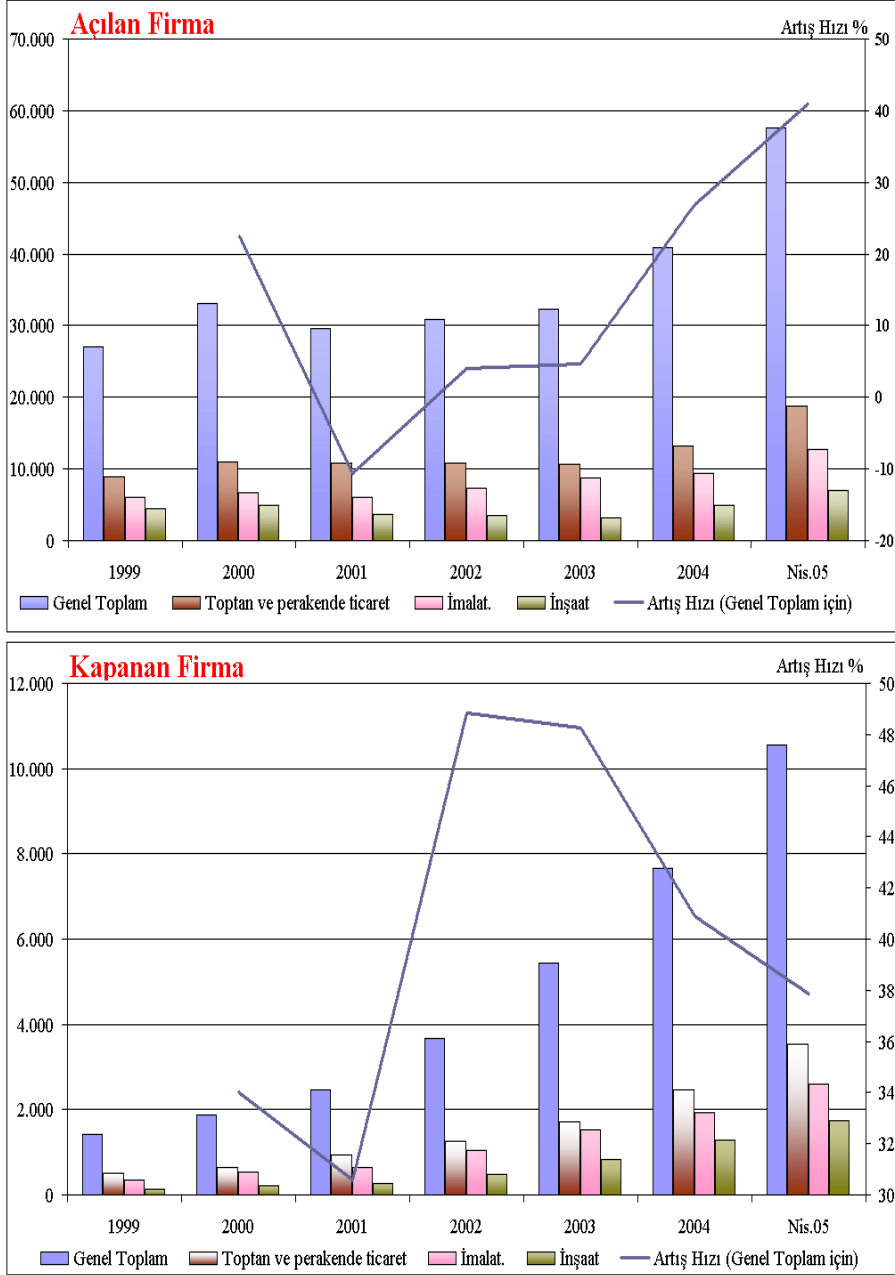


Kaynak: TCMB

¹ Protestolu senet tutarları 1994=100 TÜFE ile reel hale getirilmiştir. Ayrıca, karşılıksız çek adedi ile protestolu senet tutarı endeksi, 1997 Aralık verisi 100 olarak kabul edilerek oluşturulmuştur.

Karşılıksız çek adet ve protestolu senet tutarları için oluşturulan endeksler incelendiğinde; her iki endeksin de mevsimsel etkiler içerdiği ve Nisan 2005 itibariyle bir önceki yılın aynı dönemine göre artış gösterdiği görülmektedir (Grafik I.2.3.1.5).

Grafik I.2.3.1.6
Açılan, Kapanan Şirket ve Kooperatif Sayıları



Kaynak: DİE

¹ Artış hızı bir önceki yıl sonuna göre açılan/kapanan firma ve kooperatif sayılarındaki toplam artışı göstermektedir.

Ekonomideki genişleme ve daralma dönemlerini göstermesi açısından yararlı bir gösterge olan, açılan/kapanan firma sayısındaki değişim incelendiğinde, 2004 yılında ekonomik iyileşmeyle beraber açılan firmaların sayısında artışın hız kazandığı, kapanan şirket sayılarının artış hızının ise yavaşladığı dikkat çekmektedir. 2005 yılının ilk çeyreğinde de devam eden bu gelişme, reel sektörün 2005 yılında yaratabileceği katma değer açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir (Grafik I.2.3.1.6).

I.2.3.2.Firmaların Mali Analizi

Kutu I.2.3.2.1.Firmalara İlişkin Veri Setleri

Firmaların analizi yapılırken esas olarak; 1999-2003 yılları arasında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) sürekli işlem gören, bilgilerine ulaşılabilen ve konsolide edilebilen imalat sektöründe çalışan 186 firmanın **tarihi maliyet** esasına göre hazırlanan mali tabloları kullanılmıştır. Söz konusu verilerin kullanım amacı, banka kredisi dışında sermaye piyasalarını da kullanabilen ve mali raporlamaları güvenilir büyük firmaların davranışlarının incelenebilmesidir. Ayrıca, firma bilançolarının ilgili kurumlarca tamamlanarak yayımlanmasının daha uzun zaman alması, bu raporun yayımlandığı tarih itibariyle, 2004 yılı için İMKB’de sürekli işlem gören firmaların verilerinin kullanımını zorunlu kılmaktadır.

Öte yandan, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yayımlanan Seri:XI, No:20 Tebliğ³ ile; SPK kaydında bulunan tüm firmalar için 01.03.2003 tarihli mali tablodan geçerli olmak üzere mali tablolarının **enflasyon muhasebesi** kullanılarak yeniden düzenlenmesi yasal bir zorunluluk haline getirilmiştir. Diğer taraftan, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) esas alınarak hazırlanan Seri:XI, No:25 Tebliği’nin⁴ 15 inci kısmında⁵ yer alan hüküm ile hisse senetleri işlem gören firmalar için, isteyen işletmelerin 31.12.2003 tarihinde veya daha sonra sona eren yıllık veya ara hesap dönemlerinden itibaren enflasyon düzeltmelerine başlayabilecekleri belirtilmiştir. Bu çerçevede, mali tabloların hazırlanışında enflasyon düzeltmesi yapılmasına yönelik yasal düzenlemelerin yürürlüğe girmesi ve mali tablolarını özellikle Seri:XI, No:25 Tebliği ya da UFRS uyarınca hazırlayan firmaların tarihi maliyetli mali tablolarını duyurma zorunluluklarının olmayışı, mali tabloların önceki dönemler ile karşılaştırılabilirliğini ortadan kaldırmıştır. Bu nedenle İMKB verileri esas alınarak hazırlanan grafikler 2004 yılı verilerini içermemekte ve söz konusu veriler sadece 2003 yılı için enflasyona göre düzeltilmiş mali tabloları ile karşılaştırmalı olarak “Konsolide” ve “Konsolide olmayan” ayrımı yapılarak incelenmektedir. Ayrıca, enflasyon düzeltmelerini içeren 2003 ve 2004 yılı analizlerinde 1999-2003 veri setini oluşturan ve sürekli verisi bulunan 186 firmaya bağlı kalmaksızın mali tablolarına ulaşılabilen, tamamı imalat sektöründe faaliyet gösteren 190 firmanın verisi yer almaktadır.

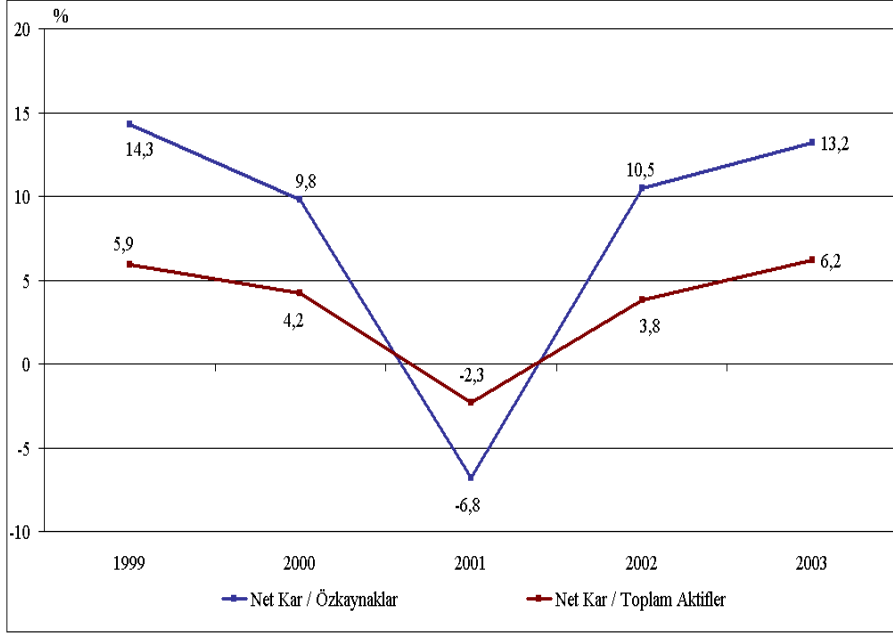
Genel yapı itibariyle İMKB’de işlem gören firmaların mali tabloları üzerinden hazırlanan bu bölümde, söz konusu firmalara ait verilerin alt sektörler itibariyle dağılımı yapıldığında özellikle belirli alanlarda (Metal Ana Sanayi; Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri İmalat Sanayi, Elektrik, Gaz ve Su Kaynakları, Holdingler vb.) yoğunlaşma olduğu görülmüştür.

³ “Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ” 28.11.2001 tarih ve 24597 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmış ve 17.01.2002 tarih ve 24643 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Tebliğ, 18.02.2003 tarih ve 25024 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan Tebliğ ve 28.02.2004 tarih ve 25387 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Tebliğ ile değiştirilmiştir. Ayrıca, 17.01.2002 tarih ve 24643 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Tebliğ ile değişik 13.11.2001 tarih ve 24582 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan “Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolara ve İştiraklerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ” hükümlerine göre ana ortaklık tarafından hazırlanacak konsolide mali tablolarda da enflasyon düzeltmesi yapılmaktadır.

⁴ “Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ” 15.11.2003 tarih ve 25290 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanmış, 21.12.2004 tarih ve 25677 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Tebliğ ile değiştirilmiştir.

⁵ Mali tabloların UFRS çerçevesinde enflasyona göre düzeltilmesinde esas alınması gereken standart 29 no’lu UFRS’dir (IFRS 29: Financial Reporting in Hyperinflationary Economies).

Grafik I.2.3.2.1 Kârlılık Oranları¹ (ROA² ve ROE³)



Kaynak: İMKB

¹ 1999-2003 dönemi için 186 firmanın tarihi maliyet esasına göre (enflasyon muhasebesiz) hazırlanan mali tabloları kullanılmıştır.

² Aktif getiri oranı (ROA) = Net Kâr / Toplam Aktifler

³ Özkaynak Getiri Oranı (ROE) = Net Kâr / Özkaynaklar

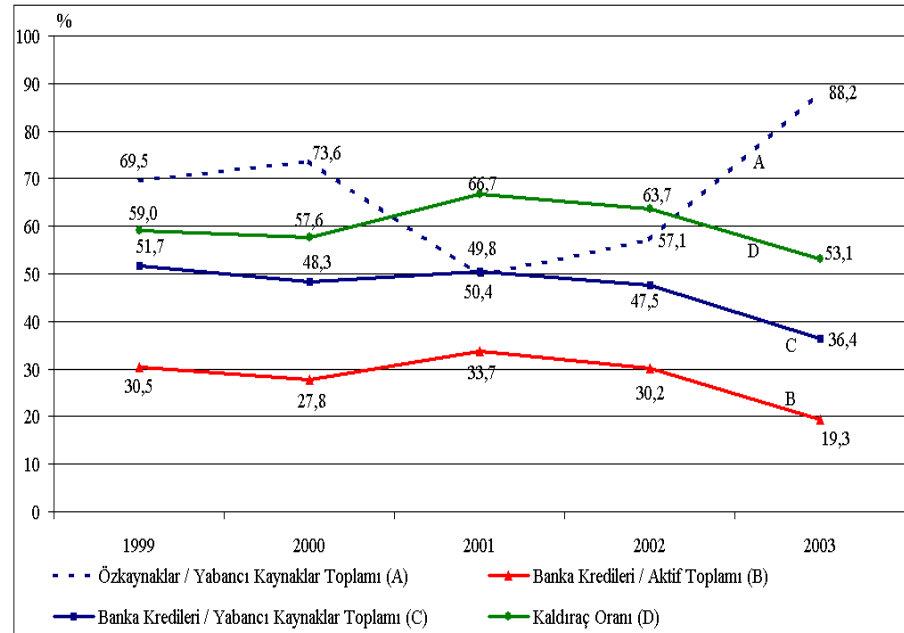
2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizlerin ardından firmaların mali yapılarında önemli bir bozulma görülmüş, kredi faizlerinde görülen artışlar sonucunda firmaların kârlılıkları büyük oranda düşmüştür. Nitekim, reel sektör kârlılığı için temel gösterge niteliğinde olan “Net Kâr/Özkaynaklar” ve “Net Kâr/Toplam Aktifler” oranları incelendiğinde, her iki oranın da 2001 yılı sonu itibariyle negatif olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2002 ve 2003 yıllarında ise, sağlanan ekonomik istikrar çerçevesinde faizlerde görülen gerileme ve Türk parasının değerlenmesi nedeniyle borçlanmanın maliyetinin düşmesi, özellikle finansman giderlerinin azalması ve net kârın artmasıyla sonuçlanmış ve söz konusu oranların pozitif olarak gerçekleşmesine neden olmuştur (Grafik I.2.3.2.1). Bununla beraber; 2002 yılında faaliyet kârlarının toplam net satışlara oranı yüzde 7,6 iken, söz konusu oranın 2003 yılında yüzde 7 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

2002 yılından itibaren krizlerin azalan etkisiyle, firmaların mali yapıları daha sağlıklı hale gelmiştir.

Enflasyon düzeltmesi yapılmış ve çoğunluğunu büyük imalat firmalarının ve holdinglerin oluşturduğu grubun **konsolide mali tabloları (124 firma)** incelendiğinde; 2003 yılında yüzde 5,1 olan “Net Kâr/Toplam Aktifler” oranının 2004 yılında, yüzde 4,4’e, yüzde 12,1 olan “Net Kâr/Özkaynaklar” oranının ise 2004 yılında yüzde 10,6’ya gerilediği görülmektedir. **Konsolide olmayan mali tablolar (66 firma)**

incelendiğinde ise; 2003 yılı için yüzde 5,7 olan “Net Kâr/Toplam Aktifler” oranının 2004 yılında, yüzde 9,7’ye, yüzde 3,1 olan “Net Kâr/Özkaynaklar” oranının ise, yüzde 5,3’e yükseldiği görülmektedir. 2004 yılında iki grup arasında Net Kâr/ Özkaynaklar oranında meydana gelen iki farklı eğilim, söz konusu oranın payında yer alan “Net Kâr”daki değişimlerden çok, konsolide verilere esas olan büyük firmaların zaman içerisinde özkaynaklarını artırmasından ve enflasyon düzeltmesi yapılırken; parasal kalemler içerisinde yer alan finansal ve ticari borçlar için düzeltme işlemi yapılmazken, sermayenin yeniden fiyatlandırılmış olmasından ve dolayısıyla “Özkaynaklar”daki artışlardan kaynaklanmaktadır. Net Kâr/Toplam Aktifler oranında da benzer şekilde, enflasyon düzeltmeleri sonrası büyük firmaların aktiflerinde yer alan duran varlıklar nedeniyle özsermaye kadar olmasa da bir artış gerçekleşmesi söz konusu oranın iki grup arasında farklı yönlere gerçekleşmesinde etkili olmuştur.

Grafik I.2.3.2.2 Seçilmiş Finansal Yapı Oranları¹



Kaynak: İMKB

¹ 1999-2003 dönemi için 186 firmanın tarihi maliyet esasına göre (enflasyon muhasebesiz) hazırlanan mali tabloları kullanılmıştır.

² Kaldıraç Oranı = Toplam Yabancı Kaynaklar/ Toplam Aktifler

Firmaların kârlılık artışında önemli rol oynayan finansman giderlerinin azalışında, yabancı kaynak kullanımının azalması, kredi faiz oranlarındaki düşüş ve özellikle yabancı para üzerinden borçlanan firmalar için Türk parasının yabancı paralar karşısında değerlenmesinin fonlama maliyetleri üzerinde yarattığı olumlu etki belirleyici olmuştur.

Nitekim; özkaynakların yabancı kaynaklara oranının, 2001 yılında yüzde 49,8 iken 2003 yılında yüzde 88,2'ye yükseldiği görülmektedir (Grafik I.2.3.2.2). Kârlılık oranlarında görülen artış, özkaynak yapılarının güçlenmesinde en önemli etken olmuştur. Bu durum bankacılık sektörü açısından da reel sektörün borç geri ödeme kapasitesine ilişkin önemli bir iyileşme olarak değerlendirilmektedir.

Toplam yabancı kaynakların toplam aktiflere oranını gösteren finansal kaldıraç oranı düşüş eğiliminde olmasına karşın, toplam aktiflerin finansmanında yabancı kaynakların hâlen özkaynaklardan daha yüksek bir paya sahip olduğu görülmektedir. 2001 yılında yüzde 66,7 olan oranın 2003 yılında yüzde 53,1'e gerilediği görülmektedir (Grafik I.2.3.8).

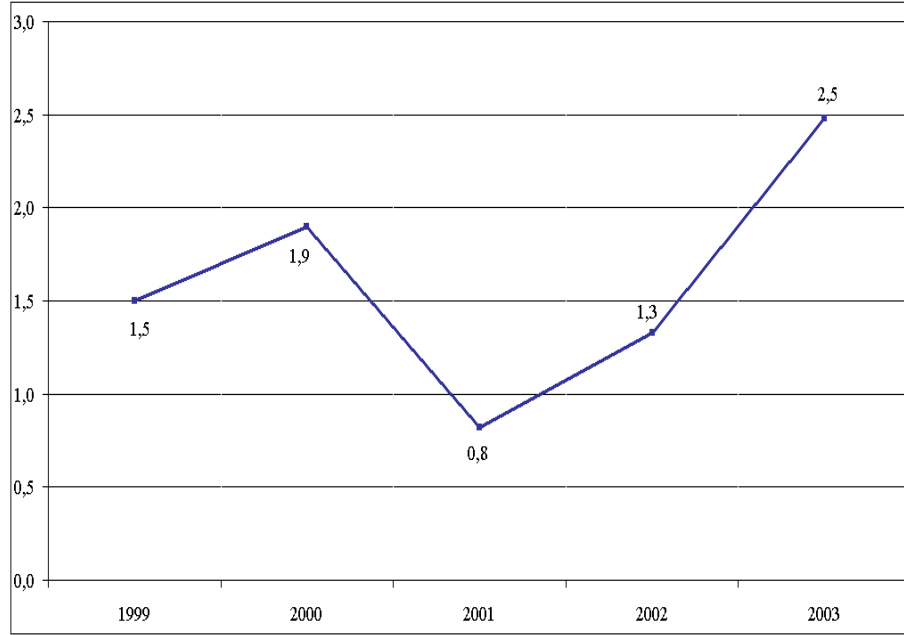
Enflasyon düzeltmesi yapılmış konsolide mali tablolar (124 firma) incelendiğinde; 2004 yılında özkaynakların toplam aktiflere oranının yüzde 41,2, özkaynakların yabancı varlıklara oranının ise yüzde 70 olarak gerçekleştiği, buna karşılık banka kredilerinin toplam aktifler ve yabancı kaynaklar içerisindeki paylarının sırasıyla, yüzde 11,2 ve yüzde 18,8 olduğu, finansal kaldıraç oranının ise yüzde 58,8 olarak gerçekleştiği görülmektedir. **Konsolide olmayan mali tablolar (66 firma)** ise; 2004 yılında özkaynakların gerek yabancı kaynaklar gerekse toplam aktiflere oranında artış olduğunu ve özkaynakla finansman tercihinin devam ettiğini göstermektedir. Ancak, bu gelişme de enflasyon düzeltmelerinin özsermaye üzerindeki etkisi de göz ardı edilmemelidir.

2004 yılında firmalar finansman ihtiyaçlarını daha çok özkaynaklarından karşılamışlardır.

Diğer taraftan, banka kredilerinin toplam yabancı kaynaklara oranı düşerken, firmaların kredibilitelerindeki yükselmeye paralel olarak yurt dışından sağladıkları fonlarda yüksek tutarlı bir artış olduğu da görülmektedir (Bkz.Bölüm I, Grafik I.2.4.3 ve Bölüm II.2.1.1.1, Grafik II.2.1.1.1.14). Ancak, bu artışta dikkat edilmesi gereken nokta, firmalar tarafından yabancı para olarak sağlanan fonlar dolayısıyla yaratılan maliyet avantajlarının yanısıra taşınan kur riskidir. Bu nedenle firmalarca kur riskinin iyi yönetilmesi büyük önem arz etmektedir.

Grafik I.2.3.2.3 Finansman Giderlerini Karşılama Oranı^{1,2}

2002 yılından itibaren gelirlerin finansman giderlerini karşılama oranı artmıştır.



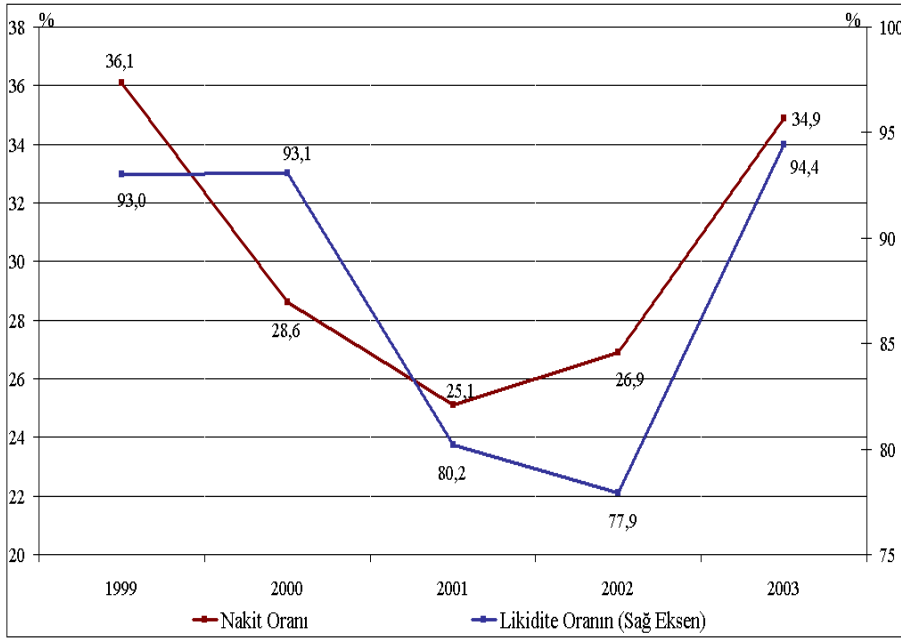
Kaynak: İMKB

¹ 1999-2003 dönemi için 186 firmanın tarihi maliyet esasına göre (enflasyon muhasebesiz) hazırlanan mali tabloları kullanılmıştır.

² Karşılama Oranı = (Faaliyet Kârları+Faiz Gelirleri)/Finansman Giderleri

Reel sektörün borç geri ödeme gücüne ilişkin bir başka önemli gösterge ise, kâr ile finansal yükümlülükler arasındaki ilişkiyi özetleyen finansman giderlerini karşılama oranıdır. Söz konusu oran incelendiğinde; kriz dönemi etkilerini içeren 2001 yılında belirgin bir düşüş, 2003 yılında ise belirgin bir artış görülmektedir. Her iki dönemde görülen hareketin nedeni finansman giderlerindeki değişimlerdir. 2002 ve 2003 yıllarında kredi maliyetlerinde sağlanan iyileşmenin yanında özkaynaklarla finansmanın artması söz konusu oranda ciddi bir iyileşme sağlamıştır (Grafik I.2.3.2.3). 2004 yılı için **enflasyon düzeltmesi yapılmış** mali tablolar incelendiğinde de, gerek borçlanma maliyetlerinde görülen düşüslere bağlı olarak finansman giderlerinin azalması, gerek özkaynakla finansmanın artması sonucunda, söz konusu orandaki artış eğiliminin sürdüğü görülmektedir.

Grafik I.2.3.2.4 Likidite Oranları^{1,2,3}



2003 yılında
likidite
oranlarında
iyileşme
görülmektedir.

Kaynak: İMKB

¹ 1999-2003 dönemi için 186 firmanın tarihi maliyet esasına göre (enflasyon muhasebesiz) hazırlanan mali tabloları kullanılmıştır.

² Nakit Oranı = (Hazır Değerler + Menkul Değerler) / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

³ Likidite Oranı (Asit Test Oranı) [Dönen Varlıklar - (Stoklar + Gelecek Aylara Ait Giderler + Diğer Dönen Varlıklar)] / Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar

Firmaların kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilme gücünü gösteren likidite oranı incelendiğinde, oranın 2000 yılından sonra düşüşe geçtiği, 2002 yılında ise kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artışa bağlı olarak en düşük seviyesine gerilediği görülmektedir. 2003 yılındaki artış ise dönen varlıklardaki artışa rağmen, daha önce de belirtildiği gibi firmaların özkaynak yoluyla finansmana dönmesi nedeniyle, kısa vadeli yabancı kaynaklarda görülen azalıştan kaynaklanmaktadır. Ancak, dönen varlıklar arasında “alacaklar” gibi likiditesi düşük kalemlerin yer aldığı ve bu alacakların tahsil kabiliyetinin sürdürülmesinin makroekonomik göstergelerde yaşanan olumlu gelişmelerle doğru orantılı olduğu göz önünde bulundurulduğunda, sadece likidite oranına bakılması likidite düzeyini belirlemede yetersiz kalabilmektedir. Bu çerçevede firmaların sermayesinin nasıl değerlendirildiğini gösteren nakit oranı incelendiğinde, bu oranın likidite oranına göre daha düşük kaldığı, ancak 2002 yılından itibaren her iki oranın da yükselişe geçtiği görülmektedir.

Enflasyon düzeltmesi yapılmış konsolide mali tablolar (124 firma) incelendiğinde ise; 2003 yılında yüzde 92 olarak gerçekleşen likidite oranının 2004 yılında yüzde 83,2’ye; yüzde 46,2 olarak gerçekleşen nakit oranının ise yüzde 32,1’e gerilediği görülmektedir.

Likidite oranındaki azalış, kısa vadeli yabancı kaynaklarda görülen artışa ilave olarak, stoklardaki artışın dönen varlıklardaki artıştan daha fazla olmasından, nakit oranında görülen azalış ise menkul değerlerdeki azalışa ilave olarak, kısa vadeli yabancı kaynaklardaki artıştan kaynaklanmaktadır. **Konsolide olmayan mali tablolarında (66 firma)** ise, 2003 yılında yüzde 96,5 olan likidite oranınının 2004 yılında yüzde 97,9'a, yüzde 39 olan nakit oranınının ise yüzde 44,9'a yükseldiği görülmektedir. Söz konusu artışlar, diğer kalemlerdeki artış yönlü harekete rağmen, diğer dönen varlıklarda ve kısa vadeli yabancı kaynaklarda sınırlı da olsa görülen azalıştan kaynaklanmaktadır.

Kutu I.2.3.2.2.Sektör Bilançoları

Buraya kadar yapılan analizlerde İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) sürekli işlem gören, bilgilerine ulaşılabilen ve konsolide edilebilen imalat sektöründe çalışan firmaların mali tabloları kullanılmakla birlikte, Bankamızca yayımlanan ve 14 ana sektör ve 34 alt sektörün mali tablolarını (2003 yılı için 7461 özel sektör firma verisi) içeren "Sektör Bilançoları" verileri de yapılan analizleri desteklemektedir. Nitekim söz konusu verilerle reel sektör firmalarının;

I. Mali yapılarına bakıldığında,

i. 2003 yılında bir önceki yıla göre en hızlı artan kalem, sermaye yedeklerinde önemli bir artış olmamasına ve geçmiş yıllar zararındaki artışa rağmen, yüzde 38 artış ile özkaynaklardır.

ii. 2000 yılı itibariyle toplam pasiflerin yüzde 68'i yabancı kaynaklardan oluşurken, kriz nedeniyle bozulan ekonomik dengelerin faizlerde yarattığı baskı ile oranın 2001 yılında yüzde 73,2'ye yükseldiği, 2003 yılı itibariyle ise yüzde 63,3'e düştüğü görülmektedir.

iii. 2003 yılı itibariyle toplam pasiflerin yüzde 41,1'inin mali borçlardan, mali borçların yüzde 94'ünün ise kredi ana para taksit ve faizleri dahil kısa ve uzun vadeli banka kredilerinden oluştuğu görülmektedir.

iv. 2000 yılında banka kredileri toplam yabancı kaynakların yüzde 39,1'ini oluştururken, krizler nedeniyle 2001 yılında yüzde 42,2'ye yükselmiş, daha sonra genel konjonktürdeki olumlu gelişmelere bağlı olarak düşmeye başlamış ve 2003 yılı için yüzde 35,5'e gerilemiştir.

v. Döviz kurunun sabitlendiği 2000 yılında, varlıklarının yüzde 32'si özkaynaklar ile finanse edilirken bu oran 2001 yılındaki kriz ortamında yüzde 26,8'e gerilemiş, 2003 yılı itibariyle ise tekrar artarak yüzde 36,7 olmuştur.

II.Kârlılık performansları incelendiğinde,

i. 2003 yılında 2002 yılına göre kârları yüzde 11,4 oranında artmıştır. 2003 yılında kârdaki artış, özellikle kambiyo kârlarındaki artış ile sağlanan ekonomik istikrar çerçevesinde faizlerde görülen gerileme ve Türk parasının değerlenmesi nedeniyle, borçlanmanın maliyetindeki düşüğe bağlı olarak finansman giderlerindeki azalıştan kaynaklanmıştır.

ii. Kambiyo kârları 2003 yılında yüzde 50 artarken, finansman giderleri yüzde 38,7 oranında azalmıştır. Bu gelişmeler 2003 yılında faaliyet kârlarındaki düşüşü telafi etmiş ve net kâr marjı 2002 yılına göre değişmeyerek yüzde 2,2 olarak gerçekleşmiştir.

Likidite yapısına bakıldığında ise,

i. 2001 yılında yüzde 109,2 olarak gerçekleşen cari oran'ın 2003 yılı itibariyle yüzde 120,2'ye, yüzde 79,2 olarak gerçekleşen asit test oranının ise, yüzde 86,9'a yükseldiği görülmektedir.

ii. 2000 yılında yüzde 26,3 olan nakit oranının, krizler sonrası 2001 yılında yüzde 22 olarak gerçekleştiği, 2003 yılında ise 24,6'ya yükseldiği görülmektedir.

Sonuç olarak; yaşanan krizlerin ardından mali yapıları oldukça bozulan ve borç geri ödeme kabiliyetleri azalan firmaların mali yapılarının, 2003 yılında finansman giderlerinin büyük ölçüde azalmasına, kârlılığın artış göstermesine ve özkaynakla finansmanın büyük artışlar göstermesine bağlı olarak daha sağlıklı hale geldiğini göstermektedir. 2004 yılında enflasyon düzeltmesi yapılmış konsolide ve konsolide olmayan mali tablolar da firmaların, mali yapılarında sağlanan istikrarın devam ettiğine ve özkaynak yapılarının daha sağlıklı duruma geldiğine işaret etmektedir. Ancak, reel sektörün borç geri ödeme kapasitesine diğer bir ifade ile kredi riskine ilişkin yaşanan olumlu gelişmelere rağmen, firmaların yurt dışından sağladıkları fonlarda gerçekleşen yüksek tutarlı artışın yarattığı kur riski dikkat edilmesi gereken önemli bir noktadır.

Ekonomide yaşanan olumlu gidişat göz önüne alındığında, şirketlerin 2005 yılında da olumlu yönde gelişmeye devam edeceği düşünülmektedir. Ancak, 2007 yılından itibaren uluslararası standart olarak kabul edilen Basel II düzenlemesinin 2008 yılından itibaren ülkemizde uygulanmaya başlanacak olması, bankacılık sektörünün disipline edilmesi kadar reel sektörün de sıkı disiplinini gerektirmektedir. Basel II'nin uygulamaya girmesiyle birlikte bankalar kredi kullandırımalarında daha seçici davranarak, borç verilebilirlik derecesi yüksek, mali raporlamaları şeffaf ve güvenilir firmalarla çalışma yoluna gideceklerdir. Şeffaflığın sağlanması için de, reel sektörde faaliyet gösteren büyük, orta ve küçük ölçekli firmaların finansal tablolarının uluslararası standartlara göre üretilmesi, güvenilir, doğru ve zamanında açıklanması, yapılan açıklamalarda mülkiyet yapısındaki değişiklikler ve ilgili taraflarla yapılan işlemlere ilişkin bilgilerin yer alması gerekmektedir.

Firmaların yatırım kararlarında makroekonomik istikrar, vergi düzenlemeleri, hukuki altyapı gibi kurumsal faktörler belirleyici olurken, bankaların firmalara kredi kullandırmalarında, firmaların mali bünyelerinin yanısıra şeffaflık ve kurumsal yönetim standartlarına uyumları da büyük önem arz etmektedir.

I.2.4.Dış Alem Gelişimi

Tablo I.2.4.1
Cari İşlemler Dengesi

Milyon ABD doları	1999	2000	2001	2002	2003	2004
CARİ İŞLEMLER HESABI	-1.344	-9.819	3.390	-1.522	-8.037	-15.543
Dış Ticaret Dengesi	-10.185	-21.959	-3.733	-7.283	-14.010	-23.925
İhracat f.o.b.	26.587	27.775	31.334	36.059	47.253	63.120
İthalat c.i.f.	-40.671	-54.503	-41.399	-51.554	-69.340	-97.540
Karşılama Oranı (%)	65,4	51,0	75,7	69,9	68,1	64,7
Hizmetler Dengesi	7.487	11.368	9.130	7.879	10.505	12.774
Yatırım Geliri Dengesi	-3.537	-4.002	-5.000	-4.554	-5.559	-5.519
Cari Transferler	4.891	4.774	2.993	2.436	1.027	1.127
SERMAYE VE FİNANS HESABI	-377	12.581	-1.719	1.373	3.001	12.695
Doğrudan Yatırımlar	138	112	2.769	863	1.254	1.874
Portföy Yatırımları	3.429	1.022	-4.515	-593	2.465	8.023
Diğer Yatırımlar	1.782	11.801	-2.667	7.256	3.329	3.622
Rezerv Varlıklar	-5.726	-354	2.694	-6.153	-4.047	-824
NET HATA VE NOKSAN	1.721	-2.762	-1.671	149	5.036	2.848

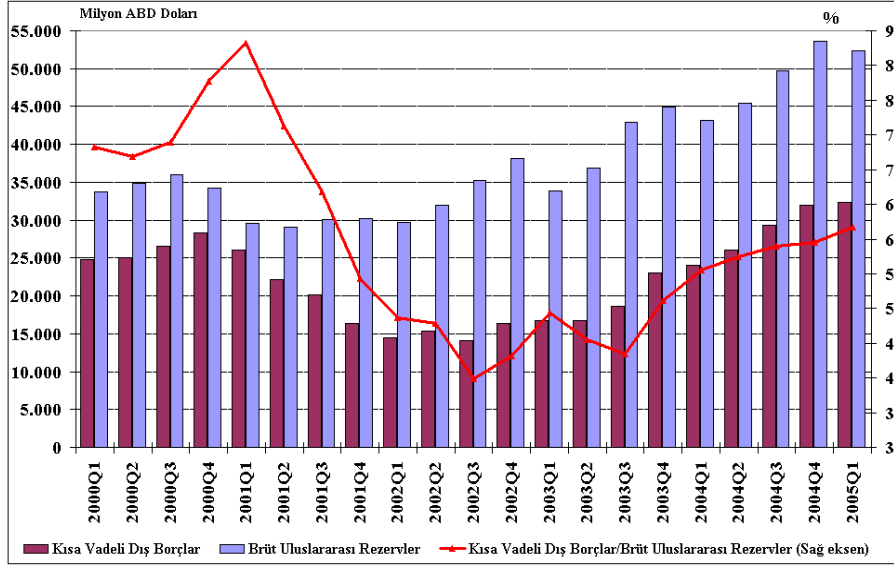
Kaynak: TCMB

Yurt içi yatırımların tasarruflardan daha hızlı artış göstermesi, cari açığın büyümesi ile sonuçlanmıştır. Bu çerçevede, 2003 ve 2004 yılında dış ticaret açığında ekonomik büyümeyle de paralel olarak önemli bir genişleme söz konusu olmuş ve dış ticaret açığı yaklaşık 24 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. İhracattaki büyümeye karşın, üretimde kullanılan ara malı ve dayanıklı tüketim malları ithalatındaki artışla bağlantılı olarak, ithalattaki hızlı genişleme sonucu ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 64,7 olmuştur (Tablo I.2.4.1). Cari açığın GSYİH'ye oranı ise yüzde 5,2 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, 2004 yılında ihracat performansı⁶ artışı açısından Türkiye yüzde 3,2 büyüme ile ilk altı ülke içerisinde yer almakta olup, 2005 yılı projeksiyonuna göre ise Çin'den (yüzde 14) sonra ikinci en iyi ihracat

⁶ İhracat performansı, toplam ihracat hacminin toplam mal ve hizmetler ihracat piyasalarına oranlanması suretiyle hesaplanmıştır. İhracat piyasaları hesaplamasında ise, 2000 yılına ait ticaret akımlarına dayalı olarak her bir ihracatçı ülkedeki ithalat hacminin ağırlıklı ortalaması esas alınmaktadır.

performansı artışına sahip ülke (yüzde 5,3) olarak gösterilmektedir.⁷ 2005 yılının ilk altı ayında ihracat 2004 yılının aynı dönemine göre artmıştır.⁸

Grafik I.2.4.1
Kısa Vadeli Dış Borçlar¹ ve Uluslararası Rezervler²



Kaynak: Hazine Müsteşarlığı –TCMB

¹ Kısa vadeli dış borçlar= Genel hükümet + TCMB + ticari bankalar + diğer sektörler.

² Uluslararası rezervler= TCMB brüt döviz rezervleri (altın dahil)+mevduat bankaları brüt döviz rezervleri

Uluslararası rezervlerin 2005 yılının ilk çeyreğinde 52,4 milyar ABD doları seviyesine ulaşması ve dalgalı kur rejimi altında Türk lirasının değer kazanmış olması cari açığın fazlasıyla finanse edildiğine işaret etmektedir (Grafik I.2.4.1). Bunun yanısıra, ekonomide yaşanan olumlu gelişmelerin devamı ve yapısal reformların kararlılıkla sürdürülmesi ile cari işlemler açığının finansmanında güçlük yaşanmayacağı düşünülmektedir.

Tablo I.2.4.2
Cari İşlemler Açığını Finanse Eden Kalemler

Milyon ABD Doları	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 (ilk 5 ay)
Cari İşlemler Hesabı	1.984	-1.344	-9.819	3.390	-1.522	-8.037	-15.543	-11.116
Finans Hesapları	-1.287	-377	12.581	-1.719	1.372	3.001	12.695	8.191
Genel Hükümet (Merkez Bankası ve Rezerv Dahil)	-5.827	-3.765	4.772	8.044	2.862	-2.624	2.379	-1.295
Özel Sektör (Bankalar Dahil)	4.540	3.388	7.809	-9.763	-1.490	5.625	10.316	9.486
Net Hata Noksan	4.943	1.721	-2.762	-1.671	150	5.036	2.848	2.925

Kaynak: TCMB

⁷ 2004 yılı itibariyle ilk altı içerisinde yer alan diğer ülkeler yüzde 11,5 ile Çek Cumhuriyeti, yüzde 10,2 ile Çin, yüzde 7,9 ile Güney Kore, yüzde 7,1 ile Macaristan ve yüzde 3,3 ile Japonya. Kaynak: OECD Economic Outlook 77 database.

⁸ Türkiye İhracatçılar Meclisinin verilerine göre 2004 yılının ilk altı aylık dönemi itibariyle 24,7 milyar ABD doları olan toplam ihracat tutarı, 2005 yılının aynı dönemi itibariyle yüzde 23'lük bir artışla, 30,4 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

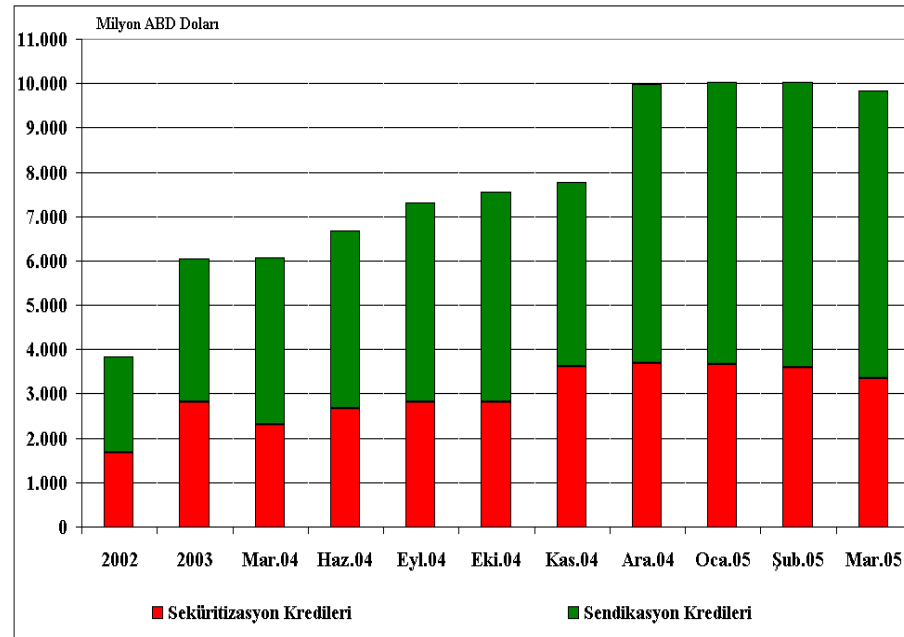
Nitekim, son üç yılda artan cari işlemler açığına karşılık olarak kamudan ziyade özel sektör kaynaklı finansmanda artış olduğu görülmektedir. Özel sektörün (bankalar dahil) yurt dışından sağladıkları fonlar 2004 yılı Ocak-Mayıs döneminde 8,2 milyar ABD doları iken 2005 yılının aynı döneminde 9,5 milyar ABD olarak gerçekleşmiştir. (Tablo I.2.4.2).

Kutu I.2.4.1. Sendikasyon ve Sekürütizasyon Kredileri

Sendikasyon kredileri, bir bankanın liderliğinde iki ya da daha çok banka tarafından ortaklaşa verilen krediler olarak ifade edilmektedir. Diğer bir deyişle, bir grup bankanın bir kredinin aracılık yüklenimini üstlenmesidir. Aracılık yüklenimini tek bir bankanın üstlenmemesi, verilecek kredi miktarının çok büyük olması ve riskin dağıtılmak istenmesinden kaynaklanmaktadır. Sendikasyon yolu ile sağlanan krediler genellikle 5-7 yılı kapsayan vade yapısındadırlar. Türkiye’de ise vade yapısının 1 ila 2 yıl ile sınırlı olduğu görülmektedir.

Sekürütizasyon kredileri ise, banka portföyünde yer alan araçların gelecekte sağlayacağı nakit akımlarının, diğer bir ifadeyle çeşitlendirilmiş ödeme haklarını (diversified payment rights) teminat göstererek yurt dışından sağlanan fonları ifade etmektedir. Çeşitli Türk bankaları yurt dışı kredi kartı alacaklarına, yurt dışı havale akımlarına ve diğer gelecekte tahsili söz konusu ödemelere dayalı olmak üzere yurt dışındaki bankalardan sekürütizasyon anlaşmaları çerçevesinde kredi temin edebilmektedir. Türk bankalarının yurt dışından temin ettikleri sekürütizasyon kredilerinin vade yapısı genellikle 7 ila 8 yıl arasında bulunmakla birlikte, son zamanlarda ekonomik istikrardaki gelişmeye paralel olarak, vade yapısında uzama ve borçlanma maliyetinde düşüş olduğu görülmektedir.

Grafik I.2.4.2 Bankacılık Sektörü Sendikasyon ve Sekürütizasyon Kredileri

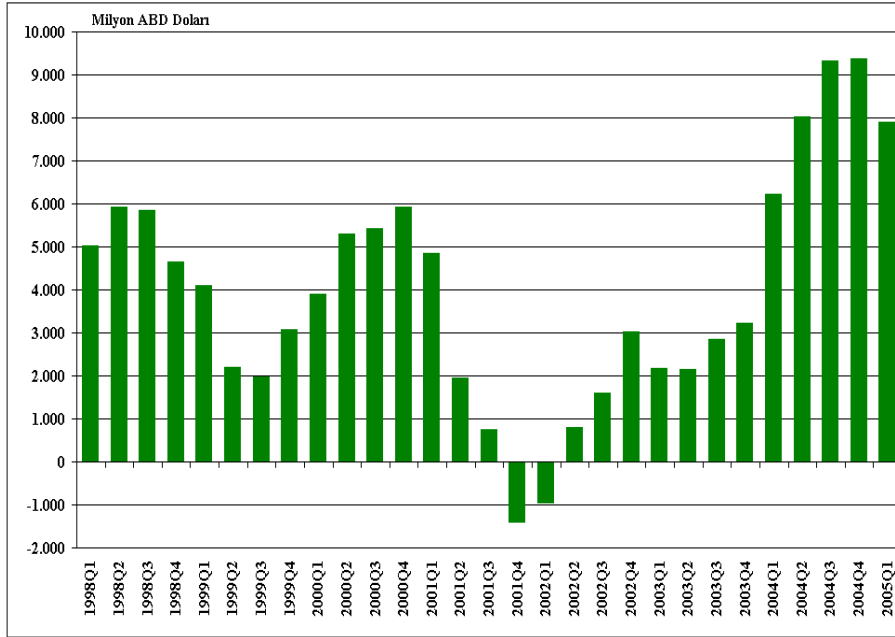


Kaynak: TCMB

2003 yılında 6 Milyar ABD doları olan sendikasyon ve seküritizasyon kredileri, yüzde 55 oranında artış göstererek 2004 yılında 10 Milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.2.4.2). 2003 yılında seküritizasyon kredilerinin yüzde 85,8'i ile sendikasyon kredilerinin yüzde 88,4'ü özel bankaların kullandığı krediler olup, 2004 yılında bu rakamlar sırasıyla yüzde 91,9 ve 83,4 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönem içerisinde, sendikasyon kredilerinin seküritizasyon kredilerinden daha hızlı arttığı gözlenmektedir.

Sendikasyon ve seküritizasyon kredileri artış kaydetmiştir.

Grafik I.2.4.3
Firmaların Yurt Dışından Borçlanmaları¹

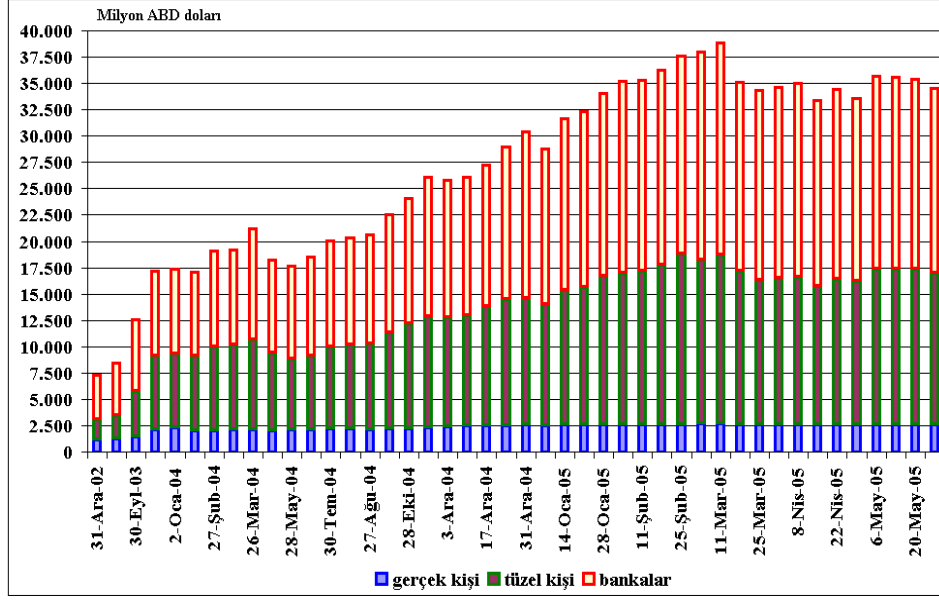


Kaynak: TCMB

¹ Genel hükümet, Merkez Bankası ve bankalar hariç olmak üzere, ödemeler dengesindeki mali kesim dışı borçlanmaları göstermekte olup, firmaların kullandığı aynı kredileri de kapsamaktadır. Veriler yıllıklandırılmıştır.

Firmaların yurt dışından doğrudan sağladığı fonlar, gerek cari açığın finansmanında gerekse üretime katkıda bulunması açısından önemlidir. Kriz sonrası dönemde, ülke kredibilitesinin artmasına paralel olarak yüksek bir artış gösteren söz konusu fonlar, 2004 yılı itibariyle 9,4 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Ödemeler Dengesi verileri ile 2005 Ocak-Mayıs dönemi incelendiğinde ise, firmaların, yurt dışından 3,6 milyar ABD doları kaynak kullandığı görülmektedir.

Grafik I.2.4.4 Yabancıların Portföy Yatırımları^{1,2}



Kaynak: TCMB

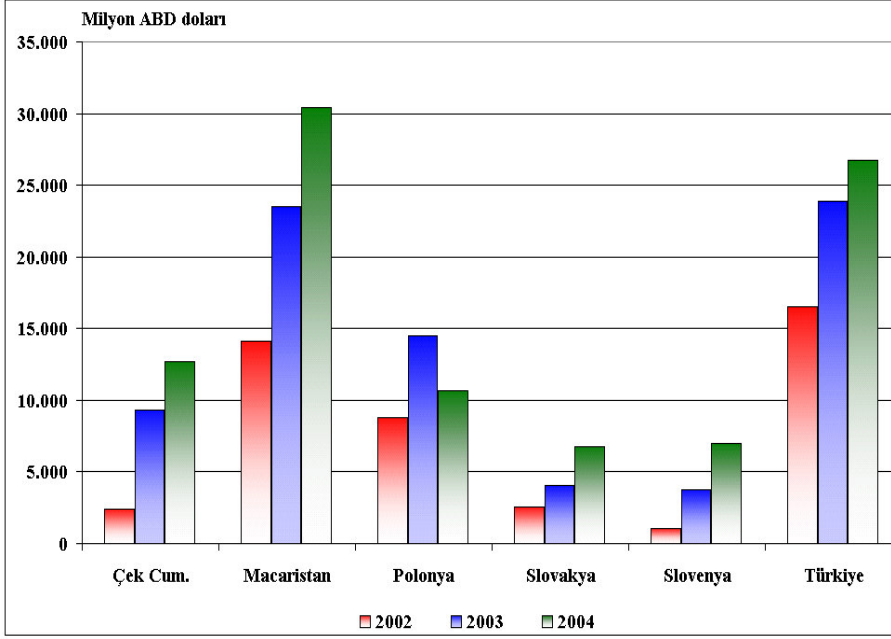
¹ Hisse senedi, DİBS, Eurobond, mevduat ve repoyu kapsamaktadır.

² Stok verileridir.

Cari açığın finansmanında önemli diğer bir kalem olan yabancıların portföy yatırımları, 2004 yılı sonu itibariyle, geçen senenin aynı dönemine göre yaklaşık 13 milyar ABD doları tutarında bir artışla, 30,4 milyar ABD doları olmuştur (Grafik I.2.4.4). Söz konusu artış, 2005 yılında da devam etmiş ve Mart 2005 itibariyle 38,8 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. 27 Mayıs 2005 tarihi itibariyle ise, yabancıların portföy yatırımlarının toplam tutarı, 34,5 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.

Grafik I.2.4.5

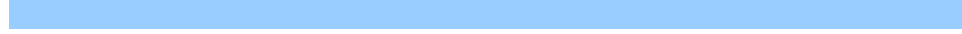
Uluslararası Bankaların Seçilmiş Bazı Ülkelerden Net Alacakları



Kaynak: BIS-Eurostat

Uluslararası Ödemeler Bankasına (BIS) raporlama yapan değişik ülkelerin bankalarının sağladıkları fonların, gelişmekte olan ülkeler açısından önemli yurt dışı kaynaklardan biri olduğu görülmektedir. Uluslararası bankaların Türkiye üzerindeki net alacakları miktar olarak bir artış eğilimi sergilemekle birlikte GSYİH'ye oranı önemli bir değişiklik göstermemiştir (Grafik I.2.4.5).

Sonuç olarak, gerek dalgalı kur rejiminin uygulanmakta oluşu, gerekse süregelen makroekonomik istikrar ile birlikte finansman olanaklarının iyileşmesi, cari işlemler açığı konusundaki endişeleri azaltmaktadır. Ayrıca, 2005 yılında da artış eğilimini devam ettiren sermaye girişlerinin, uzun vadeli bir yapıya doğru kaydığı gözlenmekte, bu durumun ise cari açığın finansmanında olumlu bir gelişme olduğu düşünülmektedir. Buna ilave olarak, doğrudan yabancı yatırımların ekonomideki olumlu genel gidişat ile birlikte artması beklenmektedir. Ancak, özel kesimin artan yurt dışı borçlanmaları dikkate alındığında kur riskinin firmalarca etkin yönetiminin önem kazandığı gözden kaçırılmamalıdır.



(Sayfa düzeni nedeni ile boş bırakılmıştır.)