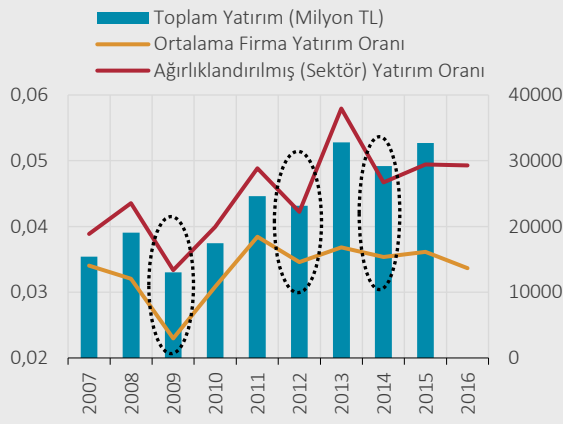


Kutu 4.2

İmalat Sanayi Firmaları Yatırım Dinamikleri

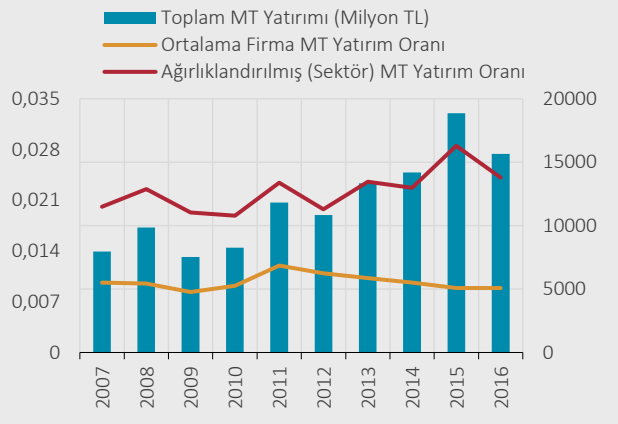
Sürdürülebilir büyümenin en önemli belirleyicilerinden birisi yatırımlardır. Yatırımların büyük oranda özel sektör tarafından gerçekleştirildiği göz önüne alındığında, firmaların yatırım davranışlarını anlamak büyümenin temel dinamiklerini anlamaya ve ilgili kamu politikalarının daha etkin tasarlanmasına yarar sağlayacaktır. Bu çalışmada, imalat sanayinde yer alan firmaların yatırım dinamikleri, Bilim Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı Girişimci Bilgi Sistemine (GBS) kayıtlı 325 bin imalat sanayi firmasına ait, 2006-2016 dönemindeki 1,6 milyon bilanço ve gelir tablo verileri kullanılarak incelenmiştir.¹

Grafik 1: Toplam Firma Yatırımları (Milyon TL, Oran)



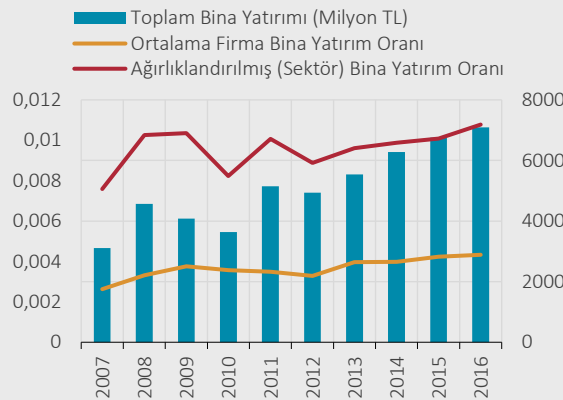
Kaynak: GBS ve Yazarların Kendi Hesaplamaları Son Gözlem: 2016
Dipnot: Ağırlıklandırma net satışlar üzerinden yapılmıştır.

Grafik 2: Makine-Teçhizat (MT) Yatırımları (Milyon TL, Oran)



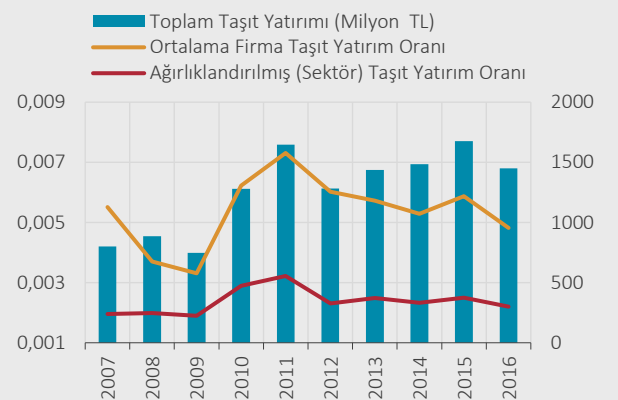
Kaynak: GBS ve Yazarların Kendi Hesaplamaları Son Gözlem: 2016
Dipnot: Ağırlıklandırma net satışlar üzerinden yapılmıştır.

Grafik 3: Firma İnşaat (Bina) Yatırımları (Milyon TL, Oran)



Kaynak: GBS ve Yazarların Kendi Hesaplamaları Son Gözlem: 2016
Dipnot: Ağırlıklandırma net satışlar üzerinden yapılmıştır.

Grafik 4: Firma Taşıt Yatırımları (Milyon TL, Oran)



Kaynak: GBS ve Yazarların Kendi Hesaplamaları Son Gözlem: 2016
Dipnot: Ağırlıklandırma net satışlar üzerinden yapılmıştır.

Yatırımların 2006-2016 dönemindeki seyri incelendiğinde genel olarak artış eğiliminde olmasına karşın, bazı yıllarda kısa süreli düşüşler sergilediği görülmektedir (Grafik 1). Düşüşler, (1) küresel krizin etkisinin hissedildiği 2009, (2) Avrupa borç krizinin en güçlü yaşandığı 2012 ve (3) ABD Merkez Bankası'nın tahvil alımını kademeli olarak azaltmasının ve jeopolitik gelişmelerin gecikmeli olarak bilançolara yansıdığı 2014 yıllarında gözlenmektedir. Grafiklerde yer alan turuncu çizgi, firmaların ilgili yatırım oranlarının ortalamasını gösterirken, kırmızı çizgi firma net satış büyüklüğüne göre ağırlıklandırılmış (sektör) yatırım oranını göstermektedir. İmalat

sanayinde küçük firmaların çok olması sebebiyle, firma yatırım oranlarının genel ortalaması küçük firmaların eğilimlerinden etkilenirken, sektör yatırım oranı daha çok büyük firmaların eğilimini yansıtmaktadır. Bu bağlamda, genel olarak 2011 yılı sonrasında büyük firmaların yatırım oranları artarken, küçüklerin yatırım oranlarının kademeli olarak düştüğü görülmektedir (Grafik 1).

Yatırım alt kalemleri incelendiğinde, makine-teçhizat yatırımlarının toplam yatırımlara benzer bir seyir izlediği gözlenmektedir (Grafik 2). Öte yandan, yatırım oranlarının ortalamasındaki düşüş, makine-teçhizat yatırımlarında toplam yatırımlara göre daha belirgindir. Bu bulgu, küçük firmaların toplam yatırımlarındaki düşüşün sebeplerinden birisinin makine-teçhizat yatırımlarındaki azalma olduğunu ima etmektedir.

İmalat sanayii firmalarının bina (inşaat) yatırım oranı, 2011 yılı sonrası hem sektörel hem de ortalama olarak diğer kalemlerin aksine artış eğilimindedir (Grafik 3). Bu durumun, makroekonomik verilerde görülen inşaat yatırım eğilimi ile de uyumlu olarak, artan gayrimenkul varlık fiyatlarından firmaların fayda sağlamayı istemesinin bir göstergesi olduğu düşünülmektedir. İmalat sanayinde firma taşıt yatırım oranı incelendiğinde, ortalama yatırımın sektör yatırım oranının üstünde olması dikkat çekmektedir (Grafik 4). Bu bulgu, küçük firmaların yatırım kalemleri altında taşıtlara yapılan harcamaların önemli bir paya sahip olduğunu göstermektedir. Ancak, 2011 yılı sonrasında sektör yatırım oranı görece sabit kalırken, ortalama taşıt yatırım oranları düşmektedir. Buradan yola çıkarak, küçük firmaların pay olarak taşıt yatırımları gerilerken, büyük firmalarda kayda değer bir değişme olmadığı, bunun da 2011 yılı sonlarında yapılan ÖTV artışından kaynaklanabileceği tahmin edilmektedir.

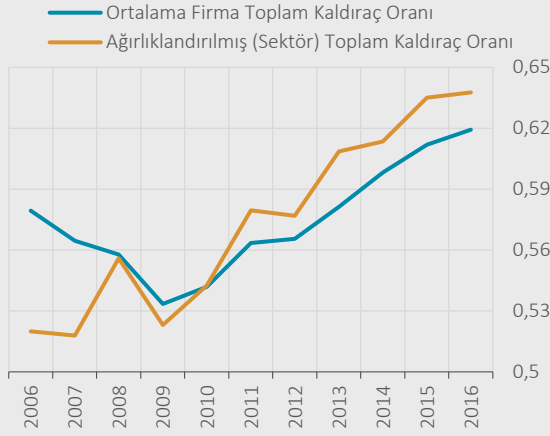
Yukarıdaki grafiklerden, 2011 yılı sonrasında konjonktürden etkilenen inşaat yatırımları dışında küçük firmaların yatırımlarının düştüğü görülmektedir. Bu düşüşün sebeplerini anlamak adına yatırımların finansmanında kullanılan iç ve dış kaynakların zaman içindeki seyrini incelenmiştir. Bu bağlamda, firma kârlılığı (faiz ve vergi öncesi kar (FAVÖK) / net satışlar) ve kaldıraç oranı (toplam yükümlülükler / toplam varlıklar) Grafik 5, 6 ve 7’de sunulmuştur. Öncelikle firmaların kaldıraç oranları incelendiğinde, 2009 yılı sonrasında hem küçük hem de büyük firmaların borçluluklarının arttığı görülmektedir (Grafik 5). Ancak, banka kredilerinin toplam varlıklara oranı olarak tanımlanan banka kaldıraç oranları 2011 yılı sonrasında önemli farklılıklar sergilememektedir. Sektör grafiğindeki yukarı yönlü hareket büyük firmaların banka kredi kullanımlarının bu dönemde arttığını, ortalama grafiğindeki aşağı yönlü hareket ise küçük firmaların krediye erişimde zorluk çektiklerine işaret etmektedir (Grafik 6). Toplam kaldıraç ve banka kaldıraç oranları grafikleri beraber incelendiğinde, 2011 yılı sonrası dönemde küçük firmaların banka borçlarında düşüş, banka dışı borçluluklarında (ticari krediler, ortaklardan alacaklar vb) artış olduğu görülmektedir. Ancak, ilgili dönemde meydana gelen düşüş, banka kredisi dışındaki borçlanma kanallarının küçük firma yatırım finansmanında kullanılmadığını düşündürmektedir.

Benzer şekilde, 2011 yılı sonrasında büyük ve küçük firmaların kârlılıkları arasında da önemli bir ayrışma gözlenmektedir (Grafik 7). Küçük firmaların kârlılıkları düşerken, büyük firmaların kârlılıklarında önemli bir artış görülmektedir. Bu durum, iç finansman koşullarının da küçük firmalar aleyhine geliştiğini göstermektedir.

Öte yandan, 2009 yılında gözlenen yatırımlardaki düşüş, takip eden yıllardaki kredi bolluğu ile kısa zamanda eski seviyelerini yakalamıştır. Son dönemde TL’de yaşanan kayıpların, küçük firmaların yanında büyük firma yatırımlarına da olumsuz etki yapabileceği değerlendirilmektedir. Buna karşın, yakın zamanda yurtdışı kredi piyasalarında 2009 yılı sonrası döneme benzer bir bolluk beklenmemesi göz önünde bulundurulduğunda, bahsi geçen olumsuz etkinin daha uzun süreli olabileceği değerlendirilmektedir. Bu bağlamda, iyi tasarlanmış, özellikle makine- teçhizat yatırımlarını destekleyebilecek ve uzun vadeli büyüme stratejileriyle uyumlu finansmana erişim politikalarının uygulamaya sokulması yerinde olacaktır.

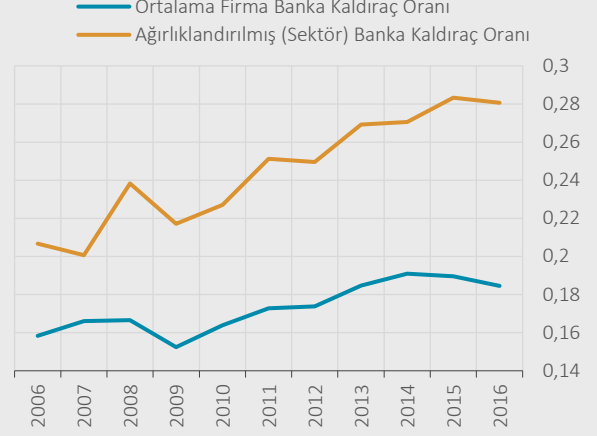
¹ Türk İmalat Sanayinde firma dinamikleri üzerine daha detaylı bilgi için bkz. OECD Turkey Report (2018), thematic chapter on firm level investment.

Grafik 5. Toplam Kaldıraç (Oran)



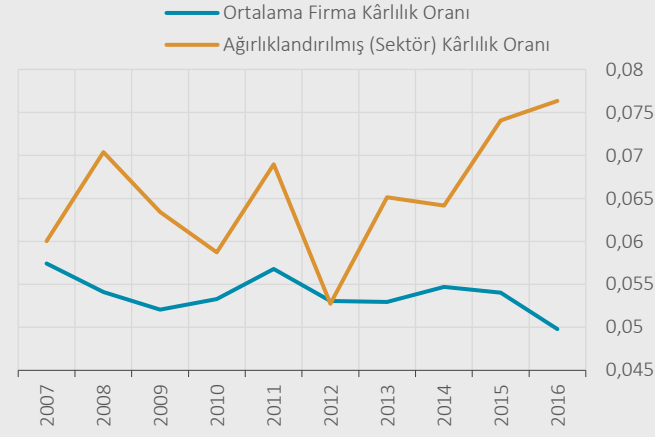
Kaynak: GBS ve Yazarların Kendi Hesaplamaları Son Gözlem: 2016
Dipnot: Ağırlıklandırma net satışlar üzerinden yapılmıştır.

Grafik 6. Banka Kaldıraç (Oran)



Kaynak: GBS ve Yazarların Kendi Hesaplamaları Son Gözlem: 2016
Dipnot: Ağırlıklandırma net satışlar üzerinden yapılmıştır.

Grafik 7. Kârlılık (Oran)



Kaynak: GBS ve Yazarların Kendi Hesaplamaları Son Gözlem: 2016
Dipnot: Ağırlıklandırma net satışlar üzerinden yapılmıştır.

Kaynakça

OECD, (2018). "OECD Economic Surveys: Turkey 2018", OECD Publishing. https://doi.org/10.1787/eco_surveys-tur-2018-en.