

I. MAKROEKONOMİK GELİŞMELER

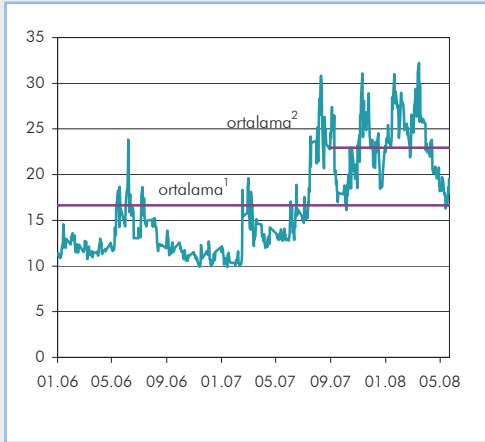
Makroekonomik gelişmelerin finansal istikrar açısından önemi göz önüne alınarak, bu bölümde makroekonomik gelişmeler incelenecektir.

I.1. Dış Alem

I.1.1. Uluslararası Gelişmeler

Rapor'un önceki sayısında ABD eşikaltı ipotekli konut finansmanı piyasasında yaşanan sorunların olumsuz etkilerinin gelişmiş ülke merkez bankalarının müdahaleleri ile sınırlandırıldığı; ancak bunun sorunların tamamen çözümlendiği anlamına gelmediği, finansal piyasalar üzerindeki baskının 2008 yılında da sürebileceği ve buna bağlı olarak finansal piyasalarda istikrarsızlık yaşanmasının söz konusu olabileceği belirtilmişti.

Grafik I.1.
VIX Endeksi



Kaynak: Bloomberg

(1) Ocak 2006-Mayıs 2008 dönemini kapsamaktadır.
(2) Eylül 2007-Mayıs 2008 dönemini kapsamaktadır.

Grafik I.2.
iTraxx Europe Crossover Endeksi

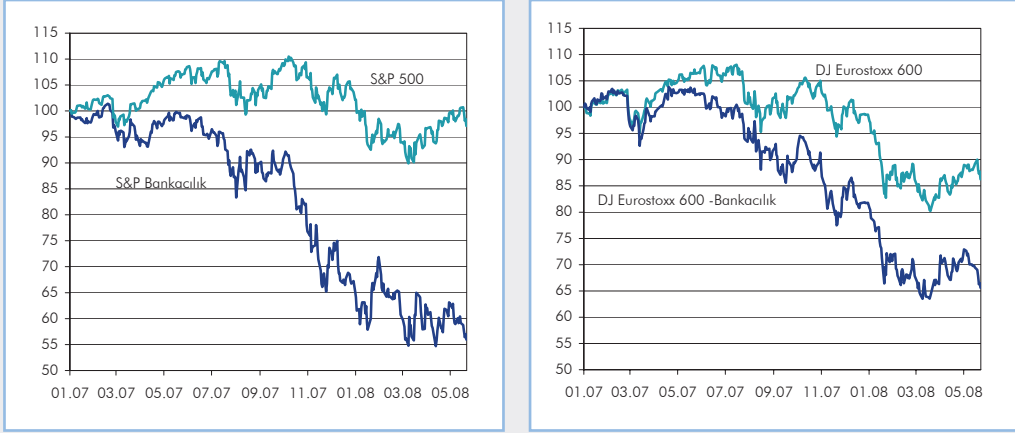


Kaynak: Bloomberg

(1) Mart 2007-Mayıs 2008 dönemini kapsamaktadır.
(2) Eylül 2007 sonrası dönemi kapsamaktadır.

Nitekim, ABD hisse senedi piyasalarının temel oynaklık göstergesi olarak kabul edilen VIX endeksi değeri 2006-2008 yılları arasında ortalama 16,6 iken, 2007 yılının ikinci yarısında ortaya çıkan dalgalanma sonrasında yaklaşık 23'lük bir ortalama değere ulaşmıştır (Grafik I.1). Benzer şekilde Avrupa piyasalarında işlem gören yüksek riskli 50 firma tahvilini içeren bir sepet olan iTraxx Europe Crossover Endeksinin de Mart 2007-Mayıs 2008 dönemi ile dalgalanma sonrası dönem için ortalamaları sırasıyla 343 ve 384'dür (Grafik I.2).

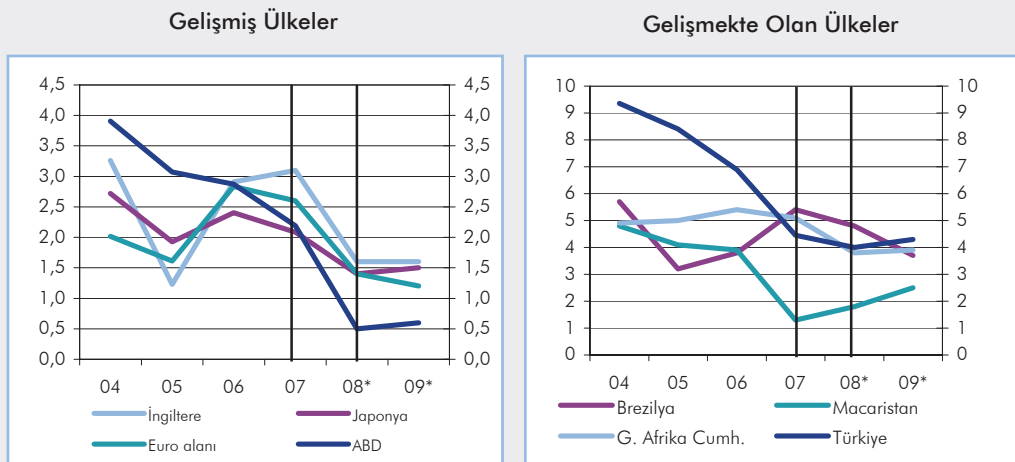
Grafik I.3.
Gelişmiş Ülke Borsa Endeksleri



Kaynak: Bloomberg

Finansal kuruluşlar açısından dalgalanmanın ortaya çıkardığı zarar artmaya devam etmekte olup, Bloomberg'in derlediği rakamlara göre 100'ü aşkın banka ve menkul kıymet şirketinin varlık fiyatlarındaki düşüş ve geri dönmeyen kredi nedeniyle maruz kaldıkları zararın toplamı 323 milyar ABD dolarına ulaşmıştır¹. IMF söz konusu zararların 945 milyar ABD dolarına ulaşabileceğini tahmin etmektedir². ABD ve Avrupa borsalarının genel endeksleri görece iyileşme göstermekle birlikte, açıklanan ve beklenen zararların da etkisiyle, bankacılık alt endekslerinde süren düşüş eğilimi devam etmektedir (Grafik I.3).

Grafik I.4.
Seçilmiş Bazı Ülkelerde Büyüme Oranları (%)



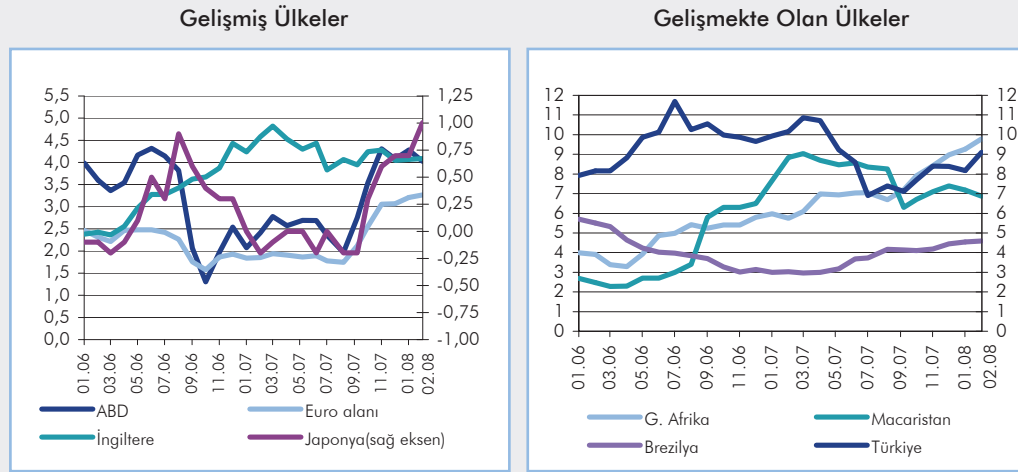
Kaynak: IMF IFS, IMF WEO, EU European Economy
(*) Öngörü (IMF)

¹ Bloomberg, 9 Mayıs 2008, <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=af5QKJvhUzKY#>.

² Söz konusu potansiyel zararın 565 milyar ABD doları konut kredileri, 240 milyar ABD doları ticari konut kredileri, 120 milyar ABD doları ticari krediler (teminata bağlanmış kredi taahhütleri dahil) ve 20 milyar ABD doları tüketici kredilerinden oluşmaktadır. IMF Global Financial Stability Report, Nisan 2008.

ABD’de eşikaltı ipotekli konut finansmanı piyasalarında ortaya çıkan sorunların kredi piyasalarının bütününe sirayet etmeye başlamasıyla, finansal piyasalardaki gerilimin ekonominin geneli üzerinde olumsuz yansımaları görülmeye başlanmıştır. Nitekim IMF, 2008 yılı Nisan ayında yayımladığı son Dünya Ekonomik Görünümü Raporu’nda gelişmiş ülkelerin 2008 ve 2009 yılı GSYH büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etmiştir (Grafik 1.4).

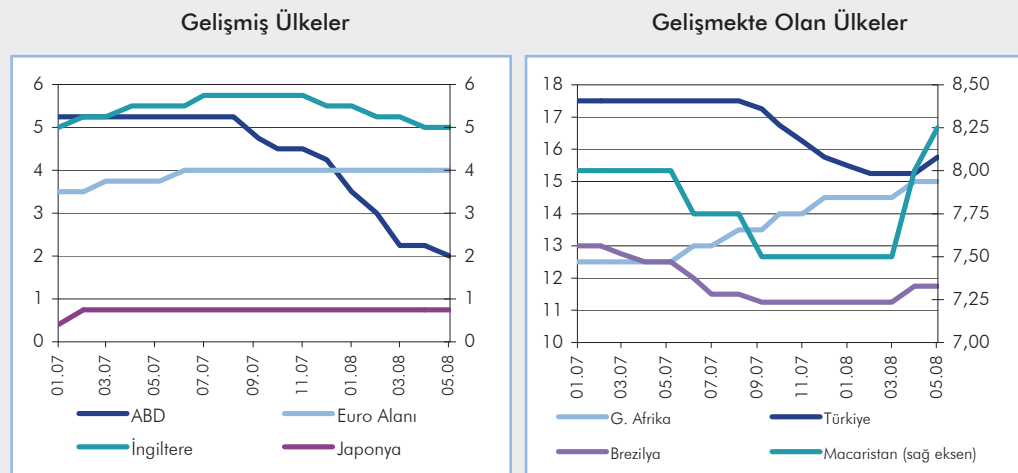
Grafik 1.5.
Seçilmiş Bazı Ülkelerde Enflasyon Oranları (TÜFE yıllık % değişim)



Kaynak: IMF IFS

Büyüme oranlarındaki yavaşlamanın yanı sıra, son dönemlerde gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde enflasyon da artış eğilimi içerisine girmiştir (Grafik 1.5). Enflasyonist risklerin artmasında gıda ve petrolün yanı sıra emtia fiyatlarında yaşanan hızlı yükselişin önemli bir rolü bulunmaktadır.

Grafik 1.6.
Seçilmiş Bazı Ülkelerde Politika Faiz Oranları (%)

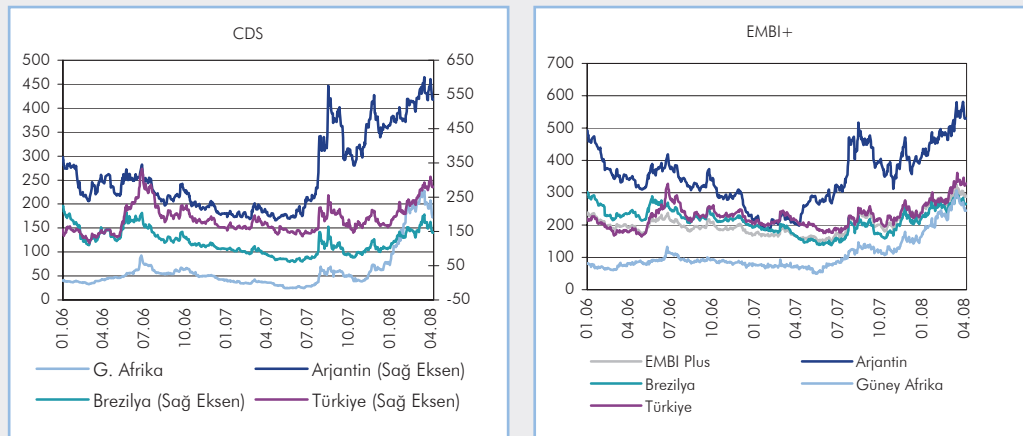


Kaynak: Merkez Bankaları

Gelinen bu noktada, gelişmiş ülke merkez bankalarının finansal istikrar ve ekonomik büyüme kaygılarının ön plana çıktığı görülmektedir. Nitekim, Fed finansal piyasaları desteklemek üzere bir yandan yeni enstrümanlarla sisteme likidite sağlarken, diğer taraftan gösterge faiz oranlarını büyük oranda indirmiştir. İngiltere Merkez Bankası Fed'i izleyerek genişletici para politikası benimserken, Avrupa ve Japonya merkez bankalarının para politikasında temkinli konumlarını korudukları görülmektedir (Grafik 1.6). ABD merkez bankasının bu politika tercihinin ise dünyanın geri kalan ekonomilerine enflasyon ihracına neden olacağı anlaşılmaktadır. Euro Alanı üyesi ülkeler arasında ekonomik büyüme performansı ve enflasyon farklılıkları da ECB'nin para politikası yönetimini güçleştirmektedir. Diğer taraftan, gelişmiş ülkelerin aksine gelişmekte olan ülkelerin büyüme performanslarına ilişkin öngörüler hala görece yüksek seviyededir. Gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarını gevşetmelerine karşın, gelişmekte olan ülkelerin para politikası duruşlarını korudukları ve/veya sıkılaştırmaya başladıkları görülmektedir (Grafik 1.6).

Gelişmiş ülke borçlanma piyasalarındaki aksaklıklar ve belirsizlikler devam etmekte ve gereksinim duyulan likiditenin büyük bir bölümü merkez bankalarından sağlanabilmektedir. Kamu otoriteleri ve özel sektör temsilcileri, küresel piyasalardaki belirsizliklerin devam ettiğini ve bu bağlamda merkez bankalarınca piyasalara likidite sağlanmasının ötesinde daha kapsamlı tedbirlerin alınması gerektiğini vurgulamaktadır. ABD'de para politikası tedbirlerinin yanı sıra ekonomiyi canlandırmak üzere sınırlı da olsa vergi ertelemeleri ve indirimleri gibi maliye politikası tedbirlerine başvurulduğu gözlenmektedir. Bununla birlikte, ABD'de ekonomik durgunluktan çıkışın beklenenden uzun sürmesi halinde, küresel ekonominin de durgunluğa sürüklenmesi tehlikesi söz konusudur.

Grafik 1.7.
Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Ülke Risk Primleri^{1,2} ve Kredi İflas Takası (CDS) Spreadleri³ Gelişimi (Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg

(1) Ülke risk primi, ilgili ülkenin EMBI+ endeksi ile ABD Hazine kağıtlarının getirileri arasındaki farktır.

(2) EMBI+ endeksi, gelişmekte olan 17 ülkenin Eurobond'larını, Brady tipi tahvillerini (Brady bonds) ve ikinci piyasası olan kredilerini (traded loans) içermektedir. EMBI+ endeksinde Brezilya'nın ağırlığı yüzde 21,43; Türkiye'nin yüzde 11,28; Arjantin'in yüzde 3,07 ve Güney Afrika'nın yüzde 1,72'dir. Ayrıca, her ülke için ayrı ayrı EMBI+ endeksi de hesaplanmaktadır.

(3) 5 yıllık ABD doları cinsinden CDS sözleşmeleri referans alınmıştır.

Son yıllarda küresel ekonomiyle gerek ticari gerekse finansal bağları güçlenen gelişmekte olan ülkelerin, gelişmiş ülkelerdeki olumsuz gelişmelerden etkilenmesi ise kaçınılmaz görülmektedir. Nitekim, ülkemizin de aralarında bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin risk primleri yükselmiştir (Grafik 1.7).

Öte yandan, gelişmekte olan ülkelere olan sermaye akışının devam ettiği ve gerek portföy gerekse doğrudan yatırımların ağırlığı dikkate alındığında sürdürülebilir bir yapı arz ettiği görülmektedir. Bu durumun ortaya çıkmasında, gelişmekte olan ülkelerin gösterdikleri büyüme performansı, son yıllarda gerçekleştirdikleri yapısal reformlar ile izledikleri ihtiyatlı ekonomi politikaları önemli rol oynamaktadır.

Ancak, küresel dalgalanmanın şiddetinin artması gelişmekte olan ülkeler açısından riskleri artırmaktadır. Yatırımcıların risk iştahlarında veya portföy kararlarındaki değişiklikler nedeniyle gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerinde ortaya çıkacak istikrarsızlıkların, bünyesinde kırılğanlıklar bulunan ülke ekonomilerini daha olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Bu çerçevede, dış kaynak temininin istikrarlı bir biçimde sürdürülebilmesi ve risk primindeki artışların önlenmesi bakımından, söz konusu ülkelerin mali ve parasal disiplini korumalarının kritik önem taşıdığı düşünülmektedir.

Kutu 1.

Finansal İstikrar Forumu'nun Politika Önerileri

Finansal İstikrar Forumu (FİF)¹, 7 Nisan 2008 tarihli Raporunda², finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmanın nedenlerini, ortaya çıkardığı zayıflıkları ve finansal sistemin güçlendirilmesi için yapılması gerekenleri ele almıştır.

Forum, kısa vadede, varlık piyasalarına ilişkin likidite koşullarının ve kredi mekanizmasının sağlıklı işleminin önkoşulu olarak, varlıkların gerçekçi bir şekilde fiyatlanmasının gerekliliği ile finansal kuruluşlar ve bağımsız denetim şirketlerinin beraber çalışarak risklerin açıklanması ve fiyatlanmasında uygulanan yöntemlerin geliştirmesi gerekliliğini vurgulamıştır. Forum, denetim otoritelerince finansal kuruluşların sermaye ve likiditelerinin aniden realize olabilen risklere karşı yeterli düzeyde olduğunun ve gerektiğinde artırılabilmesinin yakından izlenmeye devam edilmesinin önemini vurgulamış ve Merkez bankalarının gerektiğinde koordineli biçimde hızla ve esnek müdahalelerine devam etmeleri gerektiğini belirtmiştir.

Orta vadede, denetim çatısı ve gözetim hususunda, sermaye yeterliliği için Basel II uygulamalarının yaygınlaşmasının; likidite yeterliliği için risk yönetimi standartlarının güçlendirilmesini teminen şeffaflık, gün içi risklerin kontrolleri, stres testleri uygulamaları ve acil fonlama planlarının oluşturulmasının önceliği belirtilmiştir. Bu çerçevede, büyük bankaların, acil likidite planlarını merkez bankaları ile paylaşmalarının; denetim otoritelerinin finansal kuruluşların risk yönetimi kapasitesine odaklanmasının; bilanço dışı işlemler konusunda ise Basel II uygulamalarının, finansal sistemdeki risklerin uygun bir şekilde yönetilmesinin sağlanması ve yüksek oranda bilanço dışı işlemler aracılığıyla arbitraj yapılmasının engellenmesi bakımından önemi vurgulanmıştır.

Bankaların finansal sistemden mevduat başta olma üzere topladıkları fonları krediye dönüştürmeleri ve ardından menkul kıymetleştirme gibi yöntemlerle bilançolarındaki riski transfer etmeleri işlemi, "Paketleme ve pazarlamaya dayalı iş modeli", olarak adlandırılmaktadır³. Forum, bu alanda, menkul kıymetleştirme sürecinde sözleşmenin yazılması ve sigortalanması ilişkisi standartlarının geliştirilmesine yönelik önerilerde bulunmuştur. Söz konusu menkul kıymetleştirme sürecinin her aşamasında kredi notunun rolü ve uygulamasının güçlendirilmesi gerekmektedir. Bu süreçte yer alan sözleşmeyi yapanlar, sigortalayanlar, derecelendirme

kuruluşları ve yatırımcılar daha şeffaf olmalıdır. Denetim otoriteleri ise menkul kıymetleştirmeye konu olmuş varlıklara ilişkin bilgiyi artıracak düzenlemeler yapmalıdır.

Raporda ayrıca kredi notunun rolü ve kullanımı hususunda, yatırımcıların, sadece derecelendirme kuruluşlarının notlarına güvenerek yatırım yapmaması ve derecelendirme kuruluşlarının, yapılandırılmış ürünler hakkında daha fazla bilgi sağlaması gerektiği belirtilmektedir. Ayrıca, düzenleme ve denetleme otoritelerinin riskleri anlaması ve koordinasyonun artırılması ile otoritelerin krizlerdeki yönetim yeteneklerinin artırılması konuları raporda detaylı şekilde incelenmiştir.

(1) Finansal İstikrar Forumu, bilgi alışverişi ve işbirliğine dayalı olarak uluslararası finansal istikrarı geliştirmek ve desteklemek amacıyla 1999 yılında kurulmuştur. 12 ülke merkez bankası, gözetim otoritesi ve maliye bakanlıkları ile 11 uluslararası organizasyonun üye olduğu FSF, finansal sistemi etkileyen kırılganlıkları tanımlamakta, değerlendirmekte ve alınacak tedbirleri soptamaktadır.

(2) Report of the FSF on Enhancing Market and Institutional Resilience Report, http://www.isforum.org/publications/FSF_Report_to_G7_11_April.pdf.

(3) "Originate to distribute" modeli, bankaların kredilerini bir paket haline getirip diğer yatırımcılara satması nedeniyle riskleri ekonomi geneline yaymaktadır. Tüm riskler, diğer bankalara, sigorta şirketlerine ve yüksek kaldıraçlı yatırımcılara transfer edilmektedir. Bu kuruluşlar, aynı zamanda yapılandırılmış finansal ürünlerin ve kredi türevlerinin en büyük alıcılarıdır. Yakından izlenememesi, şeffaf olmaması ve kısa vadeli fonlanıp uzun vadeli yatırımlara dayalı olması nedeniyle kuruluşlarda likidite sorununa yol açması modelin en önemli zayıflıklarındır.

Kutu 2.

ABD Hazine Bakanlığı'nın Finansal Hizmetler Gözetim ve Denetim Reform Taslağı

ABD Hazine Bakanlığı tarafından 2007 yılı Mart ayında ülkedeki finansal hizmetler sektörünün mevcut denetim yapısını iyileştirmek amacıyla başlatılan çalışma, 2008 yılı Mart ayında kamuoyuna açıklanmıştır.

Taslaktaki kısa vadeli öneriler, denetim otoriteleri arasındaki koordinasyonu iyileştirmeye ve bu otoritelerin gözetim fonksiyonunu geliştirmeye odaklanmıştır. Orta ve uzun vadeli öneriler ise ABD'de halen yürürlükte bulunan gözetim ve denetim yapısındaki bazı ikilik ve karmaşaları gidermeyi, özellikle de finansal hizmetler sektörünün bankacılık, sigortacılık, menkul kıymetler ve vadeli işlemler gibi alt segmentlerini ilgilendiren mevcut denetim yapısını modern ihtiyaçlara uygun hale getirmeyi hedeflemektedir.

ABD Hazinesi hazırladığı taslakta, ülkede yeni oluşturulacak denetim ve gözetim yapısının amaç bazlı olmasını ve bu çerçevede aşağıda belirtilen 3 temel amaca hizmet edecek 3 farklı ana otoritenin olmasını öngörmektedir:

- 1) Piyasa istikrarının gözetimi ve denetimi (Market Stability Regulation)
- 2) Devlet garantisinin söz konusu olduğu faaliyetlerde güvenilirlik ve sağlamlığın gözetim ve denetimi (Prudential Regulation)
- 3) Ticari davranışların uygunluğunun gözetim ve denetimi (Business Conduct Regulation)

Genel olarak bakıldığında, tasarıda Fed'in düzenleme ve denetimle ilgili yetki ve fonksiyonlarının artırılmasının öngörüldüğü dikkat çekmektedir. Bu çerçevede, taslağa göre;

- a. İpotek kredilerinin kullanılmasında ülke çapında düzenleme yapma yetkisi, halen olduğu üzere, münhasıran Fed'e ait olmalıdır.
- b. Mevduat kabul etmeyen finansal kuruluşlar, piyasa istikrarı için önem arz ettiğinden

Fed'in likidite sağlama ile ilgili düzenlemeleri bu kuruluşları da kapsayacak şekilde genişletilmeli, daha şeffaf hale getirilmeli, likidite sadece belirlenen koşulların oluşmasında verilmeli ve kredi alan kuruluşlarla ilgili Fed'in ihtiyaç duyduğu bilgiler tam ve zamanında sağlanmalıdır.

c. Eyaletlere kayıtlı ve federal garanti altında olan bankaların denetimi ya tamamen Fed'e, ya da tamamen FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation)'ye verilmelidir.

d. Ödeme ve takas sistemlerinin gözetim ve denetimi için federal üstünlüğü olan bir düzenleme oluşturulmalı ve Fed bu konudaki uygulamalarda tek yetkili olmalıdır.

Kurulacak yeni gözetim ve denetim yapısında piyasa istikrarının gözetim ve denetiminden Fed, devlet garantisinin söz konusu olduğu finansal hizmetlerde güvenilirlik ve sağlamlığın denetiminden yeni kurulacak PFRA (Prudential Financial Regulatory Agency) ve finansal kuruluşların uygun ticari davranışlarda bulunduğu gözetim ve denetiminden ise yine yeni kurulacak BCRA (Business Conduct Regulatory Agency) sorumlu olmalıdır.

I.1.2. Ödemeler Dengesi

Tablo I.1. Ödemeler Dengesi (Milyar ABD Doları)

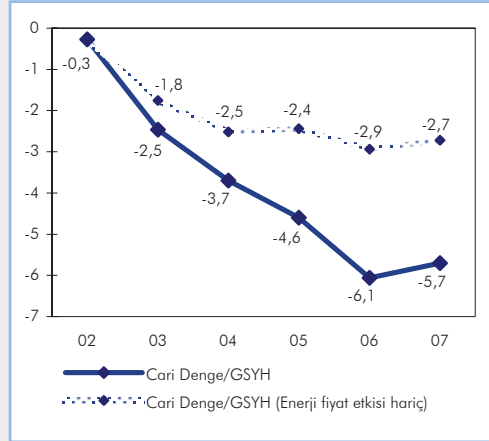
	2004	2005	2006	2007	Mar.08*
CARİ İŞLEMLER HESABI	-14,4	-22,1	-31,9	-37,6	-40,4
Dış Ticaret Dengesi	-22,7	-33,0	-40,9	-46,7	-49,9
Toplam Mal İhracatı	68,5	78,4	93,6	115,3	125,5
Toplam Mal İthalatı	-91,3	-111,4	-134,6	-162,0	-175,4
Karşılama Oranı (%)	75,1	70,4	69,6	71,2	71,6
Hizmetler Dengesi	12,8	15,3	13,8	13,9	14,0
Gelir Dengesi	-5,6	-5,9	-6,7	-6,9	-6,9
Cari Transferler	1,1	1,5	1,9	2,2	2,4
SERMAYE VE FİNANS HESABI	13,4	20,3	32,1	36,5	40,4
Doğrudan Yatırımlar	2,0	9,0	19,0	19,9	15,8
Portföy Yatırımları	8,0	13,4	7,4	0,7	-5,1
Diğer Yatırımlar	4,2	15,8	11,8	23,9	31,3
Rezerv Varlıklar	-0,8	-17,8	-6,1	-8,0	-1,7
NET HATA VE NOKSAN	1,0	1,8	-0,2	1,1	0,0

Kaynak: TCMB

(*) Son 12 aylık verileri kapsamaktadır.

2007 yılının ilk yarısında, 2006 yılı sonuna göre önemli bir değişim göstermeyen yıllıklandırılmış cari işlemler açığı, 2007 yılı Haziran ayından itibaren ithalattaki görelî hızlanmayla birlikte artmaya başlamış ve 2008 yılı Mart ayı itibarıyla 40,4 Milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Diğer taraftan, 2006 yılında yüzde 6,1 olan cari işlemler açığının GSYH'ye oranının 2007 yılı sonunda yüzde 5,7'ye gerilediği görülmektedir. Aynı oranlar enerji fiyat etkisinden arındırıldığında sırasıyla yüzde 2,9 ve 2,7 olmaktadır (Tablo I.1, Grafik I.8).

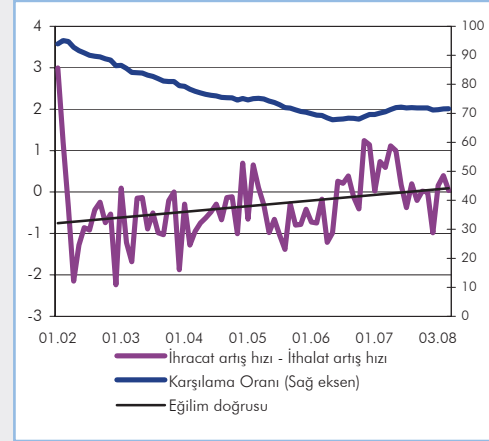
Grafik I.8.
Cari Denge'nin GSYH'ye Oranı ve Enerji Fiyatlarının Etkisi¹ (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK

(1) 2003-2007 döneminde enerji fiyat artışlarının cari denge üzerine etkisi, 2002 yılı fiyatları sabit tutularak hesaplanmıştır. Dikkate alınan enerji alt kalemleri; Madencilik ve Taşocakçılığı sektörü altında, maden kömürü ve linyit, ham petrol, doğal gaz ile İmalat Sanayii altında yer alan kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri ve nükleer yakıtlardır.

Grafik I.9.
İhracat-İthalat Artış Hızları ve Karşılama Oranının Gelişimi¹ (%)

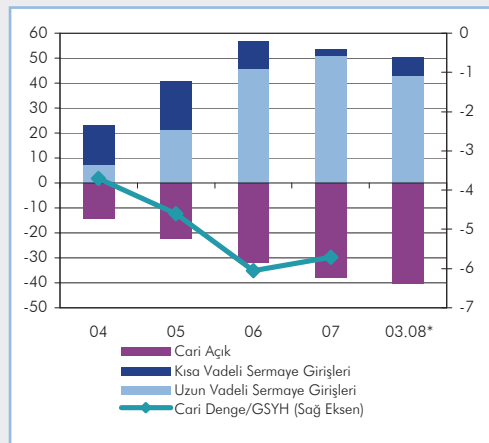


Kaynak: TCMB

(1) İhracat ve İthalat artış hızları aylık bazda ve son 12 aylık birikimli olarak hesaplanmıştır. Örneğin, grafiğin başladığı Ocak 2002'de son 12 aylık ihracat tutarı Aralık 2001'e göre %1,1 artarken, ithalat %1,9 azalmış ve aradaki fark % 3 olarak gerçekleşmiştir.

Dış ticaret dengesine bakıldığında, 2008 yılı Mart ayı itibariyle son 12 aylık ihracatın bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 27,3'lük büyüme kaydederek 125,5 Milyar ABD dolarına ulaştığı görülmektedir. Aynı dönemde yüzde 25,4'lük artış gösteren ithalat ise 175,4 Milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Olumlu sayılabilecek bir gelişme olarak, ihracatın 2007 yılı Şubat ayından beri yıllık bazda ithalattan daha hızlı arttığı gözlenmektedir. Buna ek olarak, 12 aylık birikimli ihracat ve ithalatın aylık artış hızları arasındaki farklar incelendiğinde, son yıllarda ihracat lehine bir eğilim olduğu görülmektedir (Grafik I.9).

Grafik I.10.
Cari Açık ve Sermaye Girişleri^{1,2}
(Milyar ABD doları, %)



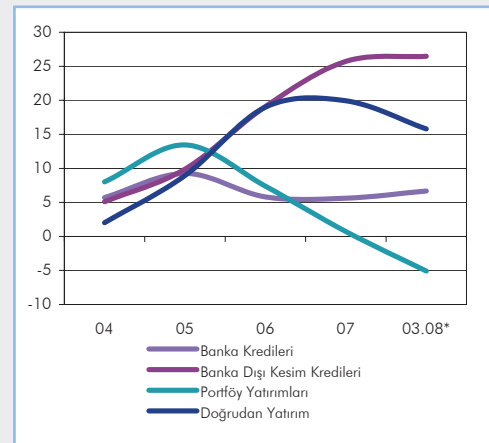
Kaynak: TCMB

(1) Uzun vadeli sermaye girişleri; doğrudan yatırımlardan, genel hükümetin ve bankaların borç senetleri yükümlülüklerinden, uzun vadeli nakit kredilerden, uzun vadeli ticari kredilerden ve TCMB'deki uzun vadeli mevduatların toplamından oluşmaktadır.

(2) Kısa vadeli sermaye girişleri; hisse senetleri ve DİBS'lerden oluşan portföy yatırımları ile kısa vadeli nakit kredileri, kısa vadeli ticari kredileri, bankalar ve TCMB'deki kısa vadeli mevduatları ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşan diğer yatırımları kapsamaktadır.

(*) Son 12 aylık verileri kapsamaktadır.

Grafik I.11.
Cari Açığın Ana Finansman Kalemlerinin Gelişimi^{1,2,3,4} (Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

(1) Banka Kredileri: Yurtdışından bankacılık sektörünün kısa ve uzun vadeli net kredi kullanımı

(2) Banka Dışı Kesim Kredileri: Bankacılık dışı kesimin (genel hükümet hariç) yurt dışından kısa ve uzun vadeli net kredi kullanımı

(3) Doğrudan Yatırım: Net doğrudan yatırım girişi (gayrimenkul dahil)

(4) Portföy Yatırımı: Yurtdışı yerleşiklerin net hisse ve borçlanma senedi alım(+)/satım(-)

(*) Son 12 aylık verileri kapsamaktadır.

Son yıllarda yakalanan makroekonomik istikrar ile birlikte düşen faizler ve geleceğe yönelik olumlu beklentiler, ülkemizde tüketim ve yatırım talebinin artmasına yol açmıştır. Ülkemiz ekonomisinin yapısal özelliği, söz konusu dönemde artan toplam talebin karşılanabilmesi için yüksek miktarda ara malı ithalatını zorunlu kılmıştır. Bu dönemde hızla artan enerji fiyatlarının da etkisiyle, 2002 yılından bu yana artış eğiliminde olan cari işlemler açığı, daha çok uzun vadeli sermaye girişleri ile finanse edilmiştir (Grafik I.10). Söz konusu uzun vadeli sermaye girişlerinin büyük kısmı özel sektörün yurtdışından temin ettiği uzun vadeli krediler ve doğrudan yabancı yatırım girişlerinden oluşmaktadır (Grafik I.11).

Cari işlemler açığı nedeniyle oluşan dış finansman ihtiyacı, 2008 yılı Mart ayı itibariyle 40,4 milyar ABD dolarına ulaşmış, buna karşılık son 12 aylık dönemde ülkemize 42 milyar ABD doları düzeyinde net sermaye girişi gerçekleşmiştir. Bu tutarın yüzde 37,6'sının borç yaratmayan sermaye kalemi olarak nitelendirilen doğrudan yatırım kaynaklı olması, cari açığın finansman kalitesi ve sürdürülebilirliği açısından önemlidir. Diğer taraftan, küresel finans piyasalarında yaşanan sıkıntılar nedeniyle özellikle 2007 yılının Ağustos ve Kasım aylarındaki güçlü çıkışların etkisiyle portföy yatırımlarının toplam finansman içindeki payı 2007 yılı sonu itibariyle sıfıra yaklaşmış, 2008 yılı Mart ayı itibariyle ise negatif değerler almıştır. Aynı dönemde bankalar ile özel kesimin yurtdışından kullandığı uzun vadeli kredileri içeren "diğer yatırımlar" kaleminin toplam finansman içindeki payı ise artmıştır (Grafik I.11, Tablo I.2).

Kutu 3.

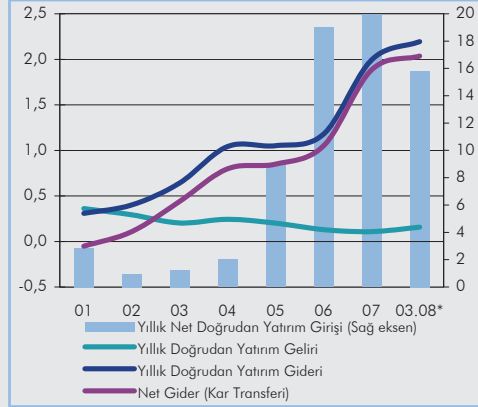
Doğrudan Yatırımlar ve Kâr Transferleri

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının gelişmekte olan ülkelere; teknoloji aktarımı, istihdam ve işgücü kalitesinin yükselmesi, dünya ile ticaretin artması, rekabetçi bir iş ortamı yaratılması ve kurumsallaşmanın teşvik edilmesi gibi birçok fayda sağladığı ve böylelikle ekonomik büyümeye destek olduğu uluslararası iktisat çevrelerince kabul gören bir olgudur.

Son yıllarda özellikle gelişmiş ülke piyasalarında düşük seyreden faiz oranları ve yükselen emtia fiyatları neticesinde oluşan küresel likidite bolluğu ile gelişmekte olan ülkelerde görülen güçlü ekonomik performans, yatırım politikaları ve ticaret rejimlerindeki liberalizasyon, bu ülkelere yapılan doğrudan yatırımların artmasını sağlamıştır. Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı (UNCTAD) verilerine göre gelişmekte olan ülkelere giren doğrudan yabancı sermaye yatırımları 2001 yılında 212 milyar ABD doları iken, 2006 sonu itibariyle 379 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

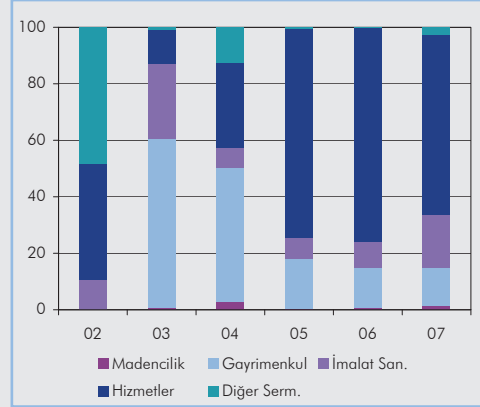
Doğrudan yabancı sermaye yatırımları dünyadaki genel eğilime paralel olarak ülkemizde de son yıllarda ciddi artış sergilemiştir. 2000 yılında sadece 112 milyon ABD doları net doğrudan yabancı sermaye yatırımı alan ülkemiz, 2007 yılında yaklaşık 20 milyar ABD doları doğrudan yabancı yatırım çekmiştir. UNCTAD verilerine göre Türkiye, 2006 yılında dünyada en fazla doğrudan yabancı yatırım çeken ülkeler sıralamasında 16. sıradadır.

Grafik 1.
Doğrudan Yatırımlar ve Kâr Transferleri
(Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB
(* Son 12 aylık verileri kapsamaktadır.)

Grafik 2.
Yıllık Doğrudan Yatırım Girişlerinin Sektörel
Dağılımı (%)



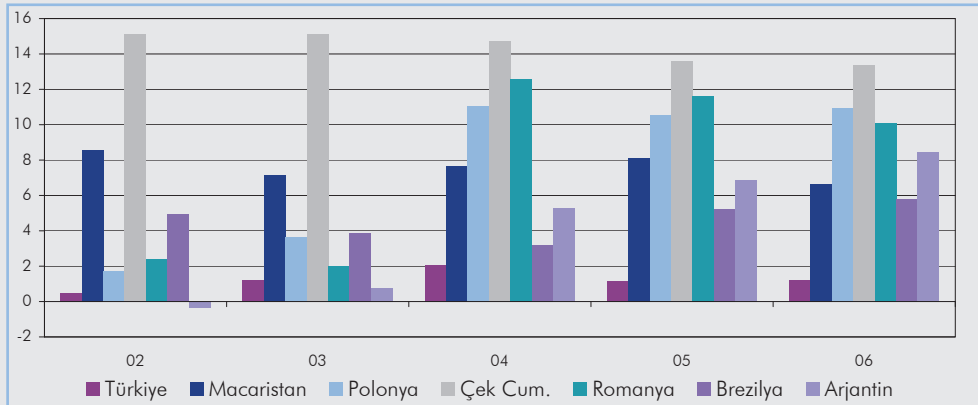
Kaynak: TCMB

Doğrudan yabancı yatırımların artmasıyla birlikte, yurtdışına ne kadar kâr transferi yapıldığı konusu da önem kazanmaktadır. 1990-2000 yılları arasındaki dönemde yıllık ortalama 180 milyon ABD doları olan net doğrudan yatırım gideri (kâr transferi) 2000 ve 2001 yıllarında, yaşanan krizlerin de etkisiyle, düşük miktarda net gelire dönüşmüş ve 2002 yılından itibaren doğrudan yatırım girişlerinin tekrar hızlanmasıyla birlikte artışa geçmiştir. 2006 yılında 1,1 milyar ABD doları olan yıllık kâr transferi tutarı 2007 yılında 1,9 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik 1).

Özellikle telekomünikasyon sektöründeki büyük tutarlı satışların etkisiyle 2006 yılında hız kazanan doğrudan yatırım girişleri, 2007 yılında da bankacılık sektöründeki yabancı satın almalar sayesinde yüksek seyrini korumuştur (Grafik 1). Hizmetler sektörü 2007 yılındaki doğrudan yatırım girişlerinin %63,7'sini oluşturmuştur (Grafik 2).

Yıllık kâr transferlerinin ülkede bulunan toplam yabancı sermaye stokuna oranı incelendiğinde, ülkemizden yurtdışına yapılan kâr transferlerinin son yıllarda önemli miktarda doğrudan yabancı yatırım alan diğer bazı gelişmekte olan ülkelere göre oldukça düşük miktarlarda olduğu görülmektedir (Grafik 3).

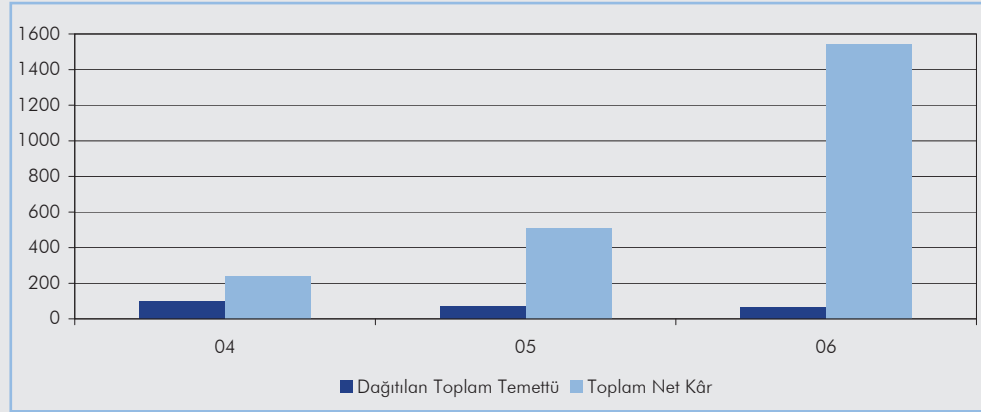
Grafik 3.
Seçilmiş Ekonomilerde Yıllık Kâr Transferlerinin Doğrudan Yabancı Yatırım Stokuna Oranı (%)



Kaynak: UNCTAD

Son yıllardaki doğrudan yatırım girişlerinin büyük kısmını oluşturan hizmetler kesiminin en önemli kalemi olan bankacılık sektöründeki satın almalar incelendiğinde, Türk bankalarını satın alan yabancı grupların genellikle elde ettikleri kârları yurtdışına transfer etmekten ziyade özkaynak artışına giderek ülke içerisinde faaliyetlerinde kullandıkları görülmektedir (Grafik 4). Türk bankacılık sektörüne yatırım yapan yabancıların uyguladıkları bu strateji, ülkemizde finansal hizmetler sektöründe rekabetin artmasına, firmaların ve tüketicilerin daha çok ve uygun şartlarda kredi imkanına kavuşmasına ve dolayısıyla sektörün gelişip derinleşmesine katkıda bulunmaktadır.

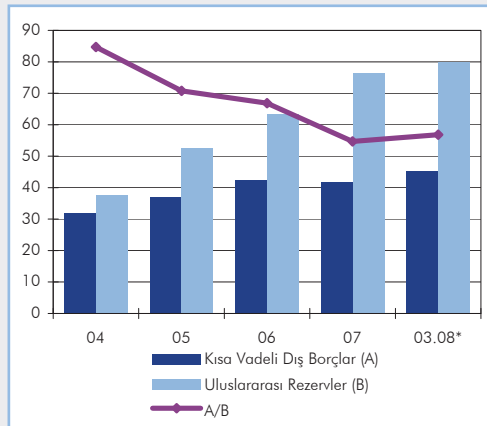
Grafik 4.
Yabancı Mevduat Bankalarının Yıllık Kâr ve Dağıttıkları Temettü Miktarları (Milyon YTL)



Kaynak: Banka Bağımsız Denetim Raporları

Doğrudan yabancı yatırımların arttığı bir ülkede bu yatırımlardan kaynaklanan kâr transferlerinin de artması doğaldır. Ülkemizden bugüne kadar yapılan kâr transferlerinin sınırlı kaldığı görülmektedir.

Grafik I.12.
Kısa Vadeli Dış Borçlar¹ ve Uluslararası Rezervler² (Milyar ABD doları, %)



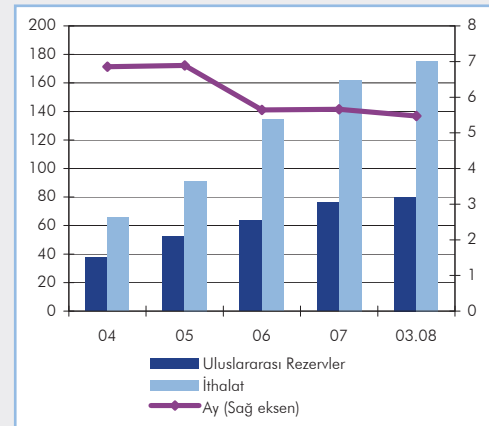
Kaynak: HM, TCMB

(1) Kısa vadeli dış borçlar=Genel Yönetim, TCMB, ticari bankalar ve diğer sektörlerin kısa vadeli borçları.

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

(*) Kısa vadeli dış borçlar verisi geçicidir.

Grafik I.13.
Rezervlerin İthalatı Karşılama Oranı^{1,2} (Milyar ABD doları, Ay)



Kaynak: TCMB

(1) Uluslararası Rezervler= TCMB Brüt Döviz Rezervleri (altın dahil)

(2) Ay sayısı, uluslararası rezervlerin söz konusu yıl sonu itibarıyla aynı yılın kaç aylık ithalatını karşıladığını göstermektedir.

Ülkelerin dış borç ödeme gücüne ilişkin göstergelerden biri olan kısa vadeli dış borç stokunun uluslararası rezervlere oranı, 2006 yılı sonunda yüzde 66,9 iken, Merkez Bankası rezervlerindeki artışın sürmesi ve kısa vadeli dış borç stokunun düşmesiyle 2007 yılı sonu itibariyle yüzde 54,7'ye gerilemiştir. Aynı oran, 2008 yılı Mart ayı itibariyle yükselerek yüzde 56,8 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.12). Bir ülkenin uluslararası rezervlerinin toplam ithalata oranı ise ülkenin dış pazarlardan ihtiyaç duyduğu girdileri herhangi bir dış desteğe bağlı kalmaksızın ne kadarlık bir süre için temin edebileceğine ilişkin bilgi vermektedir. Bu oran son yıllarda ithalatta gerçekleşen güçlü artışlar nedeniyle düşmüş olsa da Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından kabul gören asgari üç aylık sınırın üzerinde seyretmektedir (Grafik I.13).

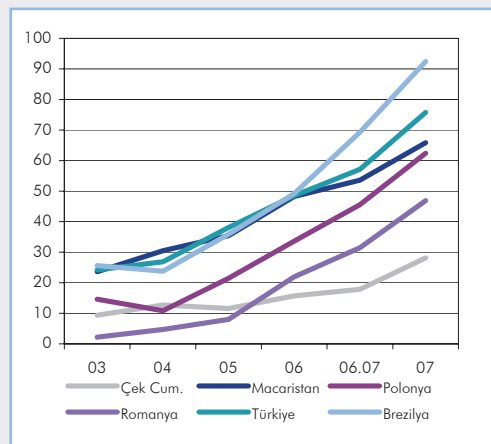
Tablo I.2. Cari İşlemler Açığını Finanse Eden Taraflar (Milyar ABD Doları)

	2004	2005	2006	2007	Mar.08*
Cari İşlemler Hesabı	-14,4	-22,1	-31,9	-37,6	-40,4
Finans Hesapları	13,4	20,3	32,1	36,5	40,4
Genel Hükümet (Merkez Bankası ve Rezerv dahil)	2,4	-16,5	-2,9	-15,5	-14,0
Özel Sektör (Bankalar dahil)	11,0	36,8	35,0	52,0	54,3
Net Hata Noksan	1,0	1,8	-0,2	1,1	0,0

Kaynak: TCMB
(* Veriler yıllıklandırılmıştır.)

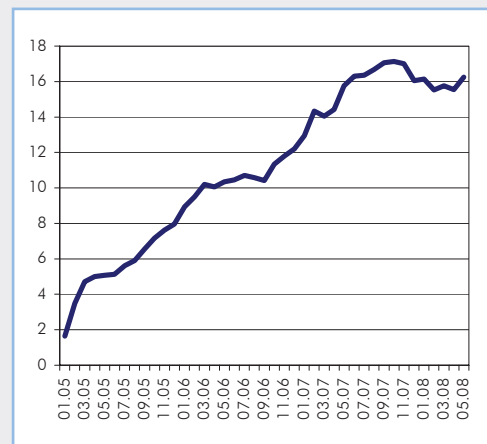
Genel olarak bakıldığında, özel sektörün ekonomik faaliyetleri sonucu oluşan cari işlemler açığının önceki yıllarda olduğu gibi büyük ölçüde yine bankalar dahil özel sektör tarafından sağlanan uzun vadeli kaynaklarla finanse edildiği görülmektedir (Tablo I.2).

Grafik I.14. Uluslararası Bankaların Seçilmiş Ülkelerden Net Alacakları¹ (Milyar ABD doları)



Kaynak: BIS
(1) Aralık 2007 verileri geçicidir.

Grafik I.15. Yabancıların Net YTL Tahvil İhraçlarının Gelişimi (Milyar YTL)



Kaynak: TCMB

Uluslararası Ödemeler Bankası'na (BIS) raporlama yapan bankaların gelişmekte olan ülkelere sağladığı fonlar küresel finansal dalgalanmaya rağmen 2007 yılında da artmaya devam etmiştir. Söz konusu ülkelere yönelik kredi arzında bir daralma olmamasının, bu

ülkelerdeki kredi talebinin daha çok reel sektörden gelmesinden ve kredi piyasalarındaki asıl güvensizliğin gelişmiş ülke piyasalarında yaşanmasından kaynaklandığı düşünülmektedir. Uluslararası bankaların Türkiye'den net alacakları 2007 yılı sonunda 75,7 milyar ABD dolarına yükselmiştir (Grafik I.14).

2007 yılı Ekim ayı itibariyle ulaştığı zirveden sonra, küresel dalgalanmanın da etkisiyle düşüş eğilimine giren yabancı bankaların YTL cinsi net tahvil ihraçlarının son aylarda yeniden yükselişe geçtiği gözlenmektedir (Grafik I.15).

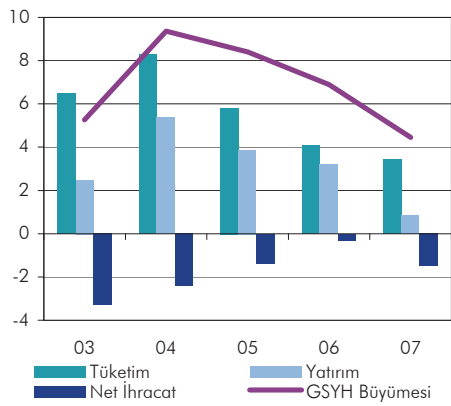
Sonuç olarak, finansmanı uluslararası ekonomik konjoktüre son derece duyarlı olan cari açık enerji fiyatlarındaki yüksek artışların da etkisiyle genişlemeye devam etmektedir. Uluslararası piyasalarda yatırımcıların risk algılamalarını ve yatırım tercihlerini tekrar gözden geçirmelerine yol açan küresel dalgalanmanın etkileri henüz tam olarak netleşmemiştir. Dolayısıyla, söz konusu dalgalanmanın gelişmiş ülkelerin ekonomik performansları üzerindeki etkisinin gecikmeli olarak ortaya çıkarak çeşitli kanallardan ülkemizi etkilemesi söz konusu olabileceğinden, cari açıktan kaynaklanan riskler önemini korumaktadır.

I.2. Büyüme ve Enflasyon

I.2.1. Büyüme

2007 yılında Türkiye ekonomisinin büyüme hızı düşmeye devam ederek yüzde 4,5 olmuştur.

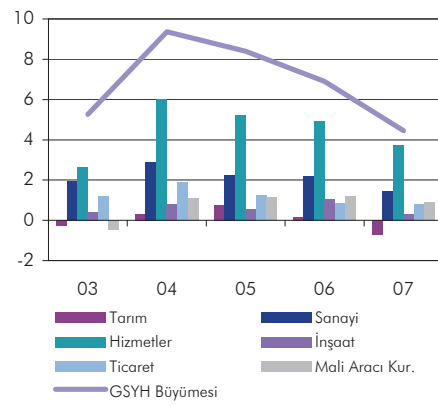
Grafik I.16. Büyüme Hızı ve Büyümenin Kompozisyonu^{1, 2}
(%, Puan)



Kaynak: TÜİK

(1) Bir önceki yılın aynı dönemine göre yıllık yüzde değişimi göstermektedir.
(2) Net İhracat=Mal ve Hizmet İhracatı- Mal ve Hizmet İthalatı

Grafik I.17. Sektörlerin Büyüme Katkıları¹
(%, Puan)



Kaynak: TÜİK

(1) İnşaat, ticaret ve mali aracı kuruluşlar, hizmetler sektörünün alt sektörleri olup hizmetler toplamına dahil edilmiştir.

Gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH), kamu sektörü tüketim ve özel sektör yatırım harcamalarında gözlenen yavaşlama nedeniyle, 2007 yılında yüzde 5'lik beklentinin altında büyümüştür.

2002 yılından itibaren ilk kez yatırım harcamalarındaki artış, GSYH büyümesinden düşük gerçekleşmiş ve yatırımın büyüme katkısı azalmıştır. Diğer yandan, mal ve hizmet ithalatının

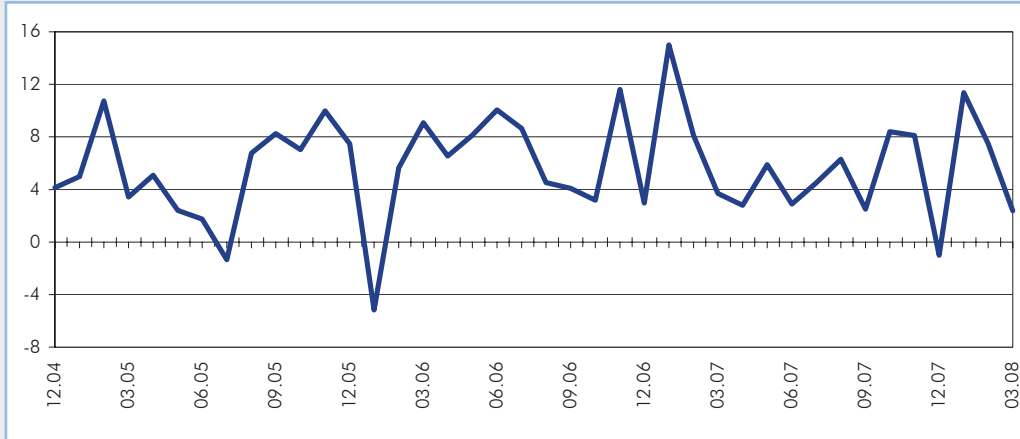
mal ve hizmet ihracatından daha hızlı artmasına bağlı olarak 2007 yılında net ihracat büyümeyi azaltmıştır (Grafik I.16).

GSYH'nin harcamalar yönünden en büyük bileşeni olan hanehalkı tüketim harcamaları, 2007 yılında yüzde 4,6 artarak gücünü korumuş ve büyümeye katkısı sadece 0,1 puan azalarak yüzde 3,2 olmuştur. Kamu tüketim harcamaları artış hızının 2007 yılında 5,7 puan azalarak yüzde 2,8 olarak gerçekleşmesi büyümeyi yavaşlatan bir unsur olmuştur (Grafik I.16).

Özel sektör yatırım harcamaları 2007 yılında yüzde 2,7 artarken, kamu sektörü yatırım harcamaları artış hızı yüzde 7,6 olarak gerçekleşmiştir. Özel sektör yatırım harcamalarının toplam yatırım harcamalarındaki payının yüksek olması nedeniyle yatırım harcamalarının büyümeye katkısı azalmaya devam etmiştir (Grafik I.16).

GSYH üretim yönünden sektörler itibariyle incelendiğinde, 2007 yılında tarım hariç diğer sektörlerin büyümeye katkısının azalmakla birlikte devam ettiği görülmektedir (Grafik I.17). 2007 yılında ülkemizde yaşanan şiddetli kuraklık nedeniyle meydana gelen üretim kayıpları tarım sektörünün küçülmesine yol açmıştır.

Grafik I.18.
Sanayi Üretim Endeksi Gelişimi (%)^{1,2}



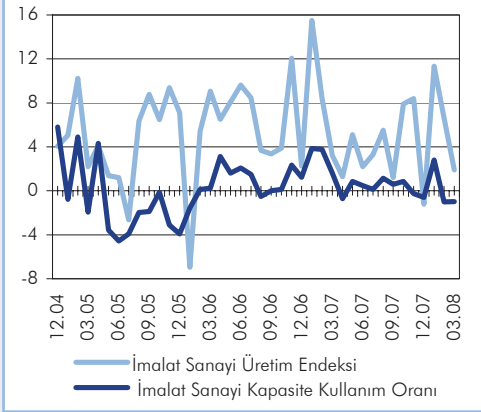
Kaynak: TÜİK

(1) Bir önceki yılın aynı ayına göre yıllık yüzde değişimi göstermektedir.
(2) Aylık sanayi üretim endeksi 1997=100

Yılın ilk çeyreğinde iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın devam etmesine rağmen sanayi üretimi geçtiğimiz yılın ilk çeyreğindeki düşük baz etkisinden dolayı yüzde 6,9 oranında artmıştır (Grafik I.18).

Sanayi üretim endeksinde sektör ağırlığı yüzde 86,9 olan imalat sanayi üretiminin ilk üç aylık ortalamasının artış oranı, bir önceki yıla göre 2,1 puan azalarak yüzde 6,4 olarak gerçekleşmiştir. İmalat sanayiinde kapasite kullanım oranı, 2008 yılı Mart ayında geçen yılın aynı ayına göre 0,8 puan azalmış ve yüzde 81,2 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik I.19). İmalat Sanayi Eğilim Anketi sonuçlarına göre, 2008 yılı Mart ayında, iç pazarda talep yetersizliği, işyerlerinin tam kapasite ile çalışmamasının en önemli nedeni olmaya devam etmiştir.

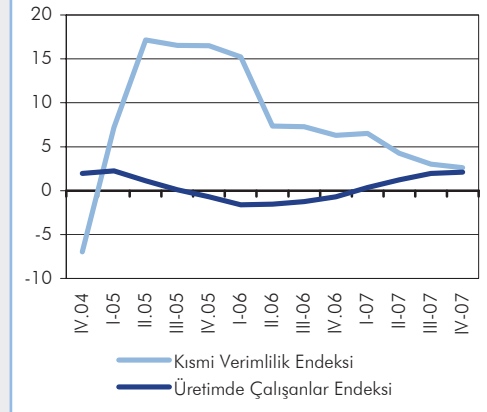
Grafik 1.19.
İmalat Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanım Oranı^{1,2} (%)



Kaynak: TÜİK

(1) Bir önceki yılın aynı ayına göre yıllık yüzde değişimi göstermektedir.
(2) Aylık sanayi üretim endeksi 1997=100

Grafik 1.20.
İmalat Sektöründe Kısmi Verimlilik ve Üretimde Çalışanlar^{1,2} (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK

(1) Veriler yıllıklandırılmıştır.
(2) 1997=100 endeksi kullanılmıştır.

İmalat sanayiinde üretimde çalışan kişi başına kısmi verimlilik artış oranı 2006 yılındaki yüzde 6,3 düzeyinden 2007 yılında yüzde 2,7'ye gerilemiştir. Bu durum, 2007 yılında üretim artışının yüzde 4,8'e gerilemiş olmasının yanı sıra 2006 yılında azalmış olan üretimde çalışan sayısının 2007 yılında yüzde 2,1 oranında artmış olmasından kaynaklanmaktadır (Grafik 1.20).

Kutu 4. Milli Gelir Güncellemesi

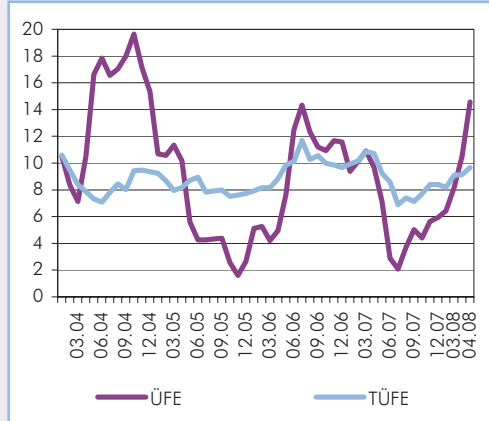
Ülkemizin makroekonomik istatistiklerinin yöntem, kapsam, tutarlılık ve uluslararası karşılaştırılabilirliğinde iyileştirmeler sağlanması amacıyla TÜİK tarafından açıklanan Ulusal Hesaplar Sistemi güncelleme çalışmaları sonuçları 8 Mart 2008 tarihinde açıklanmıştır. Bu çerçevede, yapılan temel değişiklikler şunlardır;

- * 1987 baz yılından, 1998 baz yılına geçilmiştir.
- * Birleşmiş Milletler Ulusal Hesaplar Sistemi'nden (SNA 68), Avrupa Hesaplar Sistemine (ESA-95) geçilmiştir.
- * Eski seride sabit fiyatlarla yapılan tahminlerde baz yılı fiyatları kullanılırken, yeni seride bir önceki yılın ortalama fiyatları kullanılmıştır.
- * Eski seride konut sayısı 13,9 milyon iken, yeni seride bu sayı 19,2 milyon olmuştur. Ayrıca, kendi konutunda ikamet eden hanehalkı için eski seride kullanılan tek tip izafi kira yerine, yeni seride gerçek kira bedeli, konut tipi ve ısınma sistemi ayrıntısı kullanılmıştır.
- * 2002 Genel Sanayi ve İş Yerleri Sayımı ve buna dayalı olarak yapılan Yapısal İş İstatistikleri Araştırması sonuçlarına göre kapsam genişlemesi tespit edilmiş ve hesaplara yansıtılmıştır.
- * Eski seride özel ticaret sistemine göre hesaplanan ithalat ve ihracat kalemleri, yeni seride genel ticaret sistemine göre hesaplanmıştır.
- * Eski seride yer almayan internet hizmet sağlayıcıları, katılım bankaları, özel emeklilik fonları gibi iktisadi faaliyetler de kapsam içerisine alınmıştır.

Yukarıda bazıları belirtilen güncellemeler ve değişiklikler nedeniyle, 2007 yılı üçüncü çeyreğinde GSYH yıllık bazda 837,3 milyar YTL gerçekleşerek eski seriye göre cari fiyatlarla yüzde 34,0 artmıştır.

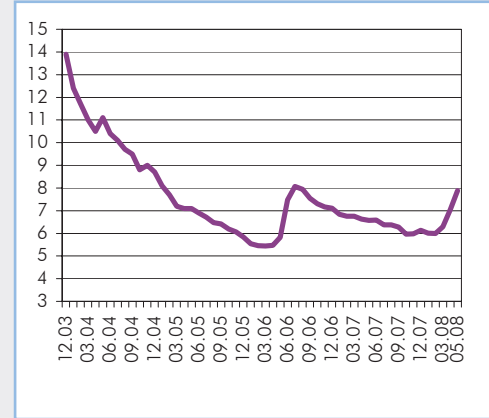
1.2.2. Enflasyon

Grafik 1.21.
12 Aylık ÜFE ve TÜFE Gerçekleşmeleri
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK

Grafik 1.22.
12 Ay Sonrasındaki TÜFE Beklentileri
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB

2006 yılında yüzde 9,65 olan tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) yıllık değişimi, 2007 yılında yüzde 8,39 seviyesine gerilemekle birlikte, enflasyon hedefi belirsizlik aralığının üst sınırı olan yüzde 6 seviyesini aşmıştır (Grafik 1.21). Bu dönemde, petrol, gıda ve yönetilen/yönlendirilen mal fiyatlarındaki gelişmeler gibi para politikasının etki alanı dışında kalan unsurlar enflasyondaki düşüşü sınırlamıştır. Nitekim, 2007 yılında, büyük ölçüde yaşanan kuraklığa bağlı arz gelişmeleri sonucunda işlenmiş ve işlenmemiş gıda fiyatlarında yüksek oranlı artışlar ortaya çıkmıştır. Enerji fiyatları da geçmiş yıllara kıyasla daha yüksek oranda artmıştır. Buna karşılık, hizmet sektörü fiyatlarının 2007 yılı boyunca yıllık bazda gerilemesi, özellikle yılın ilk yarısında, enflasyondaki belirgin yavaşlamada etkili olmuştur. 2008 yılının ilk çeyreğinde gıda, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki gelişmeler enflasyonu olumsuz etkilemeye devam etmiş, Türk parasında görülen değer kaybının da etkisiyle Mart ayında yüzde 9,15 olarak gerçekleşen yıllık TÜFE artışı, Nisan ayında yüzde 9,66'ya yükselmiştir.

Tüketici enflasyonu üzerindeki maliyet yönlü etkilerin değerlendirilmesi açısından önem taşıyan üretici fiyatları endeksi (ÜFE) yıllık değişimi, 2006 yılında yüzde 11,58 iken, 2007 yılında yüzde 5,94'e gerilemiştir (Grafik 1.21). Bu gelişmede, 2006 yılının ikinci yarısındaki parasal sıkılaştırmanın etkilerinin 2007 yılında da devam etmesine bağlı olarak dayanıklı tüketim malları ile sermaye malları fiyatındaki düşüş etkili olmuştur. Bununla birlikte, petrol ve gıda ürünleri hariç imalat sanayi fiyatları 2007 yılı genelinde belirgin bir değişim göstermemiştir. Ancak, daha sonraki aylarda ÜFE yıllık değişimi tarım, gıda ve petrol ürünleri fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak artış göstererek 2008 yılı Nisan ayında yüzde 14,56'ya kadar yükselmiştir.

2007 yılından itibaren dünya genelinde tüketici enflasyonunda belirgin bir yükseliş yaşanmaktadır. Net emtia ithalatçısı bir ülke olan Türkiye'de enerji ve metal fiyatlarındaki artışlar enflasyonu olumsuz yönde etkilemektedir. Bunlara ek olarak, gıda ve enerji fiyatlarındaki birikimli artışlar enflasyondaki düşüşü geciktirmektedir. Bu çerçevede, Merkez Bankası enerji ve gıda fiyatlarına ilişkin varsayımlarını ve dolayısıyla enflasyon tahminlerini belirgin olarak yukarı yönlü güncellemiştir. Ayrıca, döviz kuru hareketleri ve risk algılamasındaki bozulma da hem enflasyonu hem de enflasyon beklentilerini olumsuz yönde etkilemektedir. Nitekim, son dönemde orta vadeli enflasyon beklentilerinde belirgin bir yükseliş görülmüştür (Grafik 1.22).

I.3. Kamu Maliyesi

Vergi gelirlerindeki artışın sınırlı kalması ve özellikle sosyal güvenlik ve sağlık harcamalarına bağlı olarak faiz dışı harcamaların öngörülenin üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle, konsolide kamu sektörü faiz dışı fazlası 2007 yılında hedefin 11,5 milyar YTL altında kalmıştır (Tablo I.3). Faiz dışı fazlanın GSYH'ye oranı ise yüzde 3,5 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo I.3. Konsolide Kamu Sektörü Faiz Dışı Fazla Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (Milyar YTL)

	2004	2005	2006	2007
Faiz Dışı Fazla Hedefi (KİT'ler dahil)	26,2	30,4	34,5	40,7
Faiz Dışı Fazla Gerçekleşme (KİT'ler dahil)	27,8	28,3	36,2	29,2
Gerçekleşme / Hedef (%)	106	93	105	72

Kaynak: HM

2007 yılında merkezi yönetim bütçe gelirleri yüzde 9,3, faiz dışı harcamalar yüzde 17,1 artış göstermiştir. Toplam harcamalardaki artış ise yüzde 14,3 seviyesinde gerçekleştiğinden gelirlerin harcamaları karşılama oranı bir önceki yıla göre 4,2 puan gerilemiştir (Tablo I.4). Faiz dışı harcamalardaki önemli artışa rağmen özelleştirme ve faiz gelirlerinde görülen olumlu performans ile faiz giderlerinin öngörülenin altında gerçekleşmesine bağlı olarak merkezi yönetim bütçe hedefi tutturulmuştur.

Tablo I.4. Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri (Milyar YTL)

	2006	2007	Değişim (%)	2007 Bütçe Hedefi	Ocak-Nisan 2007	Ocak-Nisan 2008	Değişim (%)	2008 Bütçe Hedefi	Gerç./Yıllık Gerç. (Ocak-Nisan 2007) (%)	Gerç./Bütçe Hedefi (Ocak-Nisan 2008) (%)
Harcamalar	178,1	203,5	14,3	205,0	65,8	70,2	6,7	222,6	32,3	31,5
Faiz Dışı Harcamalar	132,2	154,8	17,1	152,0	46,8	52,3	11,8	166,6	30,2	31,4
Gelirler	173,5	189,6	9,3	188,2	60,4	64,8	7,2	204,6	31,9	31,7
Gelirlerin Harcamaları Karşılama Oranı (%)	97,4	93,2	-	91,8	91,8	92,2	-	91,9	-	-
Bütçe Açığı	-4,6	-13,9	202,2	-16,8	-5,4	-5,4	0,0	-18,0	38,8	30,3
Faiz Dışı Fazla	41,3	34,8	-15,7	36,1	13,7	12,5	-8,8	38,0	39,2	32,8

Kaynak: MB

2008 yılının ilk dört ayında ise 2007 yılının aynı dönemine göre harcamalar yüzde 6,7, gelirler yüzde 7,2 artış göstermiştir. Gelirlerdeki artış oranının harcamalardaki artış oranından daha fazla olması nedeniyle gelirlerin harcamaları karşılama oranı geçen yılın aynı dönemine göre yükselmiş ve yüzde 92,2 olarak gerçekleşmiştir. Harcamalardaki artışta yüzde 11,8 artış gösteren faiz dışı harcamalar etkili olurken, faiz giderleri yüzde 5,9'luk azalışla giderlerdeki artışı sınırlamıştır. Faiz dışı harcamaların detayına inildiğinde personel giderleri ile cari transferler kalemlerindeki artışların etkili olduğu görülmektedir. Cari transferlerdeki artışın temel nedeni ise sosyal güvenlik için yapılan transferler ile tarımsal destekleme ödemelerinin bu yıl daha erken yapılmasına bağlı olarak artan harcamalardır. Öte yandan, mal ve hizmet

alım giderleri büyük ölçüde sağlık giderlerinde meydana gelen azalış nedeniyle düşük oranlı bir artış göstermiştir.

Gelirlerdeki artışta yüzde 21,4'lük vergi gelirleri artışı etkili olmuştur. 2008 yılının ilk dört ayında vergi gelirlerindeki artış oranı faiz hariç bütçe giderlerinin artış oranının yaklaşık iki katı olarak gerçekleşmiştir. Vergi türleri itibarıyla bakıldığında en büyük artışların yüzde 40,8 ile kurumlar vergisinde, yüzde 26,9 ile ithalde alınan KDV'de ve yüzde 26,3 ile gelir vergisinde olduğu görülmektedir. 2007 yılı Mart ayında tahsil edilen Telekom satış geliri nedeniyle ortaya çıkan baz etkisine bağlı olarak 2008 yılının ilk dört ayında yüzde 38,2'lik azalış gösteren vergi dışı gelirler ise bütçe gelirlerindeki artışı sınırları bir rol oynamıştır. Bu gelişmeler paralelinde merkezi yönetim bütçe faiz dışı fazlası geçen senenin aynı dönemine göre yüzde 8,8 azalarak 12,5 milyar YTL, bütçe açığı ise değişim göstermeyerek 5,4 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir.

Kutu 5. Orta Vadeli Mali Çerçeve

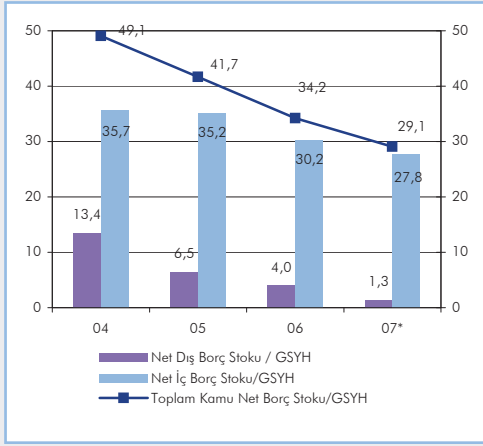
IMF ile stand-by anlaşmasının 11 Mayıs 2008 tarihi itibarıyla sona ermesi dolayısıyla hükümet önümüzdeki beş yıllık dönemde uygulamak üzere bir Orta Vadeli Mali Çerçeve açıklamıştır. Bu çerçevede, 2008 yılı için bazı hedeflerde revizyona gidilmiştir. Bu kapsamda, 2007 yılında yüzde 3,5 olarak gerçekleşen ve 2008 yılı için yüzde 4,2 olarak öngörülen faiz dışı fazla hedefi GSYH'nin yüzde 3,5'i olarak revize edilmiştir. Öte yandan, yüzde 1,9 olarak hedeflenen merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı ise yüzde 1,4'e düşürülmüş, yeni dönemde orta vadeli kamu borç stoku/GSYH hedefi ile tutarlı bir faiz dışı fazla politikası uygulanacağı belirtilmiştir. 2008 yılına ilişkin yapılan revizyonun esas olarak makroekonomik hedeflerdeki değişim ile merkezi yönetim bütçesinin gelir ve giderlerini etkileyen politika kararlarındaki değişikliklere dayandığı ve revizyonla istihdam paketi, mahalli idareler reformu ve GAP yatırımlarına hız kazandırılmasının hedeflendiği ortaya konulmuştur.

Tablo 1. Orta Vadeli Mali Çerçeve (GSYH'ye Oran, %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Toplam Kamu Faiz Dışı Fazla Oranı	3,5	3,5	3,0	2,7	2,5	2,4
Merkezi Yönetim Bütçesi	2,5	2,7	2,3	2,0	1,7	1,7
Diğer Kamu	1,0	0,8	0,7	0,7	0,8	0,7
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	-1,6	-1,4	-1,4	-1,3	-1,7	-1,6
Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri	20,6	20,4	20,4	20,3	20,2	20,0
Merkezi Yönetim Bütçesi Faiz Dışı Harcamaları	18,1	17,7	18,1	18,3	18,5	18,3
Özelleştirme Gelirleri	0,8	1,2	1,0	0,7	0,5	0,2
AB Tanımlı Brüt Kamu Borç Stoku	38,8	37,0	35,0	33,0	31,0	30,0

Kaynak: MB

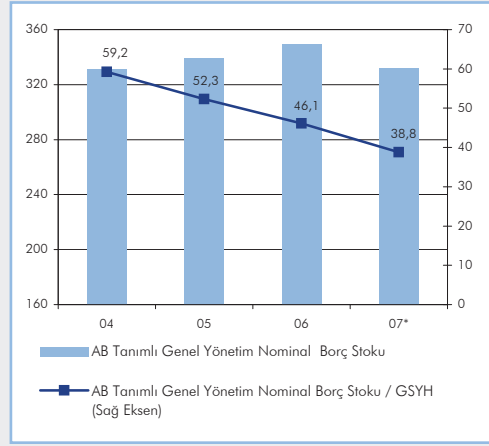
Grafik I.23.
Toplam Kamu Net Borç Stoku ve Kompozisyonu¹ (%)



Kaynak: HM

(1) Kamu net borç stoku, kamu brüt borç stokundan Merkez Bankası net varlıkları, kamu mevduatı ve işsizlik sigortası fonu net varlıkları düşülerek hesaplanmaktadır.
* 2007 yılı verileri geçicidir.

Grafik I.24.
Avrupa Birliği Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku¹ (% Milyar YTL)

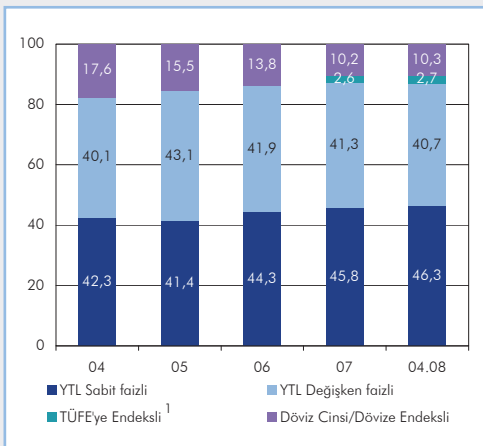


Kaynak: HM

(1) Avrupa Hesaplar Sistemi 95 kılavuzu (European System of Accounts 95- ESA 95 manual) çerçevesinde tanımlanan borç stokudur.
* 2007 yılı verileri geçicidir.

Kamu net borç stokunun GSYH'ye oranı azalmaya devam etmiş ve 2007 yılı sonu itibariyle yüzde 29,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu azalışta işsizlik sigortası fonu net varlıklarındaki yükseliş, GSYH'deki artış ve brüt borç stokundaki azalış etkili olmuştur (Grafik I.23). Kamu brüt borç stokundaki azalışta ise kur etkisine bağlı olarak yabancı para borçların YTL karşılığının düşmesi etkili olmuştur. AB tanımlı genel yönetim nominal borç stokunun GSYH'ye oranı da düşüş eğilimini korumuştur (Grafik I.24).

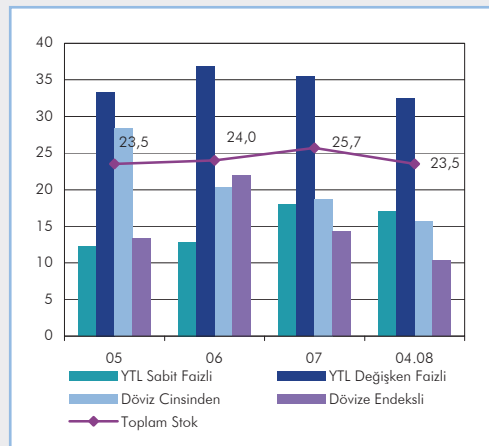
Grafik I.25.
İç Borç Stokunun Kompozisyonu (%)



Kaynak: HM

(1) TÜFE'ye endeksli tahvillerin ihracına 2007 yılı Şubat ayında başlanmıştır.

Grafik I.26.
İç Borç Stokunun Vade Yapısının Gelişimi (Ay)¹



Kaynak: HM

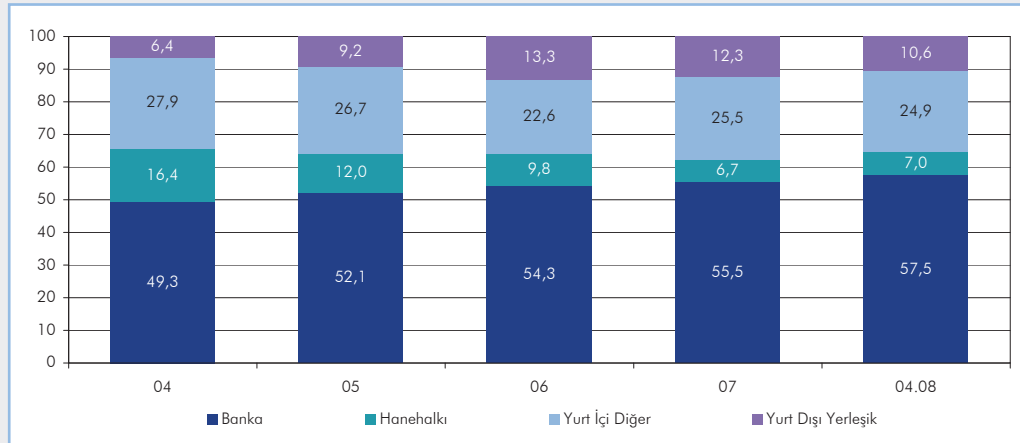
(1) Vadeye kalan süreye göre hesaplanmaktadır.

İç borç stokunun kompozisyonu incelendiğinde, 2007 yılında döviz kuruna duyarlı borç stokunun payında azalış olduğu görülmektedir. 2008 yılı Nisan ayı itibariyle ise söz konusu pay sınırlı bir artış göstermiştir. Bu gelişimde son dönemde Türk parasında gözlenen değer kaybı

etkili olmuştur. Değişken faizli devlet iç borçlanma senetlerinin payında ise 2007 yılı sonunda azalış gerçekleşmiştir. 2008 yılı Nisan ayı itibariyle söz konusu paydaki gerilemenin devam ettiği görülmekte, bu durumsa iç borç stokunun faiz riskine olan duyarlılığında azalış olduğuna işaret etmektedir (Grafik 1.25). 2008 yılı Hazine finansman programına göre dövize endeksli senet ihraç edilmeyeceği, döviz cinsinden iç borç çevirme oranının yüzde 60'ı aşmayacağı ve YTL cinsi borçlanmanın ağırlıklı olarak sabit faizli enstrümanlarla yapılacağı öngörülmüştür. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde kur ve faiz riskine duyarlı borç stokunun payındaki azalma eğiliminin devam edeceği beklenmektedir.

DİBS stokunun ortalama vadesi, 2007 yıl sonu itibariyle 25,7 aya yükselirken 2008 yılı Nisan ayı itibariyle 23,5 aya gerilemiştir (Grafik 1.26).

Grafik 1.27.
İç Borç Stokunun Mülkiyete Göre Dağılımı^{1,2,3} (%)



Kaynak: BDDK-TCMB

(1) Nominal tutarlar alınmıştır.

(2) "Banka" Türkiye'de faaliyette bulunan bankaların mülkiyetindeki DİBS'leri, "Hanehalkı" gerçek kişilerin yurt içi bankalarda saklanan DİBS'lerini, "Yurt İçi Diğer" bankalar ve hanehalkı dışındaki yurt içinde yerleşik tüzel kişiler ile yatırım fonlarının bankalar nezdinde saklanan DİBS'lerini, "Yurt dışı yerleşik" yurt dışında yerleşik gerçek ve tüzel kişilerin yurt içi bankalar nezdindeki saklanan DİBS'lerini kapsamaktadır.

(3) Merkez Bankası mülkiyetinde bulunan DİBS'ler hariçtir.

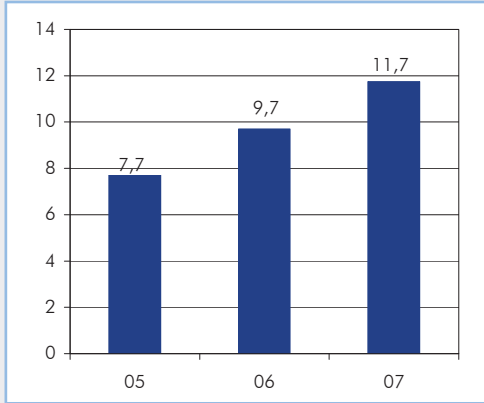
Toplam DİBS stokunun büyük kısmı bankaların mülkiyetinde olup, bankacılık sektörünün aktif yapısının da önemli bir kısmını oluşturmaktadır. 2008 yılı Nisan ayı itibariyle bankaların payı artarken, yurt dışı yerleşiklerin payı azalmaya devam etmiştir (Grafik 1.27).

1.4. Özel Kesim Gelişmeleri

1.4.1. Hanehalkı

Hanehalkının finansal sektörden borçlanması 2007 yılında da artmaya devam etmiştir. Hanehalkı toplam yükümlülüklerinin GSYH'ye oranı 2006 yılında yüzde 9,7 iken, 2007 yılında yüzde 11,7'ye yükselmiştir (Grafik 1.28). Hanehalkı tüketim harcamalarının konut kredisi hariç bireysel kredilerle finanse edilen kısmı ise 2006 yılına kıyasla artarak, yüzde 9,4'ten 2007 yılında yüzde 11,2'ye yükselmiştir (Grafik 1.29).

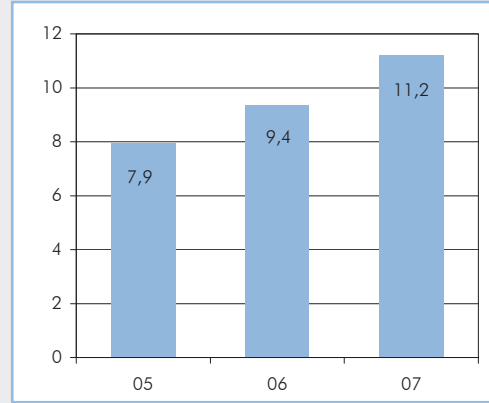
Grafik 1.28.
Hanehalkı Yükümlülüklerinin
GSYH'ye Oranı (%)¹



Kaynak: TCMB-BDDK, TÜİK

(1) Hanehalkı yükümlülükleri bankalar ve Tüketici Finansman Şirketlerince kullanılan krediler ile kredi kartı bakiyelerinden (TGA dahil) oluşmaktadır.

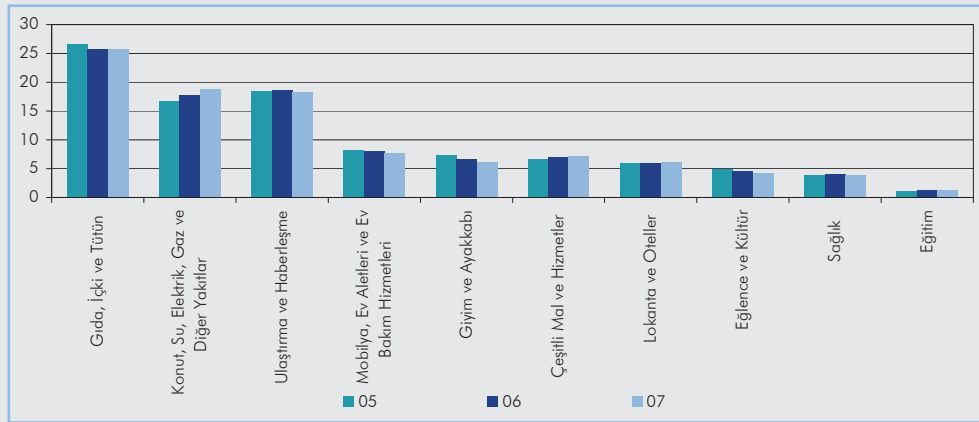
Grafik 1.29.
Bireysel Kredilerin Hanehalkı Tüketim
Harcamalarına Oranının Gelişimi (%)¹



Kaynak: TCMB-BDDK, TÜİK

(1) Bu hesaplamada bireysel krediler; bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ile kredi kartı bakiyelerinden (TGA dahil) konut kredileri tutarlarının düşülmesiyle hesaplanmıştır.

Kutu 6.
Nihai Tüketim Harcamalarının Dağılımı¹ (%)



Kaynak: TÜİK

(1) Nihai tüketim harcamaları yerleşik ve yerleşik olmayan hanehalklarının yurtiçi tüketimini kapsamaktadır.

Türkiye İstatistik Kurumu 8 Mart 2008 tarihinde Avrupa Hesaplar Sistemine (ESA-95) uygun olarak hazırlanmış yeni ulusal gelir serisini kamuoyuna açıklamıştır. 1998 baz yılı yeni seri hesaplamalarında TÜİK önemli yöntem ve kapsam değişiklikleri yapmıştır. GSYH harcama kalemlerinden biri olan Özel Nihai Tüketim Harcamaları da yeni seri hesaplaması çerçevesinde farklı şekilde hesaplanmaktadır. 1987 bazlı seride harcama kalemlerinin her biri yurtiçi yerleşik hanehalklarının harcamasını gösterirken, 1998 bazlı seride harcama bileşenleri ülke sınırları içinde yerleşik ve yerleşik olmayan hanehalklarının harcamalarını kapsamakta olup, yerleşik hanehalklarının yurtdışında yaptıkları harcamaların bu tutara eklenmesi ve yerleşik olmayanlar

tarafından yurtiçinde yapılan harcamaların çıkarılmasıyla yurtiçi yerleşiklerin nihai tüketim harcamasına ulaşılmaktadır. 1987 bazlı seride özel nihai tüketim harcamaları 6 ayırmda incelenirken, 1998 bazlı seride 10 ayırmda ele alınmaktadır.

Yeni seriye göre 632,7 milyar YTL olan nihai tüketim harcamalarının dağılımı incelendiğinde en büyük payın yüzde 25,8 ile Gıda, İçki ve Tütün harcamalarına ait olduğu, bu kalemi yüzde 18,9'luk payla Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer harcamalar, yüzde 18,4'lük payla Ulaştırma ve Haberleşme kalemlerinin izlediği görülmektedir. Söz konusu üç temel harcama grubunun toplam payı yüzde 63,1'dir. 2007 yılında hanehalkı harcamalarının dağılımında 2006 yılına göre Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer harcamalar kalemi dışında önemli bir değişiklik bulunmamaktadır. Söz konusu grubun payı 2006 yılında yüzde 17,7'den yüzde 18,9'a yükselmiştir.

Hanehalkının geri ödeme gücünün göstergeleri olan hanehalkı faiz ödemelerinin harcanabilir gelirine oranı ile hanehalkı toplam borcunun harcanabilir gelirine oranı da 2006 yılına kıyasla artış göstererek, 2007 yılı için sırasıyla yüzde 4,6 ve yüzde 29,5 olarak gerçekleşmiştir (Tablo I.5).

Tablo I.5. Hanehalkı Harcanabilir Geliri, Borçluluğu ve Faiz Ödemeleri^{1,2} (Milyon YTL)

	2004	2005	2006	2007
Hanehalkı Faiz Ödemeleri	7.219	10.209	12.109	15.576
Hanehalkı Borcu	28.073	50.033	73.537	100.564
Hanehalkı Harcanabilir Geliri	218.752	255.640	292.775	340.786
Faiz Öd./Hh.Harcanabilir Gelir (%)	3,3	4,0	4,1	4,6
Borç/Hh.Harcanabilir Gelir (%)	12,8	19,6	25,1	29,5

Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, DPT

(1) Hanehalkı borcu, bankalar (2004 yılı için Katılım Bankaları hariç) ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ile kredi kartı bakiyelerinden (TGA dahil) oluşmaktadır.

(2) 2006 ve 2007 yılları için hanehalkı harcanabilir geliri 2005 yılı hanehalkı harcanabilir gelirinin, özel kesim harcanabilir gelirine oranının değişmediği varsayımı altında, 2008 yılı Programında yer alan 2006 ve 2007 özel kesim harcanabilir geliri kullanılarak hesaplanmıştır.

Diğer taraftan, 2008 yılı ilk çeyreği itibariyle tüketici kredisi ve kredi kartı borcunu ödemeyenlerin sayısında geçen yılın aynı dönemine göre önemli bir artış söz konusudur. Bu artışın bir kısmı negatif nitelikli ferdi kredi ve kredi kartlarına ilişkin asgari bildirim limitinin 2007 yılı Ekim ayından itibaren kaldırılmasından kaynaklanmaktadır (Tablo I.6).

Tablo I.6. Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Borcunu Ödemeyen Kişi Sayısı¹

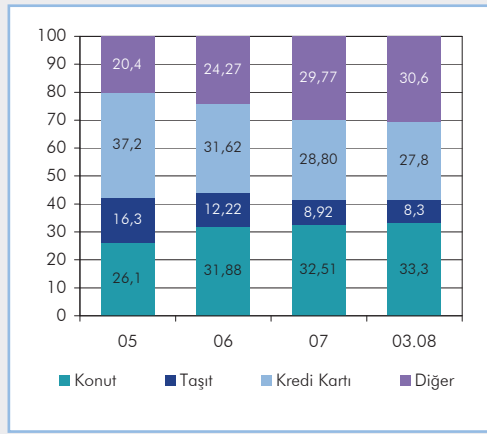
	I-07	I-08
Kredi Kartı Borcunu Ödemeyenler	74.316	139.895
Tüketici Kredisi Borcunu Ödemeyenler	12.649	32.927

Kaynak: TCMB

(1) 2007 ve 2008 yıllarının ilk çeyreğinde bankalarca TGA hesaplarında izlenmeye başlanan ve negatif nitelikli bireysel kredi bildirimlerine konu edilen kredi kartı ve tüketici kredisi borçlularını göstermektedir.

Hanehalkı borcunun gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2006 yılına kıyasla 2007 yılında konut kredilerindeki yüzde 39,4'lük artışa rağmen, diğer kredilerin yüzde 67,6 artış göstermesi nedeniyle toplam krediler içinde konut kredilerinin payının sınırlı bir artış gösterdiği, diğer kredilerinin payının yüzde 24,3'ten yüzde 29,8'e yükseldiği, taşıt kredileri ve kredi kartı bakiyelerinin payında ise gerileme olduğu görülmektedir (Grafik 1.30). 2008 yılı Mart ayı itibariyle ise 2007 yılı sonuna kıyasla kredilerin dağılımında önemli bir değişim olmadığı gözlenmektedir. Konut ve taşıt kredilerinde işleme konu varlık direk teminat olarak kabul edilirken, payı yüzde 58,4 olan diğer bireysel krediler somut bir teminata dayanmamaktadır. Ancak, bu tür krediler genellikle ücretli kesime ve kefalet karşılığı verildiğinden kredi riskinin konut ve taşıt kredilerinden daha yüksek olmadığı söylenebilecektir.

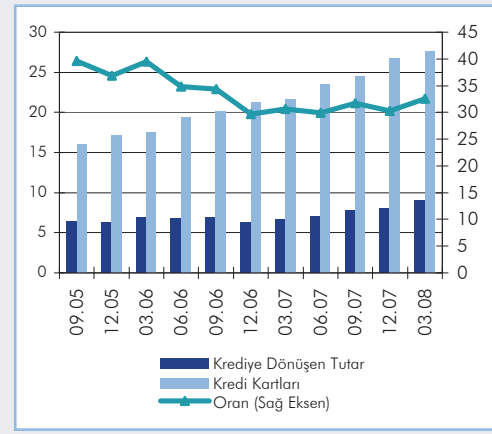
Grafik 1.30.
Hanehalkı Borcunun Dağılımı (%)¹



Kaynak: BDDK-TCMB

(1) Hanehalkı borcu, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ile kredi kartı bakiyelerinden (TGA dahil) oluşmaktadır.

Grafik 1.31.
Mevduat Bankalarının Kredi Kartı Bakiyeleri ve Krediye Dönüşüm Oranı (Milyar YTL, %)¹



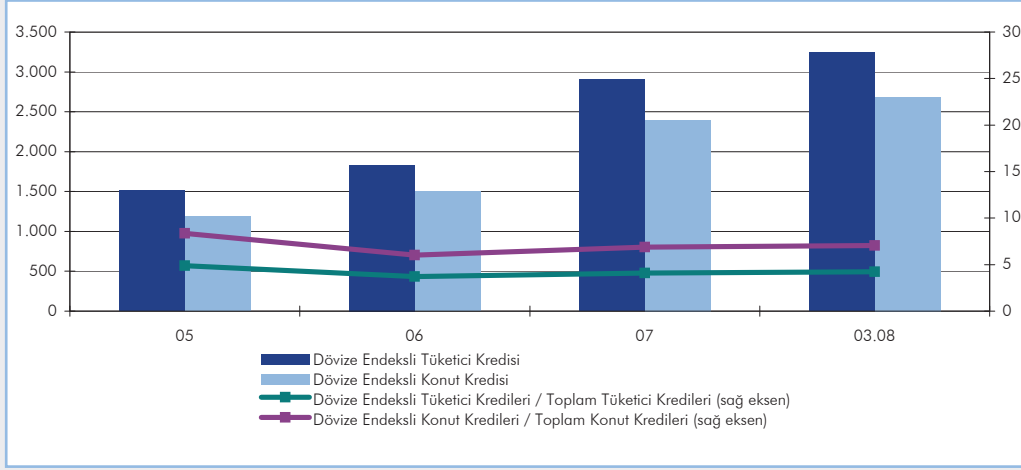
Kaynak: TCMB

(1) Krediye dönüşüm tutar faize tabi olan kredi kartı bakiyesini göstermektedir.

Öte yandan, hanehalkının finansal yükümlülükleri içindeki payı azalmakla beraber, kredi kartı bakiyelerinin artışını sürdürdüğü görülmektedir. Kredi kartı bakiyelerinin faize tabi kısmı incelendiğinde, 2005 yılı Eylül döneminde 6,4 milyar YTL olan tutarın, 2008 yılı Mart dönemi itibariyle 8,9 milyar YTL'ye yükseldiği görülmektedir (Grafik 1.31) Ancak, aynı dönemde faize tabi kısım kredi kartı bakiyesinin yüzde 39,7'si iken, yüzde 32,6 seviyesine kadar gerilemiştir.

Türkiye'de tüketici kredilerinde değişken faizli kredi uygulaması yalnızca konut kredilerinde mümkün olmakla beraber bu tür kredilerin payı son derece kısıtlıdır. Dolayısıyla, bu durum hanehalkının faiz riskini de sınırlandırmaktadır. Döviz endeksli tüketici kredilerinin toplam tüketici kredilerine oranı ise 2006 yılı sonunda yüzde 3,7 iken, 2007 yılı sonunda yüzde 4,1'e yükselmiştir. 2008 yılı Mart ayı itibariyle söz konusu oranda önemli bir değişim olmamıştır. Diğer taraftan, 2006 yılı sonu itibariyle döviz endeksli konut kredilerinin toplam konut kredileri içindeki payı yüzde 6'dan, 2007 yıl sonu itibariyle yüzde 6,9'a yükselmiştir (Grafik 1.32). 2008 yılı Mart ayı itibariyle söz konusu pay yüzde 7 olarak gerçekleşmiştir. Bireysel krediler içindeki payı düşük olmakla birlikte, döviz endeksli tüketici kredilerindeki artış hanehalkının kur riskini artırdığından, döviz geliri elde etmeyen hanehalkının döviz cinsinden borçlanmaktan kaçınması gerektiği açıktır.

Grafik I.32.
Döviz Endeksli Tüketici Kredisi ve Konut Kredilerinin Gelişimi (Milyon YTL, %)^{1,2}



Kaynak: TCMB-BDDK

(1) Tüketici finansman şirketleri için döviz endeksli kredi detayına ulaşılamamaktadır.

(2) TGA dahil değildir.

Hanehalkının toplam finansal varlıkları, 2007 yılında yüzde 12 artarak 313,4 milyar YTL'ye ulaşmış ve 2008 yılı Mart ayı itibariyle 333,9 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir (Tablo I.7).

Tablo I.7. Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu¹ (Milyar YTL, %)

	2005		2006		2007		03.08	
	Milyar YTL	% Pay	Milyar YTL	% Pay	Milyar YTL	% Pay	Milyar YTL	% Pay
Tasarruf Mevduatı	90,4	41,2	113,6	40,6	142,5	45,5	154,7	46,3
DTH	59,8	27,2	75,0	26,8	78,5	25,0	87,4	26,2
DTH (Milyar ABD Doları)	44,5	-	53,4	-	67,0	-	69,4	-
Dolaşımdaki Para	18,3	8,3	24,7	8,8	26,2	8,4	26,7	8,0
DİBS+Eurobond	32,6	14,9	28,2	10,1	19,6	6,3	20,7	6,2
Yatırım Fonu	-	-	17,5	6,3	22,6	7,2	23,2	6,9
Hisse Senedi	15,7	7,2	15,8	5,6	17,5	5,6	14,1	4,2
Emeklilik Yatırım Fonları	1,2	0,5	2,9	1,0	4,6	1,5	4,8	1,4
Repo	1,5	0,7	2,0	0,7	1,9	0,6	2,3	0,7
Toplam Varlıklar	219,5	100,0	279,7	100,0	313,4	100,0	333,9	100,0

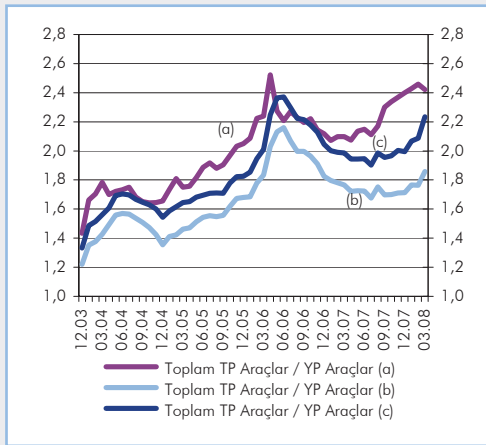
Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) Tasarruf Mevduatı ve DTH, Katılım Fonları da içermektedir.

Hanehalkı varlıkları içerisinde en büyük paya sahip olan tasarruf mevduatının payı artış eğilimini sürdürerek, 2008 yılı Mart ayı itibariyle yüzde 46,3'e yükselmiştir (Tablo I.7). Tasarruf mevduatının toplam mevduat içindeki payı ise kur etkisiyle DTH'ın payının azalması paralelinde, 2008 yılı Mart ayı itibariyle yüzde 63,9 seviyesine yükselmiştir.

Kur ve parite etkisinden arındırılmış toplam TP araçların YP araçlara oranının özellikli 2007 yılı son çeyreğinden itibaren artış eğilimine girdiği görülmektedir (Grafik I.33). Hanehalkı finansal yükümlülüklerinin varlıklarına oranı ise bireysel kredilerdeki artışa bağlı olarak 2008 yılı Mart ayı itibarıyla yüzde 32,2'ye yükselmiştir (Grafik I.34).

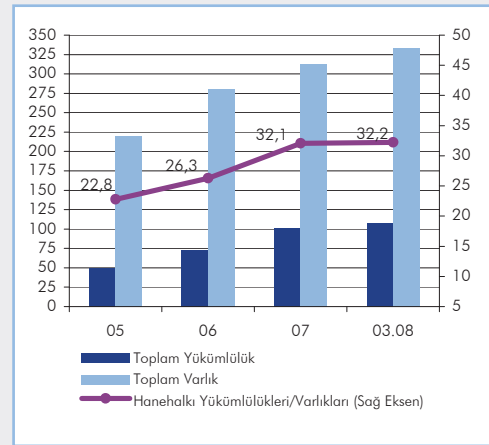
Grafik I.33.
Hanehalkı TP–YP Yatırım Araçlarının Oranı¹



Kaynak BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) TP Araçlar = Mevduat + Repo + DİBS + Katılım Fonları (YTL) + Hisse Senedi + Emeklilik Yatırım Fonları + Yatırım Fonları (Nisan 2006'dan itibaren); YP Araçlar = DTH + DİBS + Eurobond + Katılım Fonları (YP).
(a) DTH ve Katılım Fonlarının (YP) cari YTL karşılığıdır.
(b) DTH ve Katılım Fonları (YP) için 31.12.2002 kuru sabit tutulmuştur.
(c) DTH ve Katılım Fonları (YP) için 31.12.2002 kuru esas alınmış ve parite etkisinden arındırılmıştır.

Grafik I.34.
Hanehalkı Finansal Varlıklarının ve Yükümlülüklerinin Gelişimi (Milyar YTL, %)¹



Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) Hanehalkı Varlıkları = Tasarruf Mevduatı + Döviz Tevdiat Hesabı + Dolaylı Para + DİBS + Eurobond + Hisse Senetleri + Repo + Emek. Yat. Fonları + Yatırım Fonları (Aralık 2006'dan itibaren). Hanehalkı Yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ile kredi kartı bakiyelerinden (TGA dahil) oluşmaktadır.

Finansal hizmetlere erişimin göstergesi olan hanehalkı yükümlülüklerinin GSYH'ya oranı ile borcun ve faiz ödemelerinin harcanabilir gelire oranı ülkemizde de yükselmekle birlikte bu oranlar halen AB ülkeleri ortalamalarının çok altındadır.

Kutu 7. **Türkiye'de İstihdamın Gelişimi ve İstihdam Paketi**

Dünya Bankası tarafından 2006 yılı Nisan ayında yayımlanan Türkiye İşgücü Piyasasına ilişkin çalışmada¹, 1981-2003 dönemi için Türkiye, İrlanda, İspanya, Fransa, Yunanistan, Portekiz, Güney Kore, Meksika, Arjantin ve Brezilya büyüme ve istihdam rakamları açısından karşılaştırılmaktadır. Türkiye büyüme performansı açısından İrlanda ve Güney Kore'nin ardından üçüncü sırada iken, istihdam rakamları açısından yedinci sırada yer almaktadır.

Ülkemiz GSYH büyüklüğü, 1987-1997 döneminde ortalama yüzde 4,3 oranında artmıştır. Aynı dönemde işsizlik oranları yıllık ortalama yüzde 8 düzeyinde gerçekleşmiştir. 1998-2007 döneminde GSYH yıllık ortalama artış hızı yüzde 4,1 olarak gerçekleşirken yıllık ortalama işsizlik oranı yüzde 9 olmuştur. 2002-2007 yıllarına bakıldığında ise yıllık ortalama GSYH artış oranının yüzde 6,9, ortalama işsizlik oranının ise yüzde 10,2 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

TÜİK'in hanehalkı işgücü araştırması sonuçlarına göre, 2008 yılı Şubat ayında, kurumsal olmayan sivil nüfus² 69 milyon 372 bin kişidir. Bu nüfusun 49 milyon 672 bini 15 yaş ve

üzerinde iken, 22 milyon 804 bin kişi işgücü kapsamındadır. İşgücünün 20 milyon 162 bin kişilik kısmı istihdam edilmektedir. Dolayısıyla ülkemizde, işgücüne katılma oranı yüzde 45,9, istihdam oranı yüzde 40,6 ve işsizlik oranı yüzde 11,6'dır.

Tablo 1. İstihdamın İktisadi Faaliyet Alanına Göre Dağılımı (Bin Kişi, %)

	2006	2007	Şub.07	Şub.08
İstihdam edilenler	20.954	21.189	20.058	20.162
İşsiz	2.295	2.333	2.587	2.642
İşsizlik oranı	9,9	9,9	11,4	11,6
Tarım	5.713	5.601	5.003	4.751
Sanayi	4.135	4.185	4.074	4.285
İnşaat	1.189	1.224	943	1.020
Hizmet	9.918	10.180	10.040	10.105

Kaynak : TÜİK

Şubat 2008 itibariyle, istihdam edilenlerin, yüzde 50'si hizmetler sektöründe, yüzde 24'ü tarımda ve yüzde 21'i sanayi sektöründe çalışmaktadır. İstihdam içinde tarım sektörünün payı azalmakla birlikte oransal olarak hala OECD ve AB ülkelerinin ortalamalarının üzerinde seyretmektedir.

Dünya Bankasının yukarıda değinilen çalışmasında vergi ve sigorta primleri gibi ücret dışı maliyetlerin yüksek olduğuna vurgu yapılmakta ve bunun istihdamı sınırlandırıcı bir faktör olabileceği belirtilmektedir.

İşsizlik sorununa orta vadede çözüm getirmek amacıyla hazırlanan ve kamuoyunda istihdam paketi olarak bilinen 5763 sayılı Kanun, 26 Mayıs 2008 tarihinde Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

Bu Kanunun en önemli amaçlarından biri istihdam üzerindeki idari ve mali yüklerin azaltılması ile gençler ve kadınların istihdamının teşvik edilmesidir. Kanuna göre, yeni istihdam edilecek 18-29 yaş arasındaki gençlerin ve 18 yaşından büyük kadınların SSK primleri 5 yıl süre ile kademeli olarak işsizlik sigortası fonundan karşılanacak ve sigortalıların malullük, yaşlılık ve ölüm sigorta primlerinde işveren payının 5 puanlık kısmı Hazine tarafından ödenecektir. Ayrıca, özel sektörün zorunlu olarak özürü işçi istihdam etme yükümlülüğü işçi sayısının yüzde 6'sından yüzde 3'üne düşürülmekte ve eski hükümlü istihdam etme yükümlülüğü kaldırılmaktadır. Söz konusu düzenlemenin bir diğer hedefi ise işsizlik fonundan ayrılacak kaynak kullanılarak, işgücünün daha kalifiye hale getirilmesi için gerekli olan mesleki eğitim faaliyetlerinin hayata geçirilmesidir.

(1) Dünya Bankası, Turkey Labor Market Study, Nisan 2006.

(2) Kurumsal olmayan sivil nüfus, okul, yurt, otel, çocuk yuvası, huzurevi, hastahane, hapishane, kışla ya da orduevinde ikamet edenler dışında kalan nüfusu ifade etmektedir.

1.4.2. Reel Sektör

1.4.2.1. Reel Sektör Mali Analizi

Reel sektör firmalarına ilişkin en geniş kapsamlı veri seti Raporumuzun daha önceki sayılarında da kullanılan ve Bankamızca yayımlanan Sektör Bilançoları çalışmasıdır. Ancak

söz konusu veri setinin yılda bir kez yayımlanması, reel sektör firmalarının mali durumlarının analizinde yeni ve güncel başka bir veri setinin oluşturulmasını zorunlu kılmaktadır. Bu nedenle, Raporun bu sayısında İMKB’de 2005-2007 yılları arasında sürekli işlem gören ancak mali kuruluş özelliği taşımayan ve konsolide finansal tablolarında mali kuruluş bulunmayan 146’sı imalat sanayiinde olmak üzere 192 firmanın mali tabloları kullanılmıştır.

Ancak, İMKB’de işlem gören firmaların, banka kredisi dışında başta sermaye piyasaları olmak üzere diğer fon sağlama imkanlarının daha fazla olduğu, özkaynaklarının nispeten daha güçlü ve ihracat imkanları yüksek olan büyük firmalar oldukları göz önüne alındığında, bu firmalar ile ilgili göstergelerin reel sektörün tamamına ilişkin göstergelerden farklılıklar gösterebileceği gözden kaçırılmamalıdır. Ayrıca, İMKB firmalarına ait verilerin alt sektörler itibarıyla dağılımı yapıldığında, özellikle belirli sektörlerde yoğunlaşma olduğu ve bu nedenle sektörel avantaj/dezavantajların da hazırlanan rasyolara yansıtılabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Tablo I.8. Mali Oranlar¹ (%)

	Tüm Firmalar			İmalat Sanayi Firmaları		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Kaldıraç ve Mali Yapı Oranları						
Kaldıraç Oranı	44,7	48,5	46,4	43,0	47,5	46,4
Özkaynaklar / Yabancı Kaynaklar	116,4	100,5	110,5	125,8	105,2	111,7
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar / Toplam Pasifler	30,9	32,5	31,9	30,2	32,2	31,5
Finansal Borçlar / Yabancı Kaynaklar	31,0	32,1	29,4	33,4	37,4	34,1
Finansal Borçlar / Toplam Pasifler	13,9	15,6	13,7	14,4	17,7	15,8
Finansman Giderleri / Toplam Aktifler	1,4	2,2	1,7	1,2	2,1	1,3
Finansman Giderleri / Satış Gelirleri	1,2	1,9	1,4	0,9	1,6	1,0
Faiz Karşılama Oranı (Kez)	6,3	4,7	7,5	7,3	4,9	9,1
Likidite Oranları						
Cari Oran	142,8	143,4	149,5	154,6	152,1	152,3
Likidite (Asit Test) Oranı	106,7	106,2	112,8	111,2	108,3	107,3
Nakit Oranı	33,3	32,9	36,3	29,0	27,0	25,3
Kârlılık Oranları						
Net Kâr / Aktif (ROA)	5,6	6,8	8,7	5,5	7,3	8,5
Net Kâr / Özkaynak (ROE)	10,8	13,9	16,9	10,2	14,6	16,4
Devir Hızları						
Stok Devir Hızı (Satışların Maliyeti / Ort. Stok)	-	8,2	7,3	-	7,9	6,9
Alacak Devir Hızı (Net Satışlar/ Ticari Alacaklar)	7,7	7,5	7,7	7,6	7,2	7,4
Aktif Devir Hızı (Net Satış. / Toplam Aktifler)	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3

Kaynak: İMKB

(1) Tam konsolidasyon yöntemine göre konsolide mali tablo hazırlayan firmaların "Ana Ortaklık Dışı Paylar"ı özkaynaklar toplamına dahil edilmemiştir.

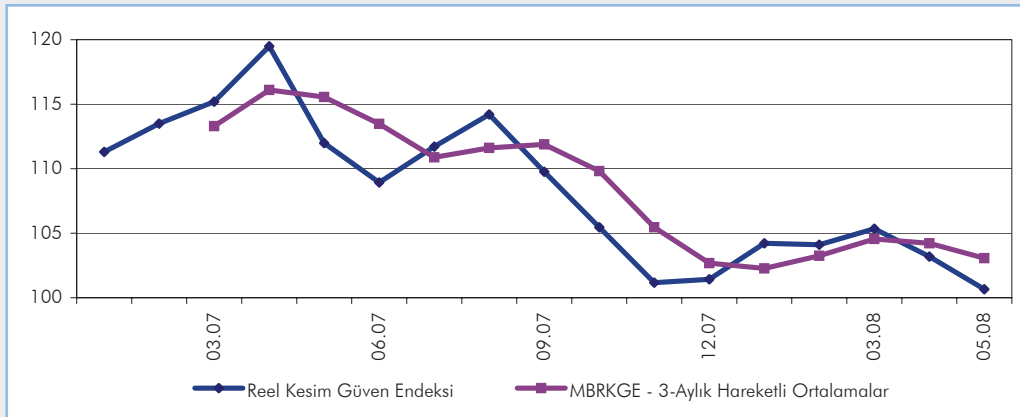
Yüksek seyreden likidite oranları, likidite riskinin yönetilebilir olduğunu ve firmaların kısa vadeli borçlarını karşılayabilecek mali güce sahip olduklarını göstermektedir. Ancak imalat sanayi firmalarında asit test oranı ve firmaların işletme sermayesini nasıl kullandıklarını gösteren

nakit oranı 2005 yılından bu yana azalma eğilimindedir. Ayrıca, incelenen dönemde stokların devir hızının azaldığı, yani üretilen mal / hizmetlerin stok tutma süresinin uzadığı, ancak alacak devir hızındaki artış ile alacakların tahsil sürecinin kısaldığı görülmektedir (Tablo I.8).

2007 yılında bir önceki yılın aksine özkaynakların payının arttığı ve kaldıraç oranının düştüğü görülmektedir. Bu düşüşte iç talepte ortaya çıkan yavaşlamaya paralel olarak şirketlerin borçlanma hızlarını düşürmelerinin yanı sıra Türk parasının değer kazanması nedeniyle firmaların döviz cinsinden finansal borçlarının azalmasının da etkili olduğu düşünülmektedir (Tablo I.8).

Diğer yandan özkaynaklardaki artışa rağmen firmaların özkaynak kârlılığındaki (ROE) önemli yükseliş eğilimi devam etmiş olup, 2007 yılında yüzde 16,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aktif kârlılığı ise 2007 yıl sonunda yüzde 8,7'ye çıkmıştır (Tablo I.8). Brüt satışlardaki sınırlı artışa rağmen kârlılığın artışında finansman giderlerinin düşmesi etkili olmuştur. Faiz ve vergi öncesi kârın, finansman giderlerine oranı olan faiz karşılama oranı 2006 yılındaki düşüşün ardından, 2007 yılında tüm firmalar için 7,5 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle imalat sanayiinde finansman giderlerinin aktiflere oranının azalması ve faiz karşılama oranının artması, bankacılık sektörü açısından firmaların borç geri ödeme kapasitesinin yüksek olduğuna işaret etmektedir.

Grafik I.35.
Reel Kesim Güven Endeksi



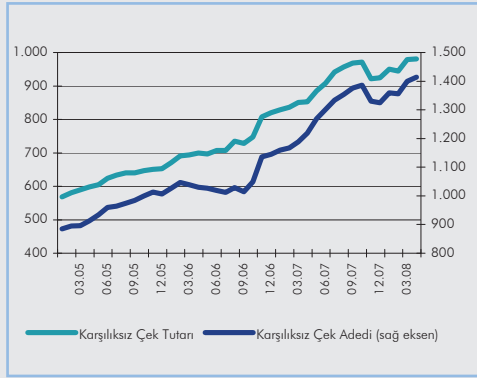
Kaynak: TCMB

Konjonktürel gelişmelerdeki genel eğilimi ortaya çıkarmak ve ekonomik karar birimlerine gerekli olan gelecek beklentilerine ilişkin bilgi sunmak amacıyla hazırlanan TCMB İktisadi Yönelim Anketi Reel Kesim Güven Endeksi (MBRKGE), Mayıs 2008 döneminde bir önceki aya göre 2,5 puan azalarak 100,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Endeksi oluşturan faktörler incelendiğinde, gelecek üç aya ait ihracat sipariş miktarı, mevcut toplam sipariş miktarı ve genel gidişat eğilimine ilişkin beklentilerin endeksi artış yönünde etkilediği görülmektedir. Diğer yandan, gelecek üç aydaki üretim hacmine, mevcut mamul mal stok miktarına, sabit sermaye yatırım harcamasına, gelecek üç aydaki istihdam miktarına ve son üç aydaki toplam sipariş miktarına ilişkin beklentiler endeksi azalış yönünde etkilemiştir (Grafik I.35).

Kutu 8. Protestolu Senetler ve Karşılıksız Çekler

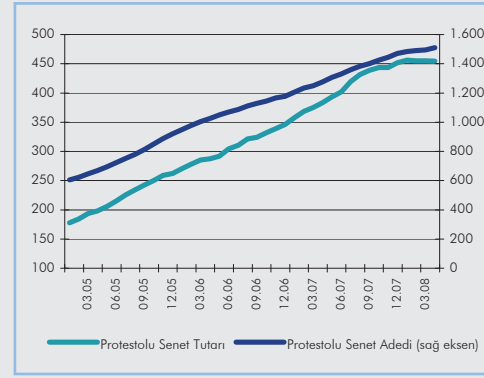
Protostolu Senet Bilgileri, 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 44. maddesi çerçevesinde, karşılıksız çek bilgileri ise 3167 sayılı Çekle Ödemelerin Düzenlenmesi ve Çek Hamillerinin Korunması Hakkında Kanun Uyarınca bankalarca Merkez Bankası'na bildirilmekte ve bu bildirimler Merkez Bankası'nca birleştirilerek ilgili kuruluşlara gönderilmektedir. Bu bilgiler ilgili kuruluşlarca, müşterilerinin kredi değerlendirmesinde referans kaynak olarak kullanılmaktadır.

Grafik 1.
Bankalarca Merkez Bankası'na Bildirilen
Karşılıksız Çek Tutar (Reel)¹ ve Adedi²
(Bin YTL, Bin Adet)



Kaynak: TCMB
(1) TÜFE (1994=100) endeksi ile reel hale getirilmiştir.
(2) Karşılıksız çek adet ve tutarları yıllıklandırılmıştır.

Grafik 2.
Bankalarca Merkez Bankası'na Bildirilen
Protostolu Senet Tutar (Reel)¹ ve Adedi²
(Bin YTL, Bin Adet)



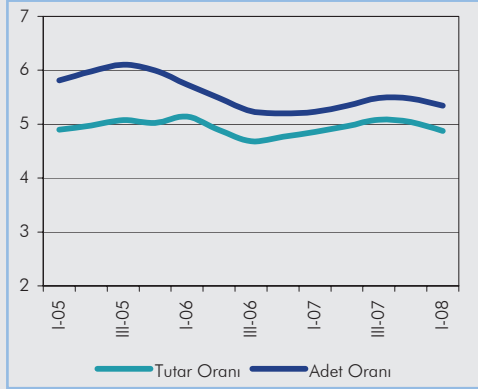
Kaynak: TCMB
(1) TÜFE (1994=100) endeksi ile reel hale getirilmiştir.
(2) Protostolu senet adet ve tutarları yıllıklandırılmıştır.

Bankalarca Merkez Bankasına bildirilen karşılıksız çek ile protostolu senet adet ve tutarları artış eğilimini sürdürmektedir (Grafik 1, Grafik 2).

Ancak, ülkemizde keşide edilen toplam çek ve senet adet ve tutarlarına ilişkin veri bulunmaması nedeniyle karşılıksız çeklerin toplam keşide edilen çeklere, protesto edilen senetlerin toplam keşide edilen senetlere oranı verilememekte, dolayısıyla gelişim hakkında sağlıklı bir değerlendirme yapılamamaktadır.

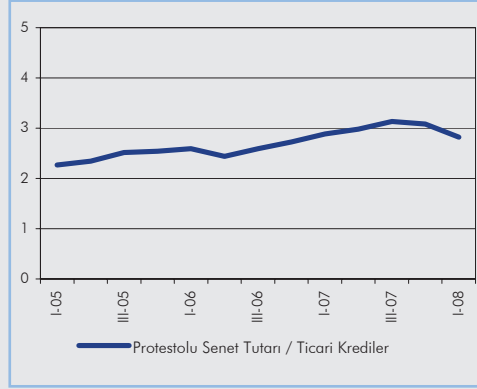
Diğer taraftan, çeklerin banka şubeleri arasında hesaben tesviyesini sağlamak üzere kurulan Bankalararası Takas Odaları Merkezi'nde (BTOM) işlem gören çeklerin ve bu çeklerden karşılıksız çıkanların adet ve tutarlarının bu konuda gösterge olabilecek bir veri olduğu düşünülmektedir. Öte yandan, firmaların faaliyetlerini finanse ederken bankalardan kullandıkları ticari kredilerle keşide ettikleri senetlerin belirli bir ilişki içinde hareket etmesi beklenebilir. Bu çerçevede, protesto edilen senetlerin ticari kredilere oranı bir ölçüde ekonomik aktiviteye ilişkin yorum yapmayı kolaylaştırabilir.

Grafik 3.
BTOM'ye İbrahimde Karşılıksız Kalan Çeklerin
Toplam Takasa İbrahim Edilen Çeklere Oranı¹ (%)



Kaynak: TCMB
(1) Karşılıksız çek adet ve tutarları yıllıklandırılmıştır.

Grafik 4.
Protestolu Senet Tutarının Ticari Kredilere
Oranı¹ (%)



Kaynak: BDDK-TCMB
(1) Protestolu senet tutarları yıllıklandırılmıştır.

Takas odalarına ibrazında karşılıksız kalan çeklerin toplam takasa ibraz edilen çeklere oranı incelendiğinde, bu oranının tutar olarak yüzde 5 civarında olduğu ve yıllar itibariyle fazla değişiklik göstermediği görülmektedir (Grafik 3). Diğer yandan, 2006 yılı sonunda yüzde 2,7 olarak gerçekleşen protestolu senetlerin ticari kredilere oranı, 2007 yılı sonunda yüzde 3,1'e yükselmiş, 2008 yılı Mart ayında ise yüzde 2,8'e gerilemiştir (Grafik 4).

1.4.2.2. Yabancı Para Pozisyonu

Türkiye'de faaliyette bulunan firmaların mali tabloları Türk parası ve yabancı para ayrımı yapılmaksızın toplam Türk parası tutarı üzerinden düzenlendiğinden, firmaların yabancı para pozisyonları bilançolar üzerinden hesaplanamamaktadır. Ancak, firmaların kur riski hakkında genel bir fikir edinilmesi amacıyla, bankaların Bankamıza yaptığı çeşitli istatistiksel raporlamalar ve ödemeler dengesi raporlamaları ile T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı ve Uluslararası Ödemeler Bankası'nın (BIS) "Locational Banking Statistics" veri tabanından derlenen bilgilerden yararlanılarak hanehalkı ve finansal sektör dışında kalan kesimin yabancı para pozisyonu yaklaşık olarak hesaplanabilmektedir.

Diğer yandan, hisse senetleri İMKB'de işlem gören mali kesim dışındaki firmaların kamuya açıklanan mali tablolarına ilişkin dipnotlardaki bilgilerden yararlanılarak, yabancı para pozisyonları hesaplanmış ve reel sektör içinde önemli bir paya sahip olan bu firmaların taşıdıkları kur riski ve nakdi kredi riskleri incelenmiştir. Yapılan analiz ve değerlendirmelerde reel sektör firmalarının kur riski makro bakış açısıyla ele alınmıştır. Bu nedenle, bazı firmaların açık pozisyon, bazı firmaların da fazla pozisyon taşıdığı dikkate alındığında, reel sektörün kur riskine karşı kırılganlığının ancak firma bazında yapılacak analizlerle değerlendirilmesi gerektiği hususu göz önünde bulundurulmalıdır.

1.4.2.2.1. Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonu

Raporun önceki sayılarında banka dışı kesimin yabancı para pozisyonu verilirken, bu sayıda reel sektörün yabancı para pozisyonu incelenmektedir. Bu çerçevede, banka dışı finansal kuruluşların (finansal kiralama, faktoring ve tüketici finansman şirketleri) verileri varlık ve yükümlülüklerden hariç tutulmuş, reel sektör firmalarının bu kuruluşlara olan borçları ise dahil edilmiştir.

Tablo I.9. Reel Sektörün Döviz Varlık ve Yükümlülükleri^{1,2} (Milyon ABD Doları)

	2005	2006	Mar.07	Haz.07	Eyl.07	Ara.07	Değişim Haz.07- Ara.07 (%)	Değişim 2006-2007 (%)
Varlıklar	45.703	63.427	65.859	67.928	72.714	77.844	15	23
A. Mevduat	30.890	45.452	45.815	47.189	51.205	54.832	16	21
-Yurt İçi Bankalar ³	12.636	18.756	18.990	20.921	22.414	24.402	17	30
-Yurt Dışı Bankalar ⁴	18.254	26.696	26.825	26.268	28.791	30.430	16	14
B. Menkul Kıymetler	1.036	934	1.001	819	807	830	1	-11
C. İhracat Alacakları	6.721	9.584	10.072	10.715	10.926	11.991	12	25
D. Y. Dışına Doğr. Serm. Yatr.	7.056	7.457	8.971	9.205	9.776	10.191	11	37
Yükümlülükler	72.255	99.935	108.223	117.012	128.270	138.595	18	39
A. Nakdi Krediler	55.620	83.002	90.734	98.968	109.119	118.740	20	43
-Yurt İçinden Sağlanan ^{5,6}	20.696	29.495	31.228	33.687	38.243	40.850	21	38
Banka Dışı Fin. Kur.dan ⁷		4.869	5.305	6.125	7.288	8.220	34	69
-Yurt Dışından Sağlanan ⁸	34.924	53.507	59.506	65.281	70.876	77.890	19	46
Uzun Vadeli	33.736	52.124	58.204	63.342	68.722	76.293	20	46
B. İthalat Borçları	11.029	11.767	12.437	13.311	14.197	14.583	10	24
C. TMSF'ce Prot. Bağl. Al.	5.606	5.166	5.052	4.733	4.954	5.272	11	2
Net Pozisyon	-26.552	-36.508	-42.364	-49.084	-55.556	-60.751	24	66

Kaynak: BDDK-TCMB, HM, TMSF, BIS

(1) Tabloda yer alan tutarlar verilerin güncellenmesi nedeniyle önceki sayılarda yayımlanan tutarlardan farklılık gösterebilmektedir.

(2) Mali olmayan kamu girişimleri (KIT) verileri dahil değildir.

(3) Katılım bankalarındaki katılım fonları dahildir.

(4) BIS'den alınan "Yurt Dışı Bankalardaki Mevduat" verisi Türkiye'de kurulu bankaların yurt dışı şubelerinin verilerini de içermektedir. Ayrıca, söz konusu veri içinde gerçek kişilerin ve banka dışı finansal kuruluşların mevduatının da olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

(5) Katılım bankalarının kullandığı fonlar dahildir.

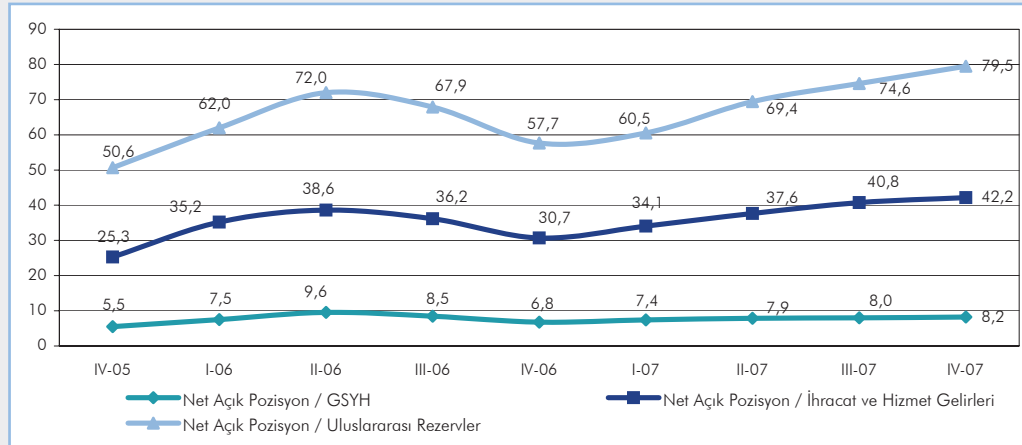
(6) Döviz Endeksli Krediler dahildir.

(7) Finansal kiralama, faktoring ve tüketici finansman şirketlerinden oluşmaktadır. Söz konusu şirketlerin verileri 2006 yılından itibaren alınmaya başlandığından 2005 verisi bulunmamaktadır.

(8) Türkiye'de kurulu bankaların yurt dışı şubelerinden sağlanan krediler dahildir.

Reel sektörün net pozisyon açığı 2007 yılı sonunda, bir önceki yıl sonuna göre yüzde 66 artışla 60,8 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Bu artışta esas olarak son bir yılda yüzde 46 oranında artan yurt dışından sağlanan krediler belirleyici olmuştur. 2006 yılının ikinci yarısında azalış gösteren reel sektörün pozisyon açığı, 2007 yılı boyunca artış göstermiştir (Tablo I.9).

Grafik I.36.

Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonuna İlişkin Oranlar^{1,2} (%)

Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, HM, TMSF, BIS

(1) GSYH ile ihracat ve hizmet gelirleri yıllıklandırılmış, uluslararası rezervler ise dönem sonu stok verileridir.

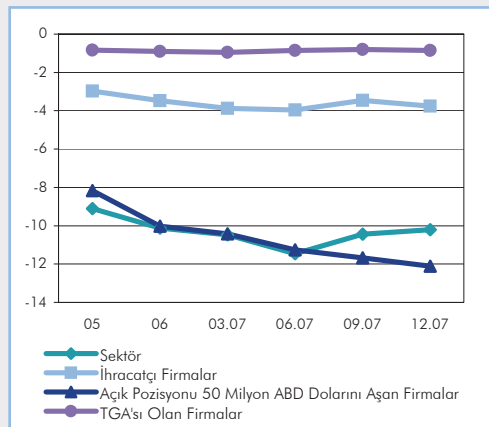
(2) Uluslararası rezervler, Merkez Bankası brüt döviz rezervleridir (altın dahil).

Reel sektörün açık pozisyonunun GSYH'ya, ihracata ve uluslararası rezervlere oranı 2007 yılı boyunca net pozisyon açığındaki artışa paralel olarak artmıştır. (Grafik I.36).

1.4.2.2.2. İMKB'de İşlem Gören Reel Sektör Firmalarının Yabancı Para Pozisyonu

Bu bölümde, hisse senetleri İMKB'de işlem gören reel sektör firmalarının yabancı para pozisyonları ve bankacılık sektörüne olan kredi borçları incelenmiştir. İncelemede, İMKB tarafından mali tabloları yayımlanan firmalardan, yabancı para pozisyonunu bilanço dipnotlarında açıklayan, mali kuruluş özelliği taşımayan ve konsolide finansal tablolarında mali kuruluş bulunmayan 192 firmanın³ verileri esas alınmıştır.

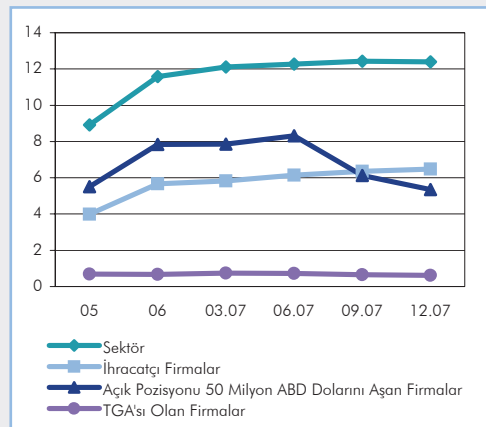
Grafik I.37.
İMKB Firmalarının Net Yabancı Para Pozisyonlarının Gelişimi¹ (Milyar ABD Doları)



Kaynak: İMKB

(1) Yıl sonları itibarıyla, yurt dışı satışlarının net satışları içindeki payı yüzde 30 ve daha fazla olan firmalar, ihracatçı firma kabul edilmiştir.

Grafik I.38.
İMKB Firmalarının Kullandıkları Nakdi Kredilerin Gelişimi¹ (TGA dahil, Milyar YTL)



Kaynak: TCMB

(1) Risk Merkezi kayıtlarına göre, firmaların yurt içi bankalardan doğrudan ya da bu bankaların garantisi veya aracılığıyla yurt dışından kullandıkları nakdi kredilerdir.

İncelenen firmaların 2007 yılı Haziran ayında 11,5 milyar ABD doları olan pozisyon açığı, 2007 yılı sonunda azalarak 10,2 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.37). 2007 yılı Haziran ayı itibarıyla, incelenen firmaların 141'i 12,7 milyar ABD doları açık pozisyon taşıırken, yıl sonu itibarıyla pozisyon açığı olan firma sayısı 127'ye düşmüş, ancak bu firmaların açık pozisyon tutarı 13,6 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Açık pozisyonu 50 milyon ABD dolarını aşan 42 firmanın pozisyon açığı ise 12,1 milyar ABD dolarıdır.

İhracatçı olmayan firmaların 2007 yılının Haziran ayında 7,5 milyar ABD doları olan pozisyon açığı 2007 yılı sonunda 6,4 milyar ABD dolarına düşmüştür.

İnceleme kapsamındaki firmaların TGA dahil toplam kredileri 2007 yılı sonunda bir önceki yıl sonuna göre yüzde 6,9 artarak 12,4 milyar YTL seviyesine ulaşmış olup, 18 firmanın TGA'sı bulunmaktadır. 2007 yılı Haziran ayı itibarıyla pozisyon açığı 50 milyon ABD dolarını aşan bazı büyük firmaların 2007 yılı sonunda bu gruptan çıkmasına bağlı olarak, söz konusu gruptaki firmaların kredi tutarında önemli bir azalma olmuştur (Grafik I.38).

Açık pozisyon taşıyan ihracatçı olmayan firmaların sayısı 2007 yılının ikinci yarısında azalmakla birlikte, açık pozisyon tutarları artış göstermiştir. Uygulanan dalgalı kur rejimi altında, kurların her iki yönde hareket edebileceği dikkate alınarak, bu firmaların taşıdıkları kur riskinden korunmak için türev ürünleri kullanmaları önem arz etmektedir.

³ Hisse senetleri İMKB'de işlem gören başka bir firma nezdinde konsolide edilen firmalar ayrıca analize dahil edilmemiştir.

Kutu 9.**Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Sektörel Dağılımı****Tablo 1.****Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Sektörlere Göre Kalan Vade Dağılımı (Milyon ABD Doları)**

Aralık 2007 itibarıyla	1-12	13-24	25-36	37-60	61-120	120 Aydan	Toplam
	Ay	Ay	Ay	Ay	Ay	Fazla	
REEL SEKTÖR¹	19.105	13.853	9.401	13.780	16.947	1.997	75.083
TARIM SEKTÖRÜ	116	96	46	61	146	0	465
SINAI SEKTÖRLER	9.188	6.056	4.180	5.932	6.394	131	31.881
1. İmalat	7.439	4.641	2.670	4.155	3.857	78	22.840
- Ana Met. ve Fab. Met. Ürün. İm.	1.105	708	395	977	1.523	15	4.723
- Gıda Ürünleri, İç. ve Tütün İm.	1.560	778	568	426	388	0	3.720
- Tekstil ve Tekstil Ürünleri İmalatı	1.204	634	451	535	361	33	3.218
- Ulaşım Araçları İmalatı	781	709	303	370	663	16	2.842
- Elektrikli ve Optik Donanım İm.	679	512	145	280	86	0	1.702
- Kağıt ve Ür. İm.; Basım ve Yayımlar	278	338	183	405	161	14	1.379
- Kimy. Mad. ve Ür. ile Suni Ely. İm.	762	138	97	128	134	0	1.259
- Makina ve Teçhizat İmalatı	264	365	159	355	40	0	1.183
- Diğer	806	459	369	679	501	0	2.814
2. Madencilik ve Taşocakçılığı	1.006	687	474	867	1.595	5	4.634
3. Elek, Gaz ve Sıcak. Su Ür. ve Dğ.	743	728	1.036	910	942	48	4.407
HİZMETLER SEKTÖRÜ	9.801	7.701	5.175	7.787	10.407	1.866	42.737
1. Ulaştırma, Depo. ve Hab.	1.997	1.116	1.231	3.296	5.737	1.381	14.758
2. Gayrimenkul, Kir. ve İş Faal.	2.639	3.287	2.031	1.751	1.406	19	11.133
3. İnşaat	2.016	1.531	711	961	1.548	224	6.991
4. Top. ve Per. Ticaret	1.692	784	463	484	567	196	4.186
5. Oteller ve Lokantalar	466	479	321	522	545	9	2.342
6. Diğer	991	504	418	773	604	37	3.327

Kaynak: TCMB

(1) Tablo 1.9'da verilen uzun vadeli kredi tutarından farklı olarak, reel sektörün yurt dışından sağladığı YTL kredileri içermekte, yabancı sermayeli şirketlerin yurt dışındaki ortaklarından sağladığı kredileri kapsamamaktadır.

Reel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredilerin yüzde 29,1'i vadesi 1 yıl içinde dolacak kredilerdir. Reel sektör kredileri içinde en büyük payı yüzde 56,9 ile hizmetler sektörü oluşturmakta olup, ulaştırma, depolama ve haberleşme sektörü ile gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri sektörünün kredileri dikkat çekicidir. Sınai sektörlerin toplam krediler içindeki payı yüzde 42,5 olup, bu kredilerin önemli kısmı imalat sektörü tarafından kullanılmıştır (Tablo 1).

Reel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredilerin yüzde 63,9'u ABD doları, yüzde 34,3'ü Euro, yüzde 1,8'i diğer döviz cinslerinden oluşmaktadır.

