

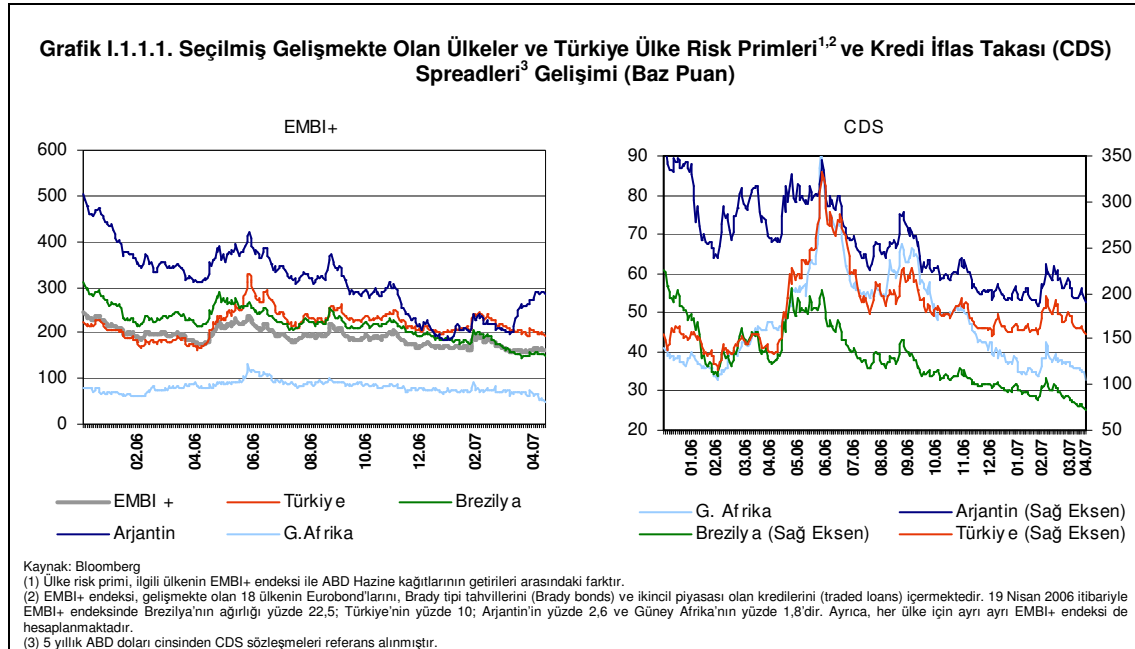
I. MAKROEKONOMİK GELİŞMELER

Temel hedefi fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek olan Merkez Bankası, bu hedefin tamamlayıcısı olarak mali piyasaları izleyerek, ilgili diğer kurumlarla işbirliği içerisinde finansal istikrarı sağlayıcı tedbirleri almak ile de görevlidir. Finansal istikrar açısından makroekonomik gelişmelerin taşıdıkları önem nedeniyle, bu bölümde uluslararası ve ulusal gelişmeler ele alınacaktır.

I.1. Dış Alem

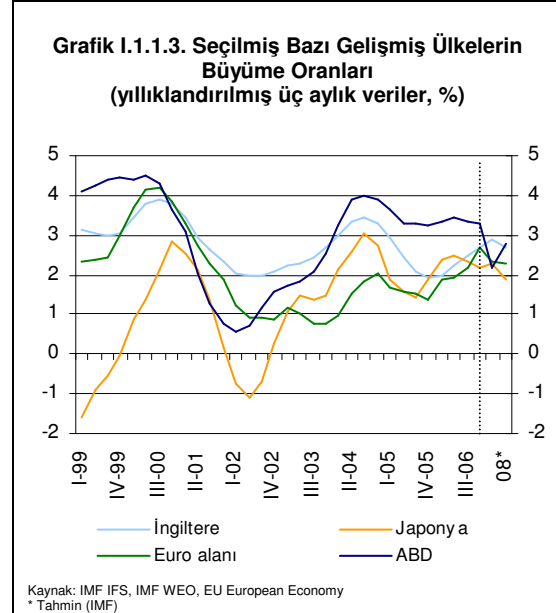
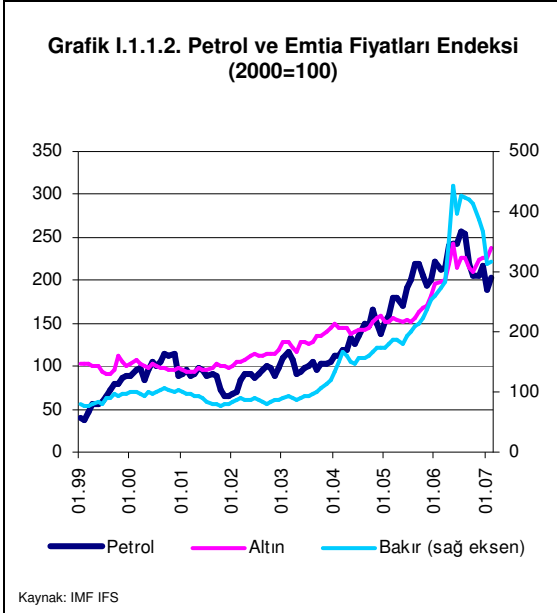
I.1.1. Uluslararası Gelişmeler

Raporun önceki sayılarında, uluslararası likidite koşulları ile yatırımcıların risk iştahındaki ani değişikliklerin finansal istikrar açısından önemine işaret edilmişti. Yatırımcıların beklentilerindeki değişikliklere paralel olarak uluslararası sermaye akımlarının yön değiştirmesi, finansal piyasaların likiditesine ve derinliğine bağlı olarak bu fonlardan yararlanan gelişmekte olan ülkeler üzerinde olumsuz etkiler yaratmaktadır.

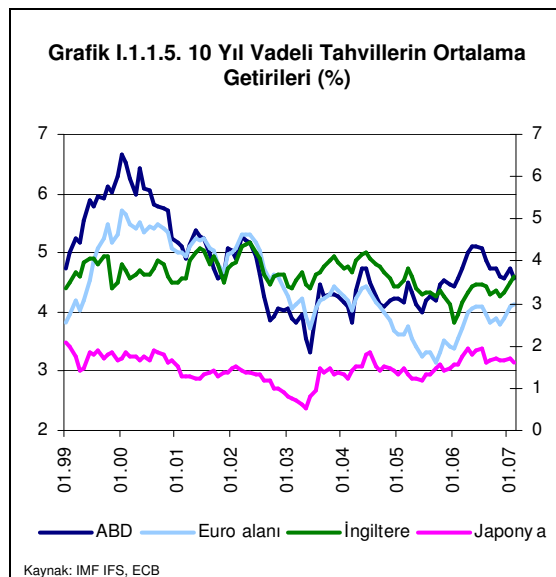
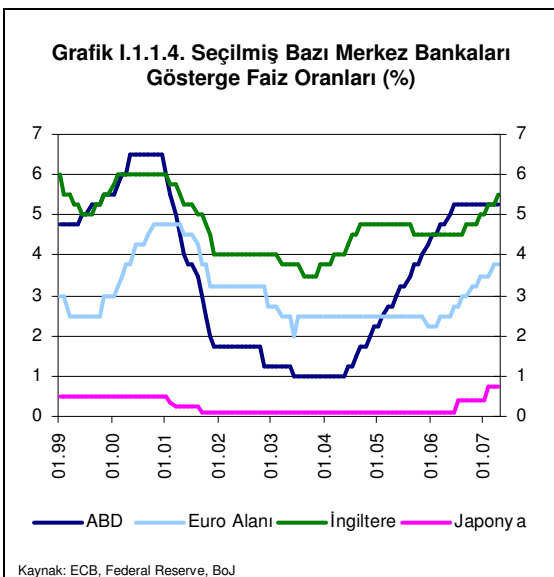


Nitekim, 2007 yılının Şubat ayında Şangay borsasındaki düşüş, ABD ekonomisinde durgunluk işaretleri bulunduğu dair yorumlar, IMF'nin Japon Yeni cinsinden faiz oranlarındaki düşüklüğün sorun yaratacağı yönündeki açıklaması, Avrupa Merkez Bankası'nın faiz artıracığı beklentisi, İran nükleer krizinin yarattığı gerilim ve petrol fiyatlarındaki artış küresel piyasalarda tedirginliğe neden olmuş ve varlık fiyatlarında düşüşler, faiz oranları ile kur oynaklığında artışlar yaşanmıştır. Japon mali piyasalarından düşük maliyetle borçlanarak diğer ülkelerdeki yüksek

getirili yatırım araçlarına yatırım (carry-trade) yapan fon yöneticilerinin, Yen'in hızlı bir şekilde değerleneceği beklentisiyle pozisyon kapatmaya çalışmaları, aralarında Türkiye'nin de bulunduğu gelişmekte olan ülkeleri olumsuz yönde etkilemiş ve risk primlerini yükseltmiştir (Grafik I.1.1.1).



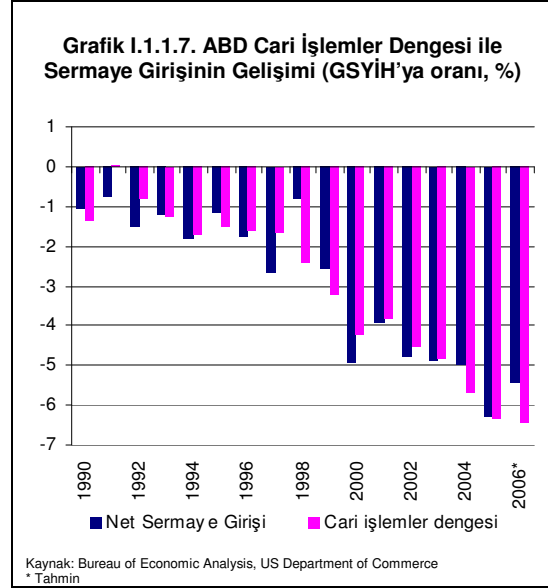
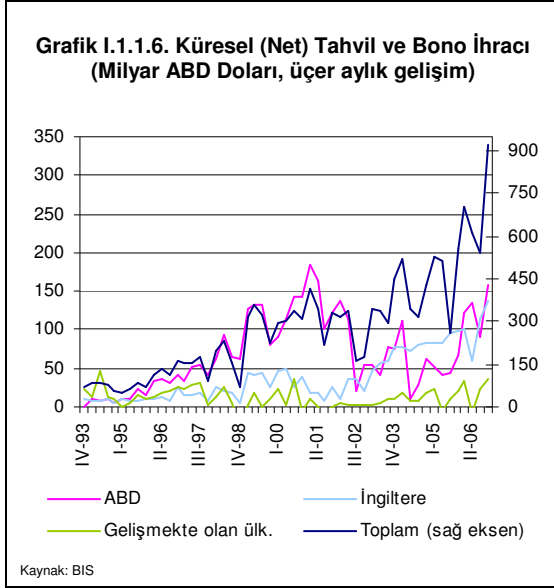
Çin ekonomisindeki hızlı büyüme, ABD ekonomisinin büyüme performansındaki düşüş ile ipotekli konut finansmanı piyasasında yaşanan iflasların ardından ortaya çıkan gerilim ile yüksek petrol ve emtia fiyatları, küresel riskleri artırmıştır. Enerji fiyatlarındaki artış, enerji ithalatçısı ülkelerin cari açıkları üzerindeki genişletici etkisinin yanısıra, bu ülkelerin büyüme potansiyeli ile enflasyon görünümü açısından da olumsuz sonuçlar yaratabilecektir. Buna karşın, 2006 yılında güçlü seyreden küresel büyüme eğiliminin 2007 yılında da sürmesi öngörülmektedir. Dolayısıyla, 2007 ve 2008 yıllarında ABD, Euro Alanı ve Japonya'da hasıla artış hızında öngörülen yavaşlamanın daha sınırlı olması beklenmektedir (Grafik I.1.1.3).



Güçlü seyreden büyüme ve petrol başta olmak üzere hammadde fiyatlarının yarattığı enflasyonist baskı, uluslararası kredilerdeki bolluk ve yüksek varlık fiyatları, gelişmiş ülkeleri para politikası uygulamalarında mevcut duruşlarını korumaya veya daha da sıkılaştırmaya

zorlamaktadır. Nitekim, 2007 yılının ilk üç ayında Japonya, Euro Alanı ve İngiltere’de para politikası faiz oranları yükselmiştir (Grafik I.1.1.4).

Gelişmiş ülkelerde yakın zamanda gerçekleşen faiz artırımlarına karşın uzun vadeli faiz oranlarının aynı oranda artmadığı gözlenmektedir (Grafik I.1.1.5). Söz konusu olgunun ortaya çıkmasında, gelişmiş ülkelerde merkez bankalarının enflasyon kredibilitésinin yüksek olması nedeniyle orta ve uzun vadeli enflasyon beklentilerinin olumlu seyri etkili olmuştur. Bunun yanı sıra, özel iştirak (private equity) ve serbest yatırım fonu (hedge funds) ile emeklilik fonu gibi fonların tahvil alımları da uzun vadeli faizlerin yükselmemesinde rol oynayan bir diğer unsurdur.



Küresel kredi arzının bolluğuna bağlı olarak uluslararası piyasalardaki net bono ve tahvil ihracı artmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin borçlanma senedi ihracı da toplam borçlanma senedi piyasasının hareketine paralel olarak 2006 yılının ikinci yarısından itibaren hızlı artış göstermiştir (Grafik I.1.1.6).

Diğer taraftan, küresel ekonomi ve finansman koşullarındaki dengesizlikler devam etmektedir. ABD, cari işlemler fazlası veren gelişmekte olan ülkeler ve petrol ihraç eden ülkelerin tasarruf fazlası ile artış hızı yavaşlamakla birlikte genişlemeye devam eden cari açığını finanse etmektedir (Grafik I.1.1.7). Dolayısıyla, ABD'ye akan fonların istikrarı ile gelişmekte olan ülke merkez bankalarının uluslararası rezervlerinde ABD dolarına verdikleri ağırlığın derecesi, ABD cari açığının sürdürülebilirliği açısından önem taşımaktadır.

Japon yeni ve İsviçre frankı gibi düşük faiz oranlı para birimleri cinsinden borçlanmak suretiyle elde edilen fonların gelişmekte olan ülkelere yöneltilmesi yoluyla kazanç yaratmayı amaçlayan faaliyetlerin hacminde artış meydana geldiği ve söz konusu kazançların, serbest yatırım fonlarının faaliyetlerine de kısmen yön verdiği görülmektedir¹. “Carry trade” olarak adlandırılan bu işlemler küresel riskleri artırmaktadır. Japonya'nın ekonomisini canlandırmak için uyguladığı düşük faiz politikası, uluslararası yatırımcıların, faiz farkından yararlanmak amacıyla Japon yeni cinsinden borçlanıp getirileri yüksek piyasalara yatırım yapmaları sonucunda Japon yeninin değer kaybetmesi, tüm piyasalardaki varlık fiyatlarının artmasına neden olmaktadır.

¹ BIS Quarterly Review, Mart 2007 ve ECB Financial Stability Review Aralık 2006.

Yen'in değerindeki bu gerilemenin, bir denge seviyesine gelebileceği ve bu sürecin başta gelişmekte olan piyasalar olmak üzere tüm küresel piyasaları etkileyecek sonuğlarının olabileceği dikkatle değerlendirilmelidir.

Sonuç olarak, Türkiye açısından uluslararası kaynaklı risk faktörlerinin gelişimi, büyük lęde gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz oranları kararları ile kredi koşullarındaki gelişmelere ve dolayısıyla uluslararası fonların ne yönde seyredeceğine bağlıdır. Ayrıca, küresel siyasi konjonktür nedeniyle hammadde fiyatlarında ortaya çıkabilecek artışların da Türkiye ekonomisi üzerinde doğrudan ve dolaylı olumsuz etkileri olabilecektir.

I.1.2. demeler Dengesi

Son yıllarda yükselen özel sektör yatırımlarının, hızlı büyümenin, hammadde fiyatlarındaki yükselişin ve düşen özel kesim tasarruf oranının sonucu olarak ortaya çıkan yüksek cari açık, 2006 yılında daha çok uzun vadeli yatırımlarla finanse edilmiştir. Küresel likidite koşullarının gelişen ülkeler aleyhine dönebileceği göz önüne alındığında, cari açığın dikkatle takip edilmesi gerekmektedir.

Tablo I.1.2.1. demeler Dengesi (Milyar ABD Doları)

	2004	2005	2006	Mar.07 ¹
CARİ İŞLEMLER HESABI	-15,6	-22,6	-31,8	-32,1
Dış Ticaret Dengesi	-23,9	-33,2	-39,8	-39,7
İhracat (f.o.b) (Altın dahil)	67,0	76,9	91,8	96,7
İthalat (f.o.b) (Altın dahil)	-90,9	-110,1	-131,6	-136,4
Karşılama Oranı (%)	73,7	69,9	69,8	70,9
Hizmetler Dengesi	12,8	15,3	13,4	13,4
Yatırım Geliri Dengesi	-5,6	-5,8	-6,6	-7,0
Cari Transferler	1,1	1,5	1,7	1,7
SERMAYE VE FINANS HESABI	13,4	20,5	34,9	32,9
Doğrudan Yatırımlar	2,0	8,7	19,2	25,8
Portföy Yatırımları	8,0	13,4	7,4	8,0
Diğer Yatırımlar	4,2	16,2	14,5	4,5
Rezerv Varlıklar	-0,8	-17,8	-6,1	-5,4
NET HATA VE NOKSAN	2,2	2,1	-3,2	-0,8

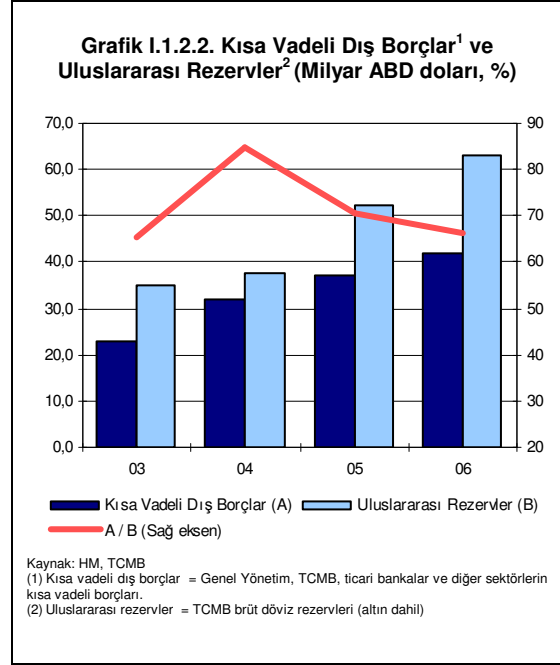
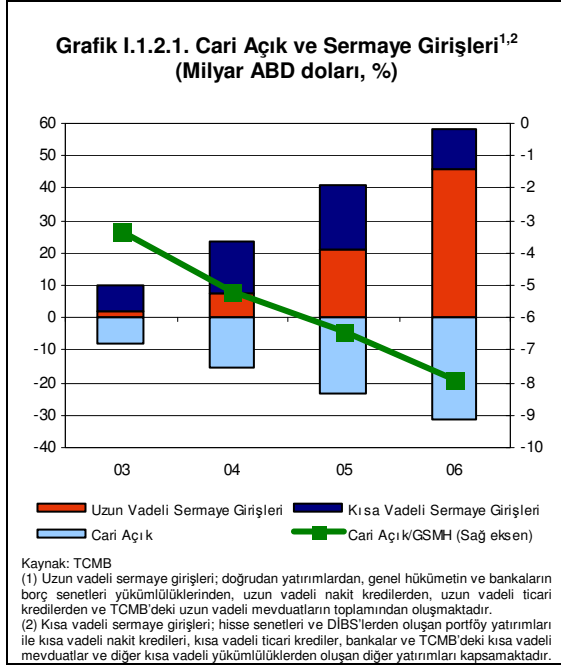
Kaynak: TCMB

(1) Nisan 2006 – Mart 2007 dneminini kapsamaktadır.

2006 yılı sonunda 31,8 milyar ABD doları olarak gerçekleşen cari işlemler açığı, 2007 yılı Ocak ayı itibariyle 32,4 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Ancak, 2007 yılı şubat ayından itibaren azalmaya başlayan 12 aylık cari işlemler açığı, Mart 2007'de 32,1 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Tablo I.1.2.1).

2007 yılı Mart ayı itibariyle ihracat (altın dahil) yıllık 96,7 milyar ABD doları ile rekor seviyeye yükselmiştir. Diğer taraftan, Yeni Türk Lirasının güçlü konumunu koruması, artan sanayi üretiminin ara malı ithalatına olan bağımlılığı ve enerji fiyatlarının tekrar yükselmeye başlaması nedenleriyle ithalattaki artış da devam etmektedir. Ancak, ihracattaki artışın ithalattaki artıştan hızlı olması nedeniyle ihracatın ithalatı karşılama oranı 2007 yılı Mart ayı itibariyle yüzde 70,9'a yükselmiştir (Tablo I.1.2.1).

Cari açığın finansman yapısı incelendiğinde, Mart 2007 itibarıyla doğrudan yatırımların sermaye ve finans hesabı içerisindeki ağırlığının arttığı, buna karşılık bankaların yurtdışından sağladığı kısa vadeli kredilerdeki azalışa ve bankaların yurtdışındaki döviz varlıklarının artışına bağlı olarak diğer yatırımların önemini kaybettiği görülmektedir (Tablo I.1.2.1).



2006 yılında cari açığın finansmanında geçmiş dönemlerde önemli bir paya sahip olan kısa vadeli portföy yatırımları azalarak, yerini doğrudan yatırımlar ile bankalar ve özel sektör tarafından sağlanan uzun vadeli kredilere bırakmıştır. 2006 yılı sonunda yıllık cari işlemler açığının 1,5 katı kadar uzun vadeli sermaye girişi gerçekleşmiştir (Grafik I.1.2.1).

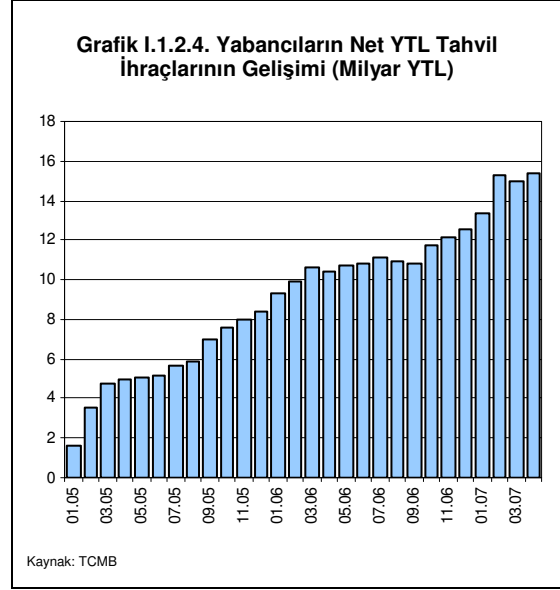
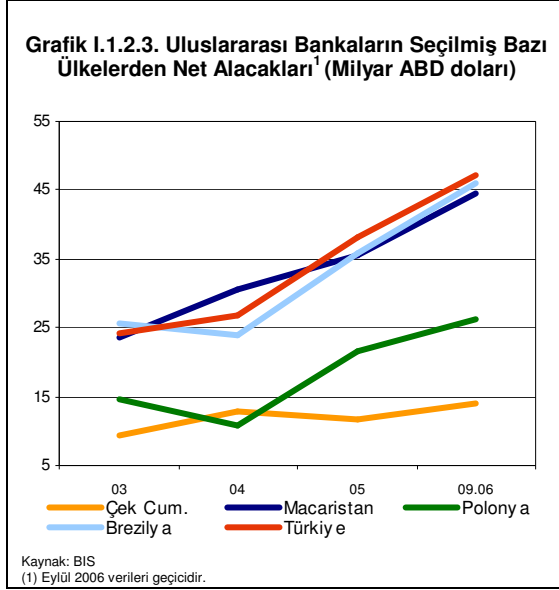
Ülkelerin dış borç ödeme gücü göstergelerinden birisi olan kısa vadeli dış borç stokunun uluslararası rezervlere oranı, 2005 yılı sonunda yüzde 70,8 iken, 2006 yılında Merkez Bankası rezervlerinin daha fazla artmasına bağlı olarak yüzde 66,4'e gerilemiştir (Grafik I.1.2.2).

Tablo I.1.2.2. Cari İşlemler Açığını Finanse Eden Taraflar (Milyar ABD Doları)¹

	2004	2005	2006	Mar.07
Cari İşlemler Hesabı	-15,6	-22,6	-31,8	-32,1
Finans Hesapları	13,4	20,5	34,9	32,9
Genel Hükümet (Merkez Bankası ve Rezerv dahil)	2,4	-16,5	-2,9	0,1
Özel Sektör (Bankalar dahil)	11,0	37,0	37,8	32,8
Net Hata Noksan	2,2	2,1	-3,2	-0,8

Kaynak: TCMB
(1) Veriler yıllıklandırılmıştır.

Cari işlemler açığı büyük ölçüde bankalar dahil özel sektör tarafından sağlanan uzun vadeli kaynaklarla finanse edilmektedir (Tablo I.1.2.2).



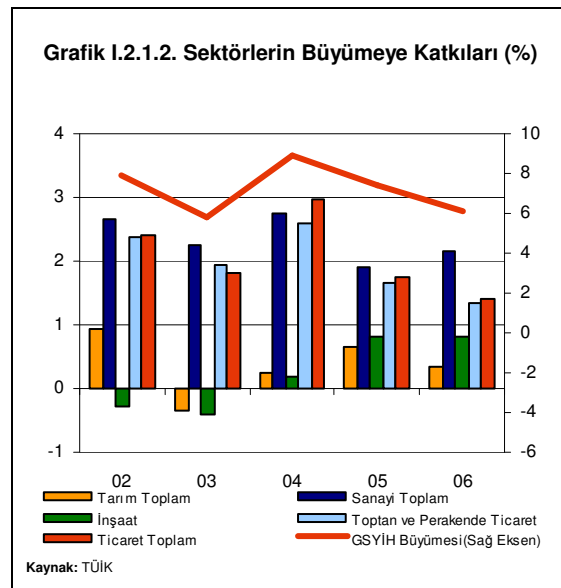
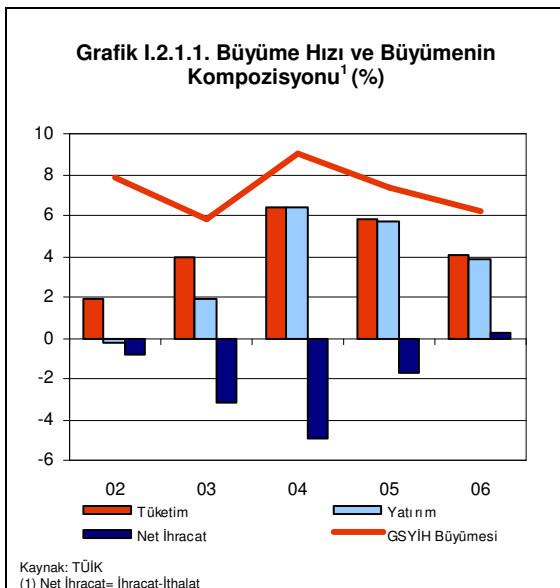
Uluslararası Ödemeler Bankası'na (BIS) raporlama yapan bankaların gelişmekte olan ülkelere sağladığı fonlardaki artış, küresel dalgalanmaya rağmen 2006 yılında da devam etmiştir. Uluslararası bankaların Türkiye'den net alacakları Eylül 2006'da 47,1 milyar ABD dolarına yükselmiştir (Grafik I.1.2.3).

Yabancıların YTL cinsinden ihraç etmiş oldukları net tahvil miktarı 2005 yılı sonunda 8,4 milyar YTL iken, 2006 yılı sonunda 12,6 milyar YTL'ye, 2007 yılı Nisan ayı itibarıyla de 15,4 milyar YTL'ye yükselmiştir (Grafik I.1.2.4). Bu durum, yabancıların ülkemize ilişkin olumlu beklentilerinin artarak devam ettiğini göstermektedir.

I.2. Büyüme ve Enflasyon

I.2.1. Büyüme

2006 yılının ikinci yarısında, Mayıs-Haziran dalgalanmasının etkisiyle büyüme hızı yavaşlamıştır.

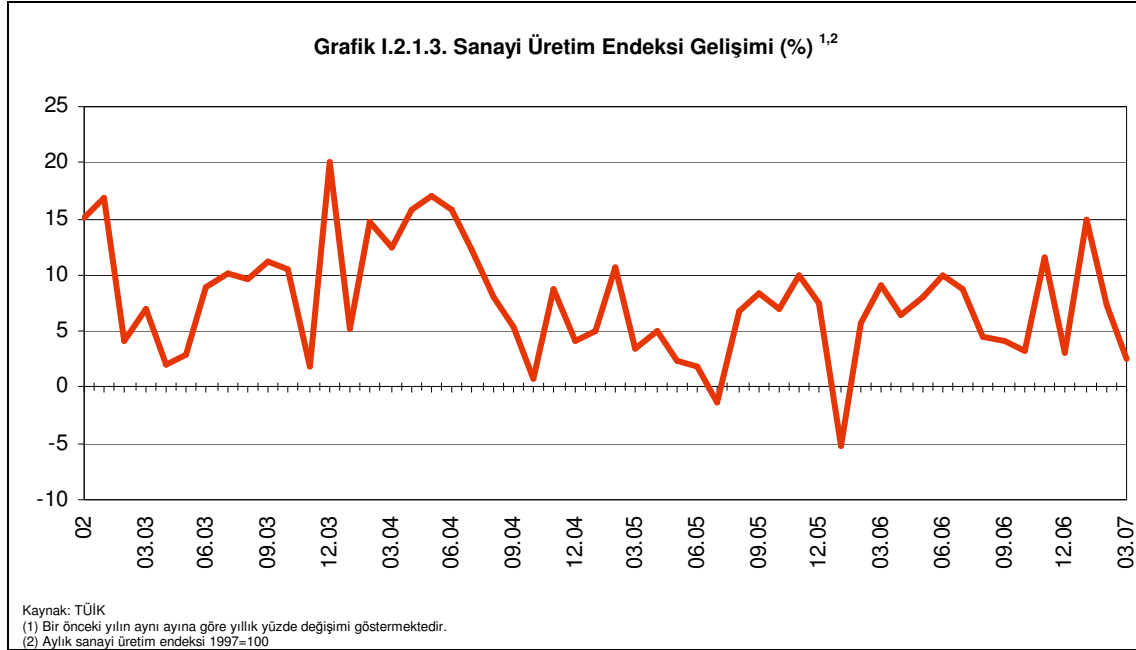


Gayri safi yurt içi hasıla (GSYİH), yılın ikinci yarısında tüketim ve yatırım harcamalarındaki yavaşlamaya rağmen dış talebin gücünü koruması nedeniyle, 2006 yılında beklentilerin üzerinde yüzde 6,1 oranında büyümüştür. Ayrıca, net ihracatın büyümeye katkısı son beş yıldır ilk defa pozitif olmuştur (Grafik I.2.1.1).

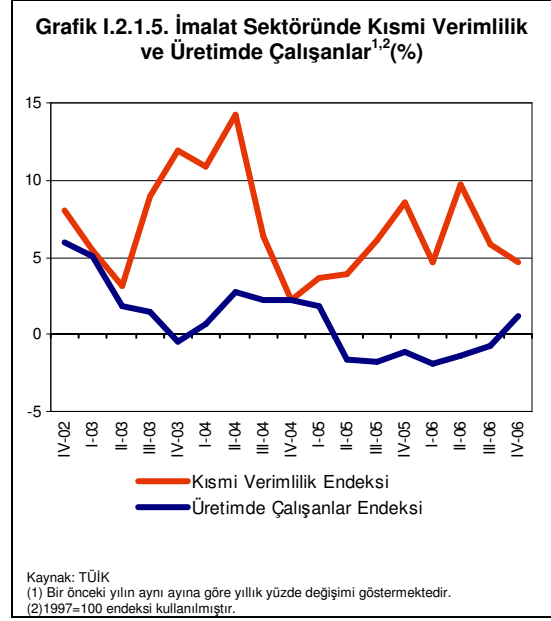
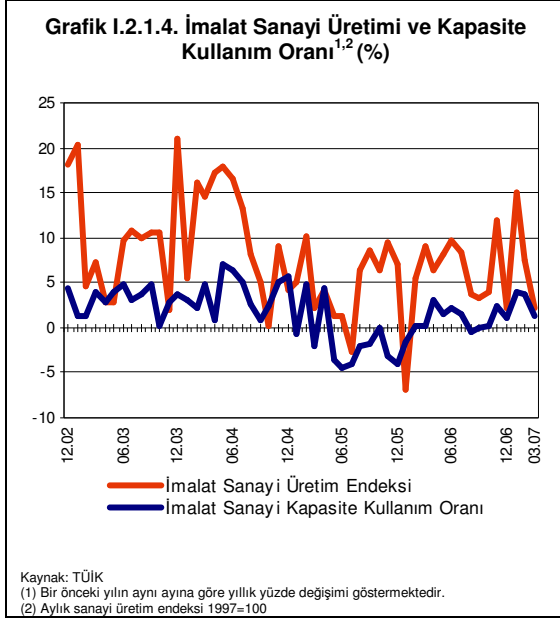
GSYİH'nin harcamalar yönünden en büyük bileşeni olan ve 2006 yılında büyümeye katkısı gerileyerek yüzde 3,4 olarak gerçekleşen özel nihai tüketim harcamaları artış hızı, yılın ikinci yarısında ciddi bir düşüş göstermesine rağmen 2006 yılında yüzde 5,2 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.2.1.1). Kamu tüketim harcamaları artış hızı ise uygulanan bütçe disiplini nedeniyle son çeyrekte yüzde 0,7'ye düşmüş olmasına rağmen, yıllık yüzde 9,6 olarak gerçekleşmiştir. Özel nihai tüketim harcamalarının GSYİH içindeki payının yüksek olması nedeniyle, bu bileşende yaşanan yavaşlama, büyüme hızının yavaşlamasında etkili olmuştur.

Yatırım harcamalarının kompozisyonu incelendiğinde, özel sektör yatırım harcamalarının büyümeye katkısının, dördüncü çeyrekte hız kestiği ve yıllık yüzde 3,9'a düştüğü görülmektedir (Grafik I.2.1.1). Diğer yandan, 2005 yılında yüzde 25,9 artış gösteren kamu yatırım harcamaları, 2006 yılında yüzde 0,2 oranında azalmıştır.

GSYİH üretim yönünden sektörler itibariyle incelendiğinde, tarım sektörü üretim artış hızının 2005 yılında yüzde 5,6 iken, arz kaynaklı unsurlar nedeniyle 2006 yılında yüzde 2,9'a düştüğü görülmektedir. Büyüme sürükleyen sektörlerden biri olan sanayi sektörü üretiminde ise özellikle imalat ile elektrik, gaz ve su sanayi üretim artışı nedeniyle 2006 yılında yüzde 7,4 oranında artış yaşanmıştır. Ayrıca, 2006 yılında yüzde 19,4 büyüyen inşaat sektörünün büyümeye katkısı güçlü şekilde devam etmiştir. 2006 yılı ikinci yarısındaki düşüş nedeniyle, toptan ve perakende ticaret sektörü üretimi artış hızı ise yıllık yüzde 6,5 olarak gerçekleşmiştir.



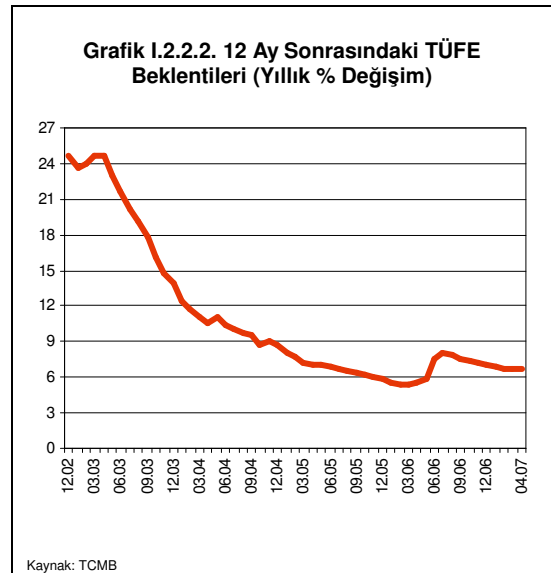
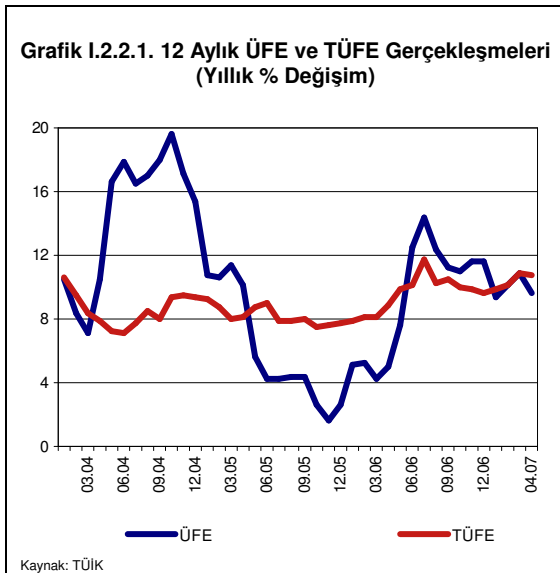
Sanayi üretim artış hızının 2006 yılında yüzde 5,8 olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2007 yılı Mart ayında yüzde 2,6'ya gerilemesine rağmen yılın ilk çeyreğinde sanayi üretim artışı yüzde 7,8 seviyesinde gerçekleşmiş olup, bu durumun 2007 yılı ilk çeyreğine ait GSYİH büyümesini destekleyeceği düşünülmektedir (Grafik I.2.1.3).



Sanayi üretim endeksinde sektör ağırlığı yüzde 86,9 olan imalat sanayi üretimi 2006 yılında yüzde 5,5, 2007 yılı ilk çeyreğinde ise yıllık yüzde 7,6 oranında artmıştır. Mart ayında yüzde 2,1'lik sınırlı artışa rağmen, ilk çeyrek ortalamasının yüksek gerçekleşmesi Ocak ve Şubat aylarındaki yüksek artışlardan kaynaklanmıştır (Grafik I.2.1.4). 2007 yılı Mart ayı üretimi alt sektörler bazında incelendiğinde ise kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri imalatı, metalik olmayan diğer mineral ürünlerin imalatı, basım ve yayım imalatı ve mobilya imalatı sektörlerine ait 2006 yılındaki ortalama üretim artışlarının azalışa döndüğü, makine ve teçhizat imalatı, metal eşya sanayi, tütün ürünleri imalatı sektörlerinin üretim artışlarında ise yavaşlama olduğu görülmektedir. Ayrıca tekstil ürünleri imalatında üretim daralmasının azalmasına rağmen, giyim eşyası imalatı ve radyo,TV, haberleşme teçhizatı ve cihazları imalatında üretim daralmasının artmaya devam ettiği görülmektedir.

2006 yılında imalat sanayi üretiminde çalışan kişi başına kısmi verimlilik artmakla birlikte artış hızı bir önceki yıla göre azalmıştır (Grafik I.2.1.5).

I.2.2. Enflasyon



Tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) yıllık değişimi, Aralık 2005'te yüzde 7,7 iken, yıl içinde ortaya çıkan bir dizi arz şoku ve finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar nedeniyle Aralık 2006'da yüzde 9,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. İşlenmemiş gıda ürünleri fiyatlarının yüksek oranda artmaya devam etmesi, tütün ürünleri fiyatlarının vergi ayarlaması nedeniyle yükselmesi, parasal sıkılaştırmanın enflasyon üzerindeki yansımalarının henüz belirginleşmiş olmaması ve döviz kurunun gecikmeli etkilerinin azalarak da olsa devam etmesi nedeniyle enflasyon beklentileri ve gerçekleştirmeleri, enflasyon hedefinin üzerinde seyretmeye devam etmiş ve Mart 2007 itibarıyla TÜFE'de yıllık değişim yüzde 10,9 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.2.2.1). Diğer yandan, giyim fiyatlarındaki yüksek artışa rağmen, dayanıklı tüketim malları ve hizmet fiyatlarının artış hızlarındaki yavaşlama ile birlikte Nisan 2007'de yıllık enflasyon yüzde 10,7'ye gerilemiştir.

2006 yılı Aralık ayında yüzde 11,6 olan üretici fiyatları yıllık değişiminde ise özellikle artan enerji fiyatları nedeniyle yılın ilk çeyreğinde artış olmakla birlikte, 2007 yılı Nisan ayında dayanıklı tüketim malları ile sermaye malları fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle azalış yaşanmış ve Üretici fiyatları endeksi (ÜFE) yıllık değişimi yüzde 9,7 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.2.2.1).

2006 yılının başında açık enflasyon hedeflemesi rejiminin uygulamasına geçilmiş olup 2006 yılı için yüzde 5, 2007-2009 yılları için yüzde 4 enflasyon hedefi belirlenmiştir. 2006 yılında hedefin belirgin olarak üzerinde kalınmasıyla enflasyon bekleyişleri yükselmiştir. 2007 yılı Nisan ayı itibarıyla orta vadeli enflasyon beklentilerinin enflasyon hedefinin oldukça üzerinde seyretmeye devam etmesi ekonominin genelinde fiyatlama davranışlarında risk unsuru oluşturmaktadır (Grafik I.2.2.2).

I.3. Kamu Maliyesi

Makroekonomik istikrarın devamı için kamu borç stokunun milli gelire oranının ve kamu açıklarının kalıcı bir şekilde azaltılması amacıyla 2006 yılında da yüksek bir faiz dışı fazla hedeflenmiştir.

Tablo I.3.1. Konsolide Kamu Sektörü Faiz Dışı Fazla Hedefleri ve Gerçekleşmeleri (Milyar YTL)

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

Kaynak: HM

2006 yılında kamu gelirlerinin kamu harcamalarından daha hızlı artmasına bağlı olarak faiz dışı fazla, program hedefinin üzerinde gerçekleşmiştir (Tablo I.3.1). Bu gelişme, makroekonomik istikrarın güçleneceği ve kamunun finansman ihtiyacının azalacağı yönündeki beklentileri güçlendirmiştir.

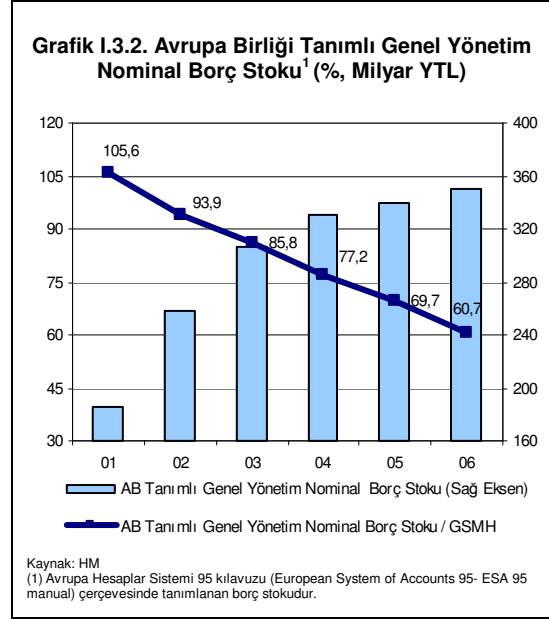
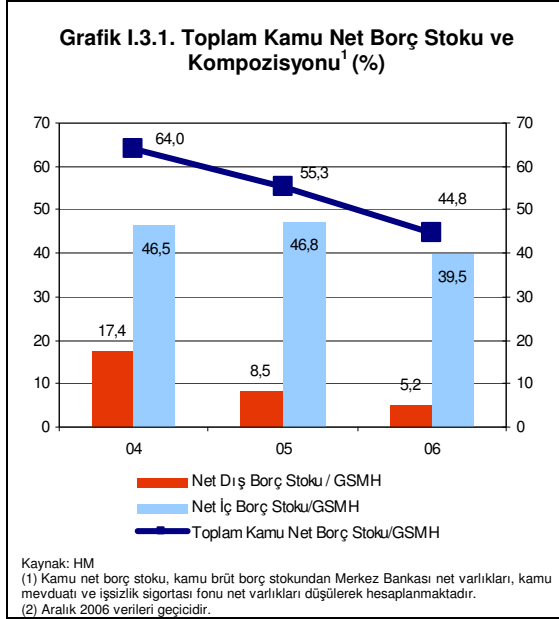
Tablo I.3.2. Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri (Milyar YTL)

	Ocak- Nisan 2006	Ocak- Nisan 2007	Değişim (%)	2007 Bütçe Hedefi	Gerçekleşme /Bütçe Hedefi (%)
Harcamalar	54,5	65,8	20,7	205,0	32,1
Faiz Dışı Harcamalar	39,1	46,8	19,7	152,0	30,8
Gelirler	50,5	60,4	19,6	188,2	32,1
Gelirlerin Harcamaları Karşılama Oranı (%)	92,7	91,8	-	91,8	-

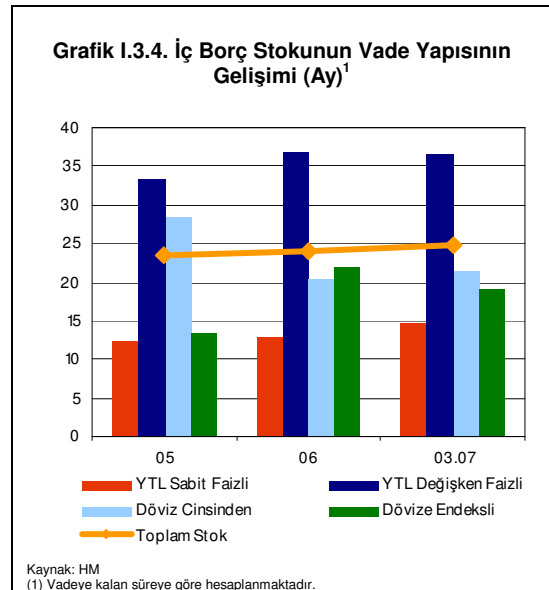
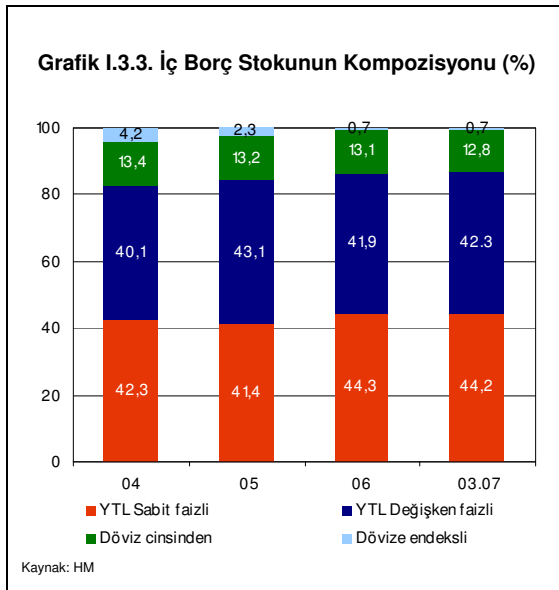
Kaynak: MB

2007 yılı Nisan ayı itibariyle merkezi yönetim bütçe gelirleri, Türk Telekom satışından elde edilen 5,8 milyar YTL gelirin etkisiyle yüzde 19,6, faiz dışı harcamalar ise yüzde 19,7 artmıştır. Ayrıca, faiz oranlarının yüksek seyirini koruması nedeniyle toplam harcamalardaki artış geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 20,7 olmuştur (Tablo I.3.2).

Ocak–Nisan 2007 döneminde, gelirlerin harcamaları karşılama oranı, harcama kalemlerindeki hızlı artışa rağmen vergi dışı gelirlerdeki artış sayesinde geçen yıla yakın seviyede gerçekleşmiştir (Tablo I.3.2). Bütçe açığı, yılın ilk 4 ayında 2007 yıl sonu hedefinin yüzde 32'sine ulaşmıştır.

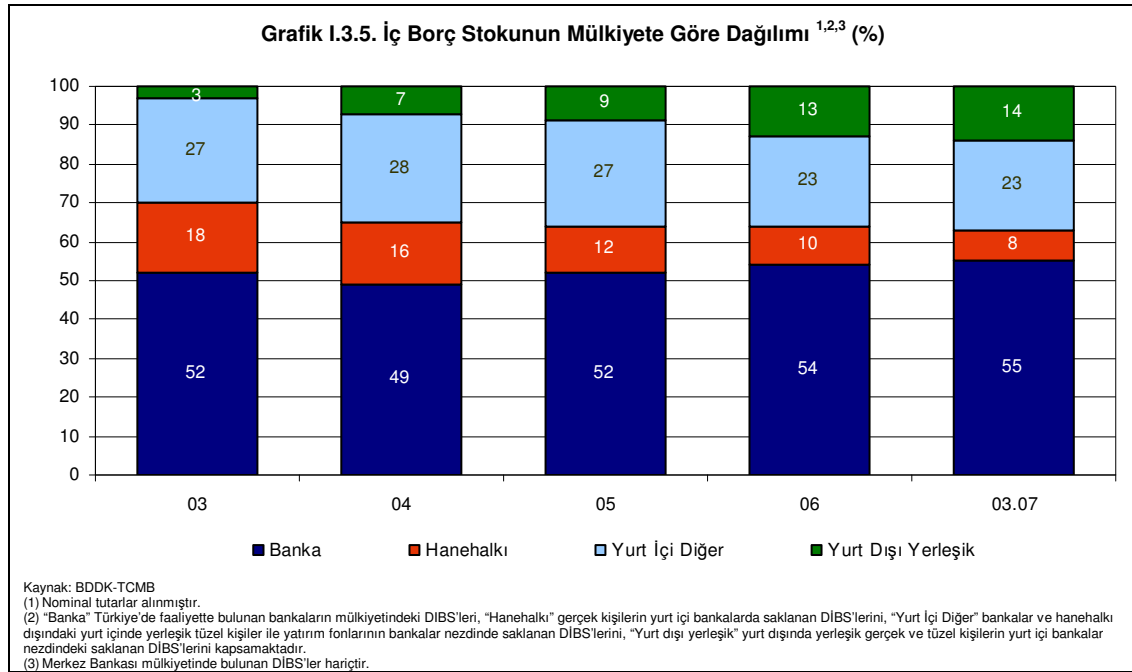


Kamu net borç stokunun gayri safi milli hasılaya (GSMH) oranı azalmaya devam etmektedir (Grafik I.3.1). 2006 yılında toplam kamu net borç stokunun GSMH'ye oranının azalışında, Merkez Bankası net varlıklarındaki, kamu mevduatındaki ve işsizlik sigortası fonu net varlıklarındaki yükseliş ile GSMH'deki artış etkili olmuştur. Bunun yanında AB tanımlı genel yönetim nominal borç stokunun GSMH'ye oranı da düşüş eğilimini korumuştur (Grafik I.3.2).



İç borç stokunun kompozisyonu incelendiğinde, döviz kuruna duyarlı (döviz cinsinden ve dövize endeksli) borç stokunun payının 2005 – 2006 yılları arasında azaldığı, 2007 yılı Mart ayı itibariyle de azalmaya devam ettiği görülmektedir. İç borcun kompozisyonunda değişken faizli devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) önemini koruması, 2007 yılı Mart ayı itibariyle Hazine'nin faiz riskine olan duyarlılığının devam ettiğini göstermektedir (Grafik I.3.3). Ancak, Hazine'nin 2007 yılı Şubat ayında başladığı enflasyona endeksli tahvil ihraçlarına ağırlık vermesi ile faiz riskine olan duyarlılık azalacaktır.

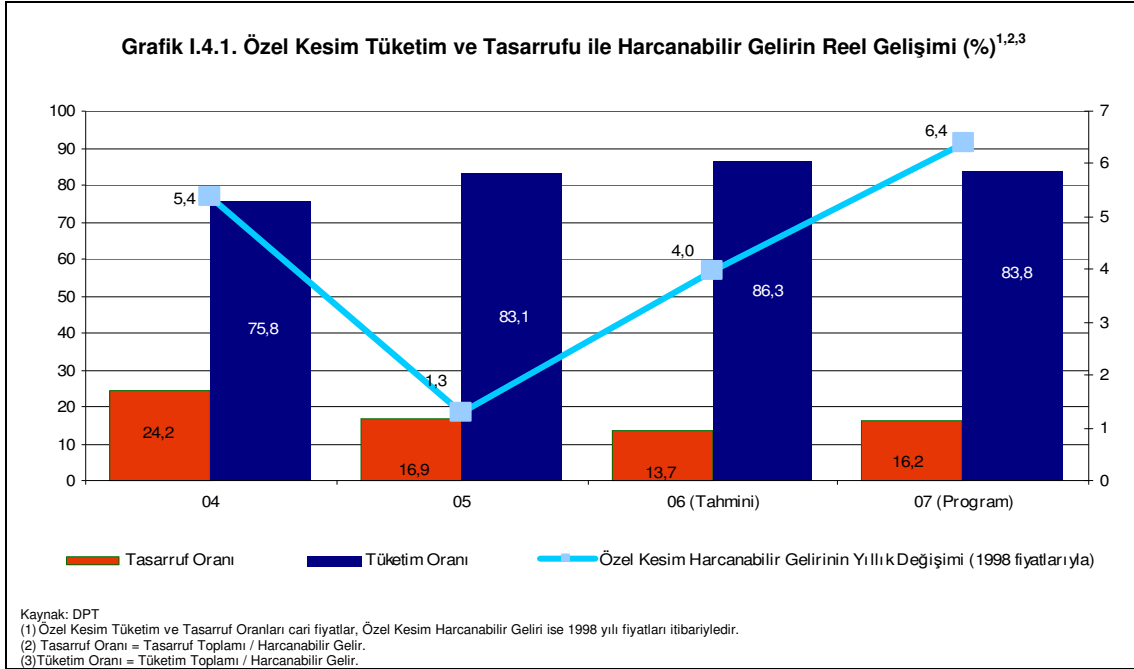
DİBS stokunun ortalama vadesi, 2007 yılı Mart ayı itibariyle 24,9 aya yükselmiştir. Aralık 2006 - Mart 2007 döneminde iç borç stoku içerisinde önemli paya sahip olan Türk parası cinsinden değişken faizli DİBS'lerin vadeye kalan süresinde azalış olurken, Türk parası cinsinden sabit faizli ve döviz cinsinden DİBS'lerin vadeye kalan süresi artmıştır (Grafik I.3.4).



Toplam DİBS stokunun büyük kısmı bankaların mülkiyetinde olup, bankacılık sektörünün aktif yapısının da önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Yurt dışı yerleşiklerin payı ise 2006 yılı Temmuz ayında gelir vergisi stopajının yabancı yatırımcılar için sınırlanmış olmasının da etkisiyle Mart 2007'de yüzde 14'e yükselmiştir (Grafik I.3.5).

I.4. Özel Kesim Gelişmeleri

2006 yılının Mayıs-Haziran aylarında piyasalarda yaşanan dalgalanmaların olumsuz etkilerinin ortadan kaldırılması amacıyla uygulanan parasal sıkılaştırma, beklendiği gibi yurtiçi talepte daralmaya yol açmış, 2006 yılında özel nihai tüketim harcamalarının artış hızı yavaşlamıştır.



2007 yılı Programına göre, 2006 yılında reel olarak yüzde 4 oranında gerçekleşen harcanabilir gelir artışının, 2007 yılında yüzde 6,4 olması beklenmektedir. 2004 yılından bu yana harcanabilir gelir içerisindeki payı artan özel kesim tüketiminin, 2007 yılında azalarak yüzde 83,8'e gerilemesi öngörülmektedir (Grafik 1.4.1).

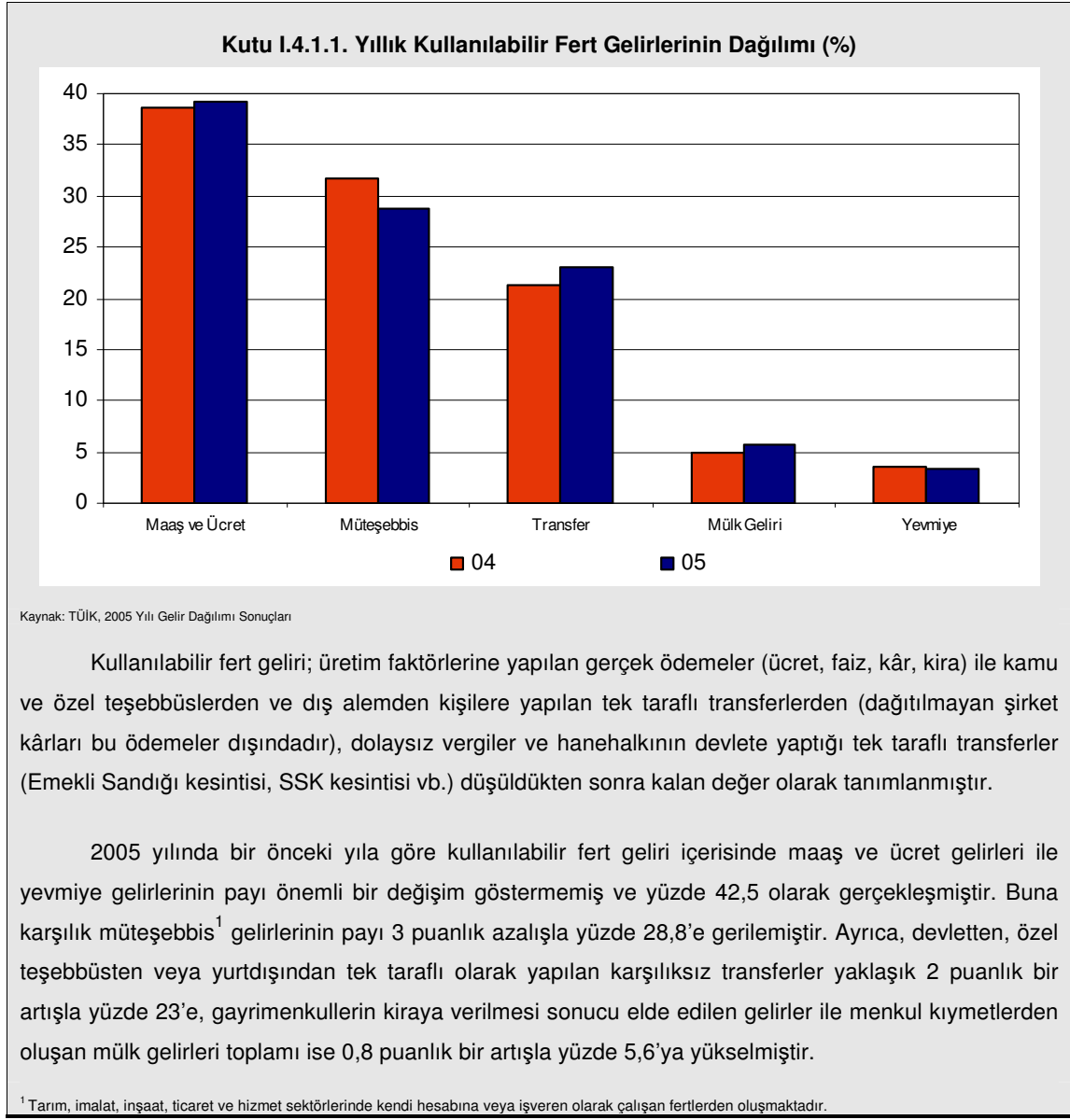
Tablo I.4.1. Özel Tüketim Harcamalarının Gelişimi (Yıllık Reel Değişim, %)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Özel Nihai Tüketim Harcamaları	-9,2	2,1	6,6	10,1	8,8	5,2
Dayanıklı Tüketim Malları	-30,4	2,1	24,0	29,7	15,0	2,9
Hizmetler	-9,3	8,5	7,5	9,3	7,8	5,0
Gıda	-3,6	1,1	4,1	2,8	8,2	3,1
Yarı Dayanıklı ve Dayanısız Tüketim Malları	-9,0	3,0	2,1	18,8	12,9	15,8

Kaynak: TÜİK

2006 Haziran ayından itibaren gerçekleştirilen parasal sıkılaştırmanın yurt içi talepte yavaşlamayı da beraberinde getirmesi sonucu, bir önceki yıl sonuna göre dayanıklı tüketim malları, hizmetler ve gıda harcamalarının artış hızı düşmüştür. Yarı dayanıklı ve dayanısız tüketim malları harcamalarının artış hızı ise yükselmiştir (Tablo I.4.1).

I.4.1. Hanehalkı



Tablo I.4.1.1. Hanehalkı Harcanabilir Geliri, Borçluluğu ve Faiz Ödemeleri^{1,2,3} (Milyon YTL)

	2003	2004	2005	2006
Hanehalkı Faiz Ödemeleri	3.983	7.245	10.264	12.175
Hanehalkı Borcu	13.442	28.259	49.979	73.656
Hanehalkı Harcanabilir Geliri	180.305	218.752	255.640	289.743
Faiz Ödemeleri/Harcanabilir Gelir (%)	2,2	3,3	4,0	4,2
Borç/Harcanabilir Gelir (%)	7,5	12,9	19,6	25,4

Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK

(1) Hanehalkı borcu, bankalar (2003 ve 2004 yılları için Katılım Bankaları hariç) ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ile kredi kartı bakiyelerinden (TGA dahil) oluşmaktadır.

(2) 2006 yılı hanehalkı harcanabilir geliri, 2005 yılı hanehalkı harcanabilir gelirinin, özel kesim harcanabilir gelire oranının değişmediği varsayımı altında, özel kesim harcanabilir gelirinin 2006 yılı tahmini kullanılarak hesaplanmıştır.

(3) Hanehalkı faiz ödemelerine bankalara (2003 ve 2004 yılları için Katılım Bankalarına ödenen kâr payları hariç) ve tüketici finansman şirketlerine ödenen faizler / kâr payları dahil edilmiştir.

Hanehalkı borçluluk oranı 2006 yılında artmaya devam etmiştir. Hanehalkı faiz ödemelerinin harcanabilir gelirine oranı ise, sınırlı bir artış göstererek 2006 yıl sonu itibariyle yüzde 4,2 olarak gerçekleşmiştir (Tablo I.4.1.1). Faiz ödemelerindeki artışın sınırlı kalması, büyük ölçüde tüketici kredilerinin sabit faizli olmasından kaynaklanmıştır.

Kutu I.4.1.2. İpotekli Konut Finansmanı Sistemi ve Değişken Faizli Konut Finansmanı Sözleşmelerinde Kullanılabilecek Referans Endeksler

6 Mart 2007 tarihli Resmi Gazetede yayımlanan "5582 Sayılı Konut Finansmanı Sistemine İlişkin Çeşitli Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" ile kamuoyunda "kira öder gibi ev sahibi olmayı sağlayacak sistem" olarak bilinen ipotekli konut finansmanı sistemi (mortgage) yürürlüğe girmiştir. Bu düzenlemenin esas özelliği, bankalara ve kanunen yetkilendirilen diğer kuruluşlara, ipotek teminatlı ve ipoteğe dayalı menkul kıymet ihracı yoluyla daha uzun vadeli fonlama imkanı sağlamasıdır.

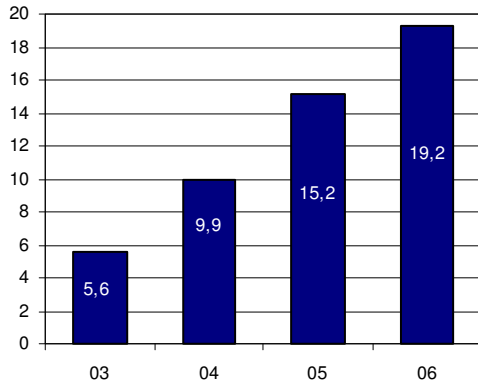
Kanun ile konut finansmanı; "konut edinmeleri amacıyla tüketicilere kredi kullandırılması, konutların finansal kiralama yoluyla tüketicilere kiralanması, sahip oldukları konutların teminatı altında tüketicilere kredi kullandırılması" şeklinde tanımlanmıştır. Kanun yürürlüğe girmeden önce kullanılan konut kredileri de, 6 Haziran 2007 tarihine kadar aksi yönde bankalara dilekçe verilmemesi durumunda, yasa kapsamına alınmış olacaktır. Bu çerçevede sistem kapsamındaki kredilerin yeniden finansmanı amacıyla kullandırılan krediler de konut finansmanı kapsamında olabilecektir. Kanun kapsamındaki kredilere Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) muafiyeti getirilerek kredi maliyeti azaltılmıştır. Buna karşın, sabit faizli kullanılacak kredilerde, kredi kullananlardan en fazla yüzde 2 oranında olmak üzere erken kapama cezası talep edilebilecektir.

Yeni düzenlemeyle tüketicilere, sabit faizli kredilerin yanı sıra değişken faizli kredi de kullandırılacağı ve değişken faizli konut finansmanı sözleşmelerinde kullanılabilecek referans faizlerin ve endekslerin Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nca belirleneceği hüküm altına alınmıştır.

Bu çerçevede, 5 Mayıs 2007 tarihli ve 26513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Bankamız Tebliği ile 01 Haziran 2007 tarihinden geçerli olmak üzere, değişken faizli konut finansmanı sözleşmelerinde kullanılabilecek referans endeks Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) olarak belirlenmiştir. Söz konusu Tebliğe göre değişken faizli konut finansmanı sözleşmeleri düzenlenirken veya sözleşmede belirtilen dönemlerde faiz oranı ayarlaması yapılırken, içinde bulunulan aydan iki önceki ayda Türkiye İstatistik Kurumu tarafından açıklanan Tüketici Fiyat Endeksi yıllık yüzde değişim oranı esas alınacaktır.

Bilindiği üzere, sabit faizli konut kredisinde; kredinin vadesi boyunca krediye uygulanacak faiz oranı değişmemekte ve kredi kullanan tüketici faiz değişimlerinden etkilenmemektedir. Değişken faizli konut kredilerinde ise TÜFE'ye bağlı olarak kredinin vadesi boyunca uygulanacak faiz oranında yukarı veya aşağı yönlü değişimler olabilecek, dolayısıyla kredi kullananlarının ödeyecekleri taksitler değişiklik gösterebilecektir.

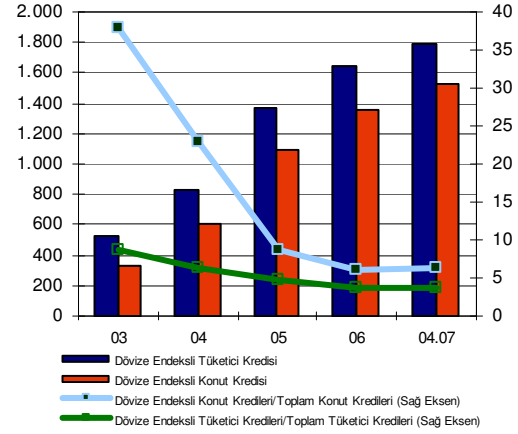
Grafik I.4.1.1. Bireysel Kredilerin Özel Nihai Tüketim Harcamalarına Oranının Gelişimi (%)¹



Kaynak: TCMB-TÜİK

(1) Bireysel krediler; bankalar (2003 ve 2004 yılları için Katılım Bankaları hariç) ve tüketici finansman şirketlerinin kullandıkları krediler (TGA dahil) ile kredi kartı bakiyelerinden (TGA dahil) oluşmaktadır.

Grafik I.4.1.2. Döviz Endeksli Tüketici Kredisi ve Konut Kredilerinin Gelişimi (Milyon YTL, %)



Kaynak: TCMB

Bireysel kredilerin özel nihai tüketim harcamalarına oranı 2006 yılında da artmaya devam etmiştir (Grafik I.4.1.1).

Döviz endeksli tüketici kredileri artmaya devam etmekle birlikte, toplam tüketici kredileri içindeki payı tarihsel olarak en düşük seviyelerdedir (Grafik I.4.1.2).

Tablo I.4.1.2. Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Borcunu Ödemeyen Kişi Sayısı¹

	2005	03.06	2006	03.07
Kredi Kartı Borcunu Ödemeyenler	148.117	82.017	211.565	74.316
Tüketici Kredisi Borcunu Ödemeyenler	15.127	6.895	25.806	12.649

Kaynak: TCMB

(1) Bankalarca TGA hesaplarında izlenen kredi kartı ve tüketici kredisi borçlularını göstermektedir. Bankamızca 2000'den itibaren başlatılan uygulama kapsamında, tahsil bildirimini yapmış kayıtlarda 3 takvim yılını, takip bildirimini yapmış, tahsil bildirimini olmayan kayıtlarda ise 5 takvim yılını doldurmuş olan kayıtların Bankamız nezdindeki kütükten silinip her dönem itibarıyla güncelleme işlemi yapılması nedeniyle bu veriler değişebilmektedir.

Hanehalkının artan borçluluk seviyesi, borcunu geri ödeyemeyenlerin sayısının da artmasını beraberinde getirmiştir (Tablo 1.4.1.2).

Tablo I.4.1.3. Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu^{1,2} (Milyar YTL)

	2004	2005	2006	04.07
Tasarruf Mevduatı	63,5	90,4	113,6	122,1
DTH	61,3	59,8	75,0	81,7
DTH (Milyar ABD Doları)	45,3	44,5	53,4	60,0
Dolaşımdaki Para	12,4	18,3	24,7	21,9
DİBS+Eurobond	39,1	32,6	28,2	24,8
Hisse Senedi	12,3	15,7	15,8	15,0
Repo	1,6	1,5	2,0	2,0
Emeklilik Yatırım Fonları	0,3	1,2	2,9	3,3
Toplam Varlıklar	190,5	219,5	262,3	270,8

Kaynak: TCMB, SPK

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

(2) Nisan 2007 versisi geçicidir.

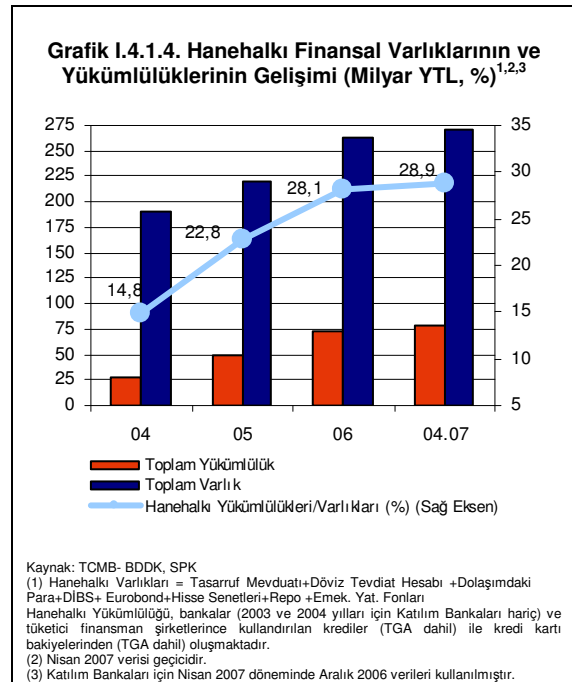
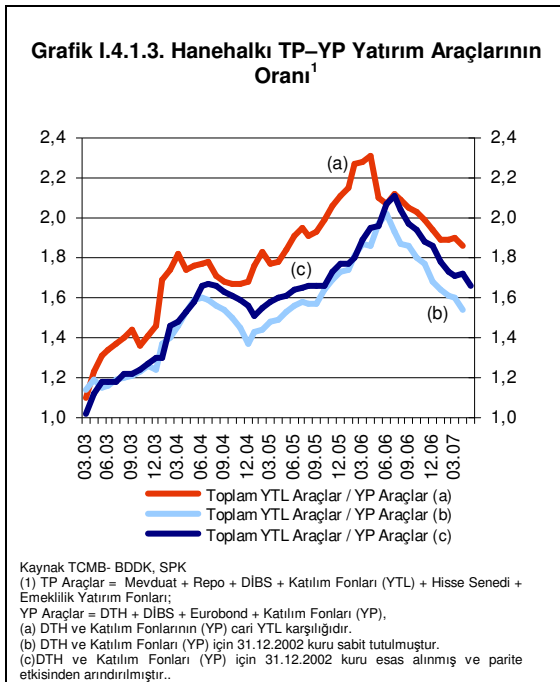
Hanehalkının finansal varlıkları, 2006 yılı sonunda, bir önceki yıl sonuna göre yüzde 19,5 artarak 262,3 milyar YTL'ye ulaşmıştır. Söz konusu artış 2007 yılında da devam etmektedir. 2007 yılı Nisan ayı itibarıyla hanehalkı finansal varlıklarının yüzde 75,3'ü mevduattan, yüzde 9,2'si DİBS ve Eurobond toplamından oluşmaktadır (Tablo I.4.1.3).

2005 yılına kadar düşüş eğiliminde olan hanehalkı DTH'ları 2006 yılından itibaren artış eğilimine geçmiştir. 2006 yılında yaşanan artış özellikle Temmuz ayından itibaren başlamış

olup, bu durumun tasarruf sahiplerinin risk algılamasındaki değişikliklerden kaynaklandığı düşünülmektedir.

Hanehalkının varlıklarındaki diğer bir önemli gelişme ise DİBS ve Eurobond portföyünün 2004 yılından bu yana gerilemesidir. Mayıs-Haziran 2006 finansal dalgalanmasından sonrası için ise bu gerilemede hanehalkının DİBS yatırımını azaltarak DTH'a yönelmesinin etkili olduğu düşünülmektedir.

Hanehalkının toplam varlıkları içerisinde düşük paya sahip olmasına rağmen en çarpıcı gelişme, emeklilik yatırım fonlarında yaşanan yüksek artıştır. 2005 yılı sonunda 1,2 milyar YTL olan emeklilik yatırım fonları toplam tutarı, 2006 yıl sonunda yaklaşık yüzde 142 artışla 2,9 milyar YTL'ye yükselmiştir. Bireysel emeklilik sistemine olan söz konusu ilginin uzun dönemde ekonomiye olumlu yansıtacağı beklenmektedir.



Tasarruf sahiplerinin risk algılamasındaki değişikliklere paralel olarak hanehalkının toplam yatırım araçlarının TP-YP dağılımı yakın dönemde TP aleyhine gelişme göstermektedir (Grafik I.4.1.3).

Bireysel kredi kullanımındaki artışa bağlı olarak, hanehalkı yükümlülüklerinin finansal varlıklarına oranı son yıllarda hızlı bir artış göstermiştir. 2005 yılı sonunda söz konusu oran yüzde 22,8 iken, 2006 yılının ikinci yarısından itibaren bireysel kredi kullanımının artış hızında yavaşlama yaşanmakla birlikte, 2006 yılı sonunda yüzde 28,1'e yükselmiştir (Grafik I.4.1.4).

Sonuç olarak hanehalkı borçluluk oranının artmaya devam etmesi ve tüketim harcamalarının giderek daha fazla kısmının kredilerle karşılanıyor olması hanehalkının geri ödeme gücü ve harcama kapasitesi açısından yakından izlenmelidir. Ayrıca, hanehalkının dövizle endeksli borçlanmalarının toplam tüketici kredileri içerisindeki payı artmamakla birlikte döviz geliri elde etmeyen hanehalkının döviz cinsinden borçlanmasının kur riski taşıdığı ve bundan kaçınılması gerektiği düşünülmektedir.

Kutu I.4.1.3. Konut Kredileri ve Gelir Dağılımı

Son yıllarda ekonomideki olumlu gelişmelere paralel olarak gayrimenkule yönelik talebin artması, konut piyasasının hareketlenmesine ve konut kredilerinin artmasına neden olmuştur. Ayrıca yeni yasal düzenlemelerle bankalar ve yetkilendirilen diğer kuruluşların, kullandıkları konut kredileri karşılığında menkul kıymet ihraç etmeleri ve böylelikle ikincil piyasa yaratılarak fonlama imkanlarının artırılması mümkün kılınmıştır. Ancak, burada belirleyici olan konut kredisi talebi olacaktır. Hanehalkının konut kredisi talebi ise mevcut harcanabilir geliri, gelecek döneme ilişkin gelir beklentileri, konut kredisi faiz oranları, faiz seçenekleri (değişken-sabit faiz seçeneği), kredinin vade yapısı ve konut fiyatlarına bağlıdır. Bu çerçevede hanehalkının kredi kullanabilme kapasitesinin incelenmesi amacıyla aşağıdaki analiz yapılmıştır.

Tablo 1. Mevcut Konut Kredileri ve Minimum Harcanabilir Gelir (2006)

Ortalama Konut Kredisi Miktar	47 Bin YTL
Ortalama Vade	70 Ay
Faiz Oranı (Aylık)	% 1,5
Yıllık Taksit Tutarı ¹	13 Bin YTL

Kaynak: TCMB, BDDK
(1) Komisyon, ücret ve vergiler dahil değildir

Mevcut verilere göre, konut kredilerinin ortalama vadesi yaklaşık 6 yıl, aylık faizi yüzde 1,5 ve ortalama büyüklüğü 47 bin YTL'dir. Bu kredilerin komisyon, ücret ve vergiler hariç yıllık ödemesi 13 bin YTL tutmaktadır (Tablo 1). İhtiyatlı bir yaklaşımla hanehalkının yıllık gelirinin yüzde 30'unu konut kredisi taksidi olarak ödeyeceği varsayımıyla, tüketicilerin bu yapıdaki bir krediyi kullanabilmesi için yıllık 43,5 bin YTL gelire sahip olması gerektiği hesaplanmaktadır.

Tablo 2. Hanehalkı Harcanabilir Geliri¹ (YTL)

Hanehalkı Grupları (% 10'luk dilimler)	Gelir Dağılımı (%)		Harcanabilir Gelir (Bin)		Hane Başına Düşen Ortalama Harcanabilir Gelir	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006
1	2,2		5.588.983		3.185	3.518
2	3,9		9.878.838		5.629	6.219
3	5,0		12.729.005		7.253	8.013
4	6,1		15.588.980		8.883	9.813
5	7,3		18.577.358		10.586	11.694
6	8,6		21.901.753		12.480	13.787
7	10,2		26.092.702		14.868	16.425
8	12,4		31.687.149		18.056	19.947
9	15,8		40.352.624		22.994	25.401
10	28,7		73.242.359		41.736	46.105
Toplam %100	100		255.639.751			

Kaynak: TUIK, DPT, TCMB

(1) 2006 yılı hanehalkı harcanabilir geliri, 2005 yılı hanehalkı harcanabilir gelirinin özel kesim harcanabilir gelire oranının değişmediği varsayımı altında, özel kesim harcanabilir gelirinin 2006 yılı Program tahmini kullanılarak hesaplanmıştır. Ayrıca, 2006 yılında hane sayısının 2005 yılı hane sayısının artış hızı (yüzde 2,6) kadar artacağı ve 2005 yılı gelir dağılımının değişmeyeceği varsayılmıştır.

Son gelir dağılımı verilerine göre, yukarıda açıklanan krediyi sadece gelir dağılımından en yüksek pay alan yüzde 10'luk dilimdeki hanehalkının kullanabileceği görülmektedir (Tablo 2). 50 bin YTL tutarındaki bir konut kredisi için farklı vade ve faiz oranlarına göre yıllık taksit tutarları ile bu taksidi ödemeye yeterli yıllık gelir tutarları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 3. Konut Kredisi Yıllık Ödemeleri ve Gerekli Minimum Harcanabilir Gelir^{1,2} (YTL)

Aylık Faiz Oranı	%0,5		%0,75		%1		%1,5	
	Yıllık Taksit	Yıllık Gelir	Yıllık Taksit	Yıllık Gelir	Yıllık Taksit	Yıllık Gelir	Yıllık Taksit	Yıllık Gelir
10 Yıl	6.661	22.182	7.601	22.310	8.608	28.665	10.811	36.002
20 Yıl	4.299	14.314	5.398	17.977	6.607	22.000	9.260	30.835
30 Yıl	3.597	11.979	4.828	16.076	6.172	20.552	9.043	30.112

(1) 50.000 YTL tutarındaki bir konut kredisi için hesaplanmış, faiz dışındaki maliyetler dikkate alınmamıştır.

(2) Hanehalkının gelirinin maksimum yüzde 30'unu konut kredisi taksitine ayırabileceği varsayılmıştır.

Aşağıdaki tabloda, 50 bin YTL'lik konut kredisini değişik vade ve faiz oranlarına göre, mevcut gelir dağılımı itibariyle kullanabilecek gelir grupları (√) ile gösterilmektedir (Tablo 4).

Tablo 4. Gelir Gruplarına Göre Konut Kredisi Kullanım Kapasitesi^{1,2} (YTL)

Aylık Faiz Oranı	Yıllık Taksit	Yıllık Gelir	%0,5	%0,75	%1	%1,5
En Yüksek 5. Yüzde 10	10 Yıl					
	20 Yıl					
	30 Yıl	√				
En Yüksek 4. Yüzde 10	10 Yıl					
	20 Yıl	√				
	30 Yıl	√		√		
En Yüksek 3. Yüzde 10	10 Yıl					
	20 Yıl	√		√		
	30 Yıl	√		√		
En Yüksek 2. Yüzde 10	10 Yıl	√		√		
	20 Yıl	√		√	√	
	30 Yıl	√		√	√	
En Yüksek Yüzde 10	10 Yıl	√		√	√	√
	20 Yıl	√		√	√	√
	30 Yıl	√		√	√	√

(1) 50.000 YTL tutarındaki bir konut kredisi için hesaplanmıştır.

(2) Hanehalkının gelirinin maksimum yüzde 30'unu konut kredisi taksitine ayırabileceği varsayılarak hesaplanmıştır.

Hanehalkının değişik faiz oranları ve vadeler için konut kredisi ödeyebilme kapasitesi incelendiğinde, 2006 yılı itibariyle, mevcut koşullarda konut kredisi kullanabilecek hane sayısı 1,8 milyon iken, faizlerin aylık yüzde 0,5'e gerilemesi ve vadenin 30 yıla uzaması durumunda konut kredisi kullanabilecek hane sayısı 9 milyona kadar çıkabilmektedir (Tablo 3).

I.4.2. Reel Sektör

Bu bölümde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören firmaların mali analizi ile banka dışı kesimin yabancı para pozisyonları incelenecektir.

I.4.2.1. Reel Sektör Mali Analizi

Bilindiği gibi, 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 2004-2006 yılları arasında sürekli işlem gören ve konsolide edilebilen, ancak mali kuruluş özelliği taşımayan veya herhangi bir

mali kuruluşun iştiraki olmayan, 148'i imalat sanayinde olmak üzere toplam 190² 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 itibariyle dağılımı yapıldığında, özellikle belirli sektörlerde yoğunlaşma olduğu ve bu nedenle sektörel avantaj/dezavantajların da hazırlanan rasyolara yansıtılabileceği göz önünde bulundurulmalıdır.

Tablo I.4.2.1.1. Seçilmiş İMKB Firmalarının Bazı Finansal Rasyoları (%)

	Tüm Firmalar			İmalat Sanayi Firmaları		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Seçilmiş Finansal Yapı Oranları						
Kaldıraç Oranı	44,9	46,5	49,0	41,7	44,6	48,2
Özkaynaklar ¹ /Toplam Aktifler	52,0	50,6	48,4	55,9	53,2	49,8
Özkaynaklar ¹ /Yabancı Kaynaklar	116,0	108,9	98,7	134,1	119,1	103,2
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Pasifler	29,4	29,9	31,5	29,9	30,8	32,7
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Pasifler	15,4	16,6	17,5	11,8	13,8	15,5
Finansal Borçlar/ Toplam Yabancı Kaynaklar	29,5	33,1	33,0	31,7	34,7	37,9
Kârlılık Oranları						
Net Kâr/Özkaynaklar (ROE)	8,9	10,8	13,9	7,8	9,4	13,5
Net Kâr/Toplam Aktifler (ROA)	4,7	5,5	6,7	4,4	5,0	6,7
Likidite Oranları						
Cari Oran	148,1	145,2	145,5	158,1	153,7	149,9
Nakit Oranı	40,7	35,4	35,7	36,3	27,8	26,3
Kısa Vadeli Alacaklar / Aktif Toplamı	12,4	14,3	14,8	14,5	17,1	17,7

Kaynak: İMKB

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

2006 yılı itibariyle bir önceki yılda olduğu gibi bilanço içinde özkaynakların payının gerilediği ve üretimin finansmanında yabancı kaynak kullanımının arttığı görülmektedir. Nitekim, 2005 yılı sonunda incelenen tüm firmaların kaldıraç oranı yükselmiştir. Benzer eğilim imalat sanayi firmaları için de geçerlidir (Tablo I.4.2.1.1). Diğer taraftan, 2006 yılında özkaynak kullanım oranlarının halen kaldıraç oranlarından daha yüksek olması, bankacılık sektörü açısından borç geri ödeme kapasitesinin yüksek olduğuna işaret etmektedir.

2006 yılında incelenen tüm firmaların toplam kârı bir önceki yıla göre yüzde 44,9 artmıştır. Diğer taraftan, 2005 yılında kâr açıklayan 124 firmanın aktif toplamının incelenen tüm firmaların aktif toplamı içindeki payı yüzde 84,3 iken, 2006 yılında kâr açıklayan 119 firmanın aktif toplamının payı yüzde 90'a çıkmıştır.

İncelenen tüm firmaların, kârlılık oranlarında önemli bir artış yaşandığı ve özkaynak kârlılığının (ROE) 2006 yılında yüzde 13,9'a çıktığı görülmektedir. Benzer eğilim imalat sanayi

² İMKB'de İşlem Gören Mali Kesim Dışı Firmaların Yabancı Para Pozisyonu bölümünden farklı olarak, reel sektörün mali analizi bölümünde incelenen firmalardan üçünün 2004 yılına ait verileri bulunmadığından 190 adet firma verisi üzerinden analiz yapılmıştır.

firmaları için de geçerlidir. Aktif kârlılığı ise 2006 yılında önemli ölçüde artış göstererek incelenen her iki grupta da yüzde 6,7'ye ulaşmıştır (Tablo I.4.2.1.1).

Likidite göstergesi olarak kabul edilen cari oran, 2006 yılında incelenen tüm firmalar için sınırlı da olsa artış eğiliminde iken, imalat sektörü için düşüş göstermiştir. Ancak, gerek imalat sanayinde gerekse tüm sektörler itibariyle yüksek seyreden cari oranlar, likidite riskinin yönetilebilir olduğunu ve krediye ulaşımında bir sorun yaşanması halinde dahi firmaların kısa vadeli borçlarını karşılayabilecek mali yapıya sahip olduklarını göstermektedir. Firmaların işletme sermayesini nasıl kullandıklarını gösteren nakit oranının da incelenen tüm firmalar toplamının aksine, imalat sektörü menkul kıymetlerinde 2004 yılından bu yana yaşanan ciddi düşüşle 2006 yılında yüzde 26,3'e düştüğü görülmektedir (Tablo I.4.2.1.1).

I.4.2.2. Firmaların 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 istatistiki 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 bankalar 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 Türk bankacılık sektöründeki 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.

I.4.2.2.1. Banka Dışı Kesimin Yabancı Para Pozisyonu

Tablo I.4.2.2.1.1. Banka Dışı Kesimin Döviz Varlık ve Yükümlülükleri (Milyon ABD Doları)

	Ara.05	Mar.06	Haz.06	Eyl.06	Ara.06	Değişim Haz.06-Ara.06 (%)	Değişim 2005- 2006 (%)
VARLIKLAR	49.633	52.977	53.946	57.563	67.101	24,4	35,2
A. Mevduat	34.170	37.115	37.598	41.303	49.322	31,2	44,3
-Yurt İçi Bankalar ⁽¹⁾	15.916	17.929	17.486	18.656	22.626	29,4	42,2
-Yurt Dışı Bankalar	18.254	19.186	20.112	22.647	26.696	32,7	46,2
B. Menkul Kıymetler	1.686	1.661	1.536	1.576	1.747	13,7	3,6
-Yurt İçinde İhraç Edilen	261	268	168	207	225	33,9	-13,8
-Yurt Dışında İhraç Edilen	1.425	1.393	1.368	1.369	1.522	11,3	6,8
C. İhracat Alacakları	6.721	7.092	7.688	7.454	8.575	11,5	27,6
D. Y. Dışına Doğr. Serm. Yatırımları	7.056	7.109	7.124	7.230	7.457	4,7	5,7
YÜKÜMLÜLÜKLER	77.074	87.405	95.747	98.109	104.125	8,8	35,1
A. Nakdi Krediler	60.794	71.887	78.142	80.936	85.904	9,9	41,3
-Yurt İçinden Sağlanan ^(1,2)	21.581	22.743	25.068	24.766	25.677	2,4	19,0
-Yurt Dışından Sağlanan	39.213	49.144	53.074	56.170	60.227	13,5	53,6
Orta ve Uzun Vadeli	38.025	47.912	51.801	54.748	58.831	13,6	54,7
B. İthalat Borçları	10.674	10.951	12.913	12.859	13.028	0,9	22,1
C. TMSF'ce Protokole Bağl. Alacak.	5.606	4.567	4.692	4.314	5.193	10,7	-7,4
NET POZİSYON	-27.441	-34.428	-41.801	-40.546	-37.024	-11,4	34,9

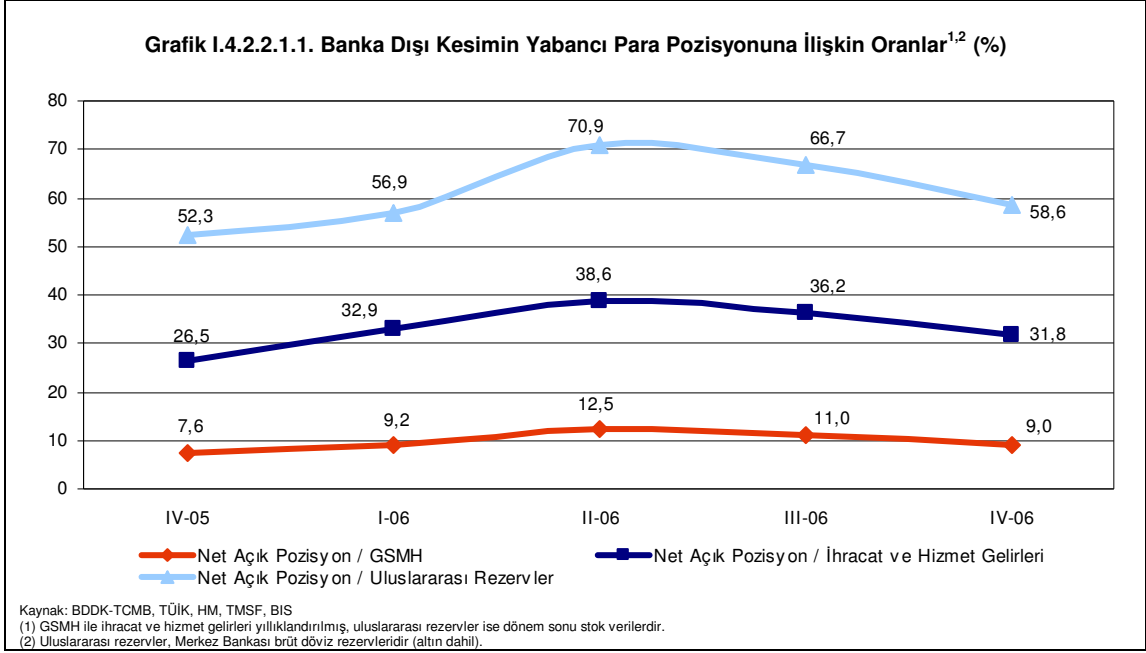
Kaynak: BDDK-TCMB, HM, TMSF, BIS
(1) Katılım bankalarının katılım fonları ve kullandırılan fonları dahildir.
(2) Dövizle Endeksli Krediler dahildir.

Kutu I.4.2.2.1.1. Banka Dışı Kesimin Yabancı Para Pozisyon Verileri

Banka Dışı Kesimin Döviz Varlık ve Yükümlülükleri tablosunda yer alan tutarlar verilerin güncellenmesi nedeniyle geçen sayıda yayımlanan tutarlardan farklılık göstermektedir. Özellikle Uluslararası Ödemeler Bankası'nın (BIS) "Locational Banking Statistics" veri tabanından derlenen bilgilerin yaklaşık 6 ay gecikmeli olarak yayımlanması nedeniyle, yurt dışı bankalar mevduatı kaleminde önemli değişiklikler olabilmektedir. Nitekim, önceki sayıda 43 milyar ABD doları olarak yayımlanan Eylül 2006 net pozisyon açığı verisi bu sayıda 40,5 milyar ABD doları olarak hesaplanmıştır.

Diğer taraftan, yurt dışı bankalardaki mevduatın Aralık 2006 verisi, BIS'in 2006 yılı dördüncü çeyrek için Nisan 2007'de yayımladığı geçici veri olup, Haziran 2007'de kesinleşecektir.

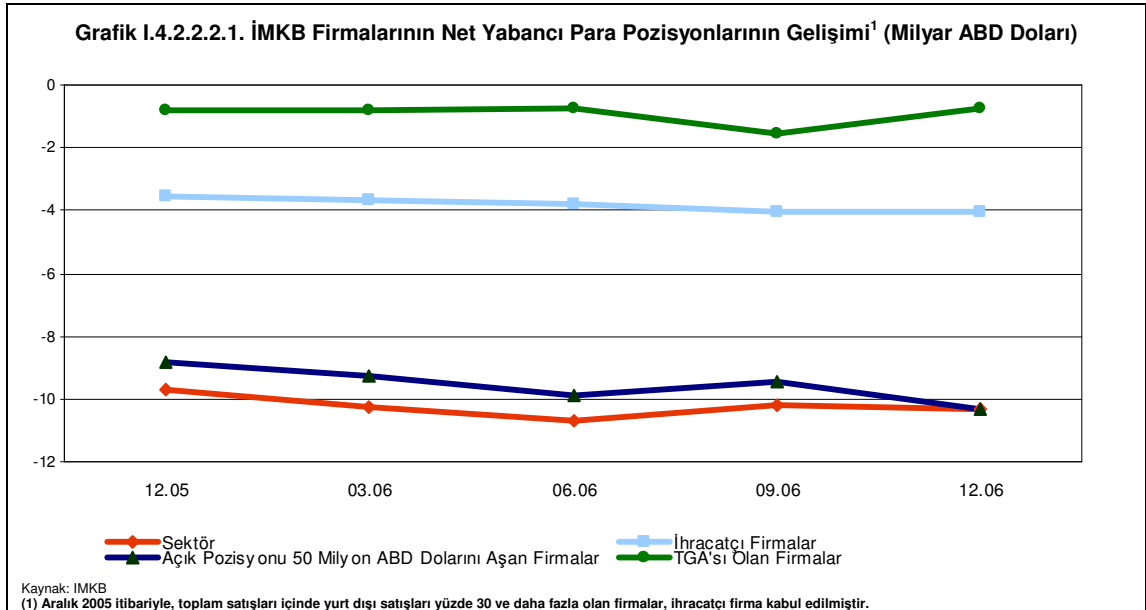
Banka dışı kesimin net pozisyon açığı 2006 yılı sonunda, 2005 yılı sonuna göre yüzde 35 artışla 37 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Net pozisyon açığı Haziran ayında 2006 yılının en yüksek seviyesine ulaşmış, ancak Mayıs ayında yaşanan dalgalanmadan sonra yabancı para varlıkların (özellikle mevduatın) yükümlülüklerle göre daha hızlı artması nedeniyle yılın ikinci yarısında azalış eğilimine girmiştir (Tablo I.4.2.2.1.1).



2006 yılının ilk yarısında banka dışı kesimin açık pozisyonunun GSMH'ye, ihracata ve uluslararası rezervlere oranındaki hızlı artış, yılın ikinci yarısında net pozisyon açığındaki düşüşün de etkisiyle yerini düşüş eğilimine bırakmıştır (Grafik I.4.2.2.1.1).

I.4.2.2.2. İMKB'de İşlem Gören Mali Kesim Dışı Firmaların Yabancı Para Pozisyonu

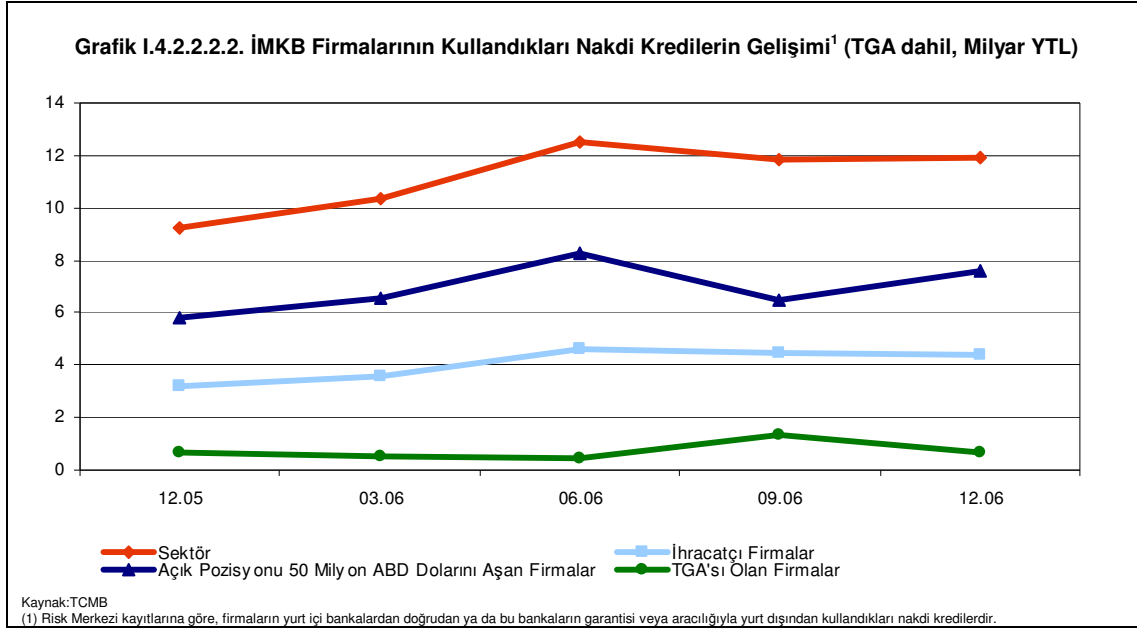
Bu bölümde, hisse senetleri İMKB'de işlem gören mali kesim dışındaki firmaların yabancı para pozisyonları ve bankacılık sektörüne olan kredi borçları incelenmiştir. İncelemede, 2006 yılı sonu itibarıyla, İMKB tarafından mali tabloları yayımlanan firmalardan, yabancı para pozisyonunu bilanço dipnotlarında açıklayan ve konsolide finansal tablolarında mali kuruluş bulunmayan 193 firmanın verileri esas alınmıştır.



İncelenen firmaların 2005 yılı sonunda 9,7 milyar ABD doları olan pozisyon açığı 2006 yılının ilk yarısında artarak Haziran ayında 10,7 milyar ABD dolarına yükselmiş, ancak Aralık ayında azalarak 10,3 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bu açığın yüzde 99'u açık

pozisyonu 50 milyon ABD dolarını aşan 39 firmaya aittir. İhracatçı olmayan 128 firmanın pozisyon açığı ise toplam pozisyon açığının yüzde 61'i olup, 6,3 milyar ABD dolarıdır (Grafik I.4.2.2.2.1).

Diğer yandan, 2006 yılı sonu itibarıyla incelenen 193 firmanın 130'u 11,7 milyar ABD doları açık pozisyon, 63'ü ise 1,4 milyar ABD doları fazla pozisyon taşımaktadır. Açık pozisyon taşıyanların sayısı Haziran 2006'ya göre 10'u ihracatçı olmayan firma olmak üzere 13 adet azalmıştır.

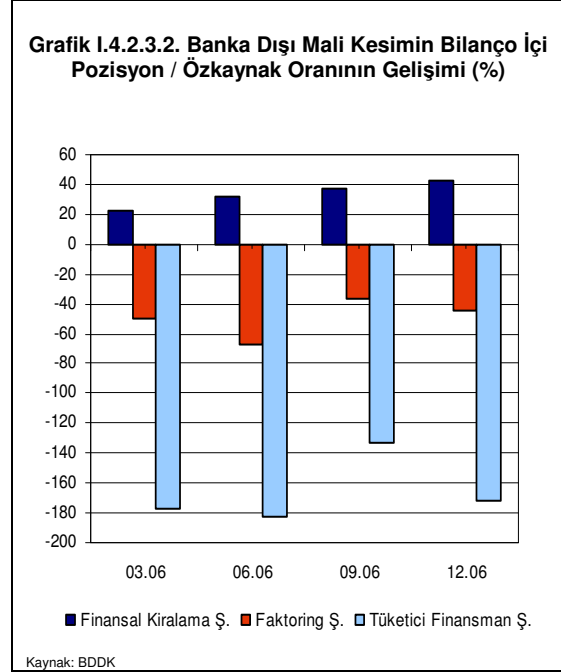
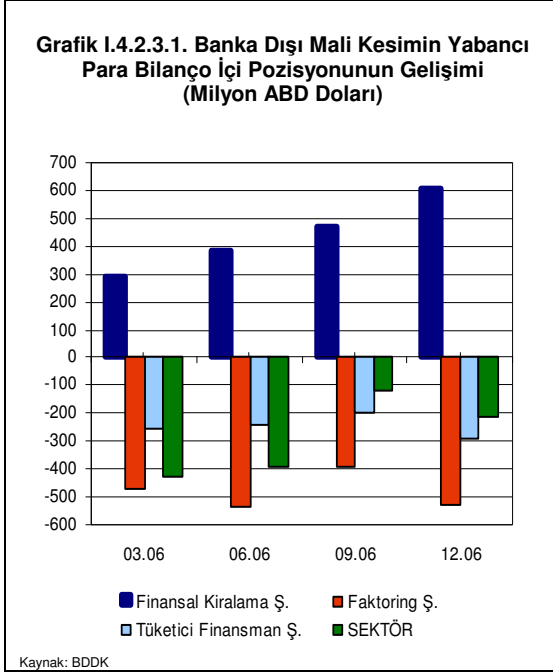


İnceleme kapsamındaki firmaların kredilerinde 2006 yılının ilk yarısında görülen artış daha çok döviz kurlarındaki yükselişten kaynaklanmaktadır. Bu firmaların 2006 yılı sonu itibarıyla TGA dahil toplam kredileri 11,9 milyar YTL olup, 17 firmanın TGA'sı bulunmaktadır (Grafik I.4.2.2.2.2).

Firmaların açık pozisyonu Haziran 2006 sonrasında azalma eğilimine girmekle birlikte, döviz kurlarında oluşabilecek ani hareketlere karşı kur riskinden korunmak amacıyla firmaların türev ürünleri kullanmaları, bankacılık sektörünün ise kredi riskinden kaçınmak için özellikle pozisyon açığı yüksek olan ve döviz geliri olmayan firmalara kredi kullandırırken daha ihtiyatlı davranması olası riskleri azaltacaktır.

I.4.2.3. Banka Dışı Mali Kesimin Yabancı Para Pozisyonu

Bu bölümde, Türk finans sektörü içinde yüzde 3,3 paya sahip olan ve faaliyetleri itibariyle reel sektör ve bankacılık sektörü ile yakın ilişki içinde bulunan finansal kiralama, faktoring ve tüketici finansman şirketlerinin yabancı para bilanço içi pozisyonları incelenmiştir.



Banka dışı mali kesimin yabancı para bilanço içi pozisyon açığı 2006 yılında azalış eğiliminde olmuş ve Aralık ayında 215 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.4.2.3.1).

Faktoring şirketleri ve tüketici finansman şirketlerinin bilanço içi pozisyonlarının açık olmasında, yabancı para cinsinden mali borçlar kaleminin yüksekliği belirleyici olmuştur. Finansal kiralama şirketlerinin bilanço içi pozisyonu ise finansal kiralama alacaklarının önemli kısmının yabancı para cinsinden olması nedeniyle fazla vermektedir (Grafik I.4.2.3.1).

Faktoring şirketlerinin bilanço içi pozisyon / özkaynak oranı, özkaynakları pozisyon açıklarından daha hızlı arttığı için azalma eğilimindedir. Yurt dışından borçlanma imkanları yüksek olan tüketici finansman şirketlerinin, yabancı kaynakla çalışmalarının bir sonucu olarak bilanço içi pozisyon / özkaynak oranı daha yüksek seyretmektedir (Grafik I.4.2.3.2).