



**ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ  
ΣΧΟΛΗ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΩΝ ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΦΥΣΙΚΩΝ  
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**Δ.Π.Μ.Σ. «ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΗ ΠΡΟΤΥΠΟΠΟΙΗΣΗ σε ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ  
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ και την ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Η ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΤΗΣ ΤΟΥΡΚΙΑΣ  
&  
ΤΟ ΤΟΥΡΚΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ:  
ΜΕΛΕΤΗ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΜΕΣΕΣ ΞΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΤΟΥΡΚΙΑ  
&  
ΤΗΝ ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ**

**Επιμελήτρια :  
Χιώλου Στυλιανή  
ΑΜ: 09190043**

**Επιβλέπων Καθηγητής :  
Χριστόπουλος Απόστολος**

**Αθήνα, Μάρτιος 2013**

# Περιεχόμενα Εργασίας

## Περιεχόμενα

Πρόλογος – Ευχαριστίες .....	3
Περίληψη – Abstract .....	4
Μέρος Πρώτο .....	6
Βασικά λόγια για την Τουρκία .....	6
Πολιτική και Νομοθετική Δομή .....	6
Μέρος Δεύτερο.....	8
Τουρκική Οικονομία .....	8
Μακροοικονομικό Περιβάλλον .....	8
Νομισματική Πολιτική .....	9
Δημοσιονομική Πολιτική .....	10
Ανάλυση Βασικών Οικονομικών Δεικτών στην Τουρκία.....	11
Αγορά Εργασίας στην Τουρκία .....	14
Χρηματοπιστωτικός Τομέας .....	15
Μέρος Τρίτο .....	17
Τουρκικό Τραπεζικό Σύστημα.....	17
Το Τουρκικό Τραπεζικό Σύστημα Από Την Απαρχή Του Τουρκικού Κράτους (Σύντομη Αναδρομή).....	19
Βασικά Χαρακτηριστικά του τουρκικού τραπεζικού συστήματος σήμερα .....	23
Συνεταιριστικές Τράπεζες στην Τουρκία / Ισλαμικές Τράπεζες (Participation Banks / Islamic Banks) .....	29
Άνοιγμα του Τουρκικού Τραπεζικού Συστήματος στις διεθνείς αγορές.....	32
Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Τουρκία.....	34
Η Τουρκική Οικονομία μέσα από τις Κρίσεις.....	37
Μέρος Τέταρτο .....	41
Πιστωτική Επέκταση και Ξένες Επενδύσεις .....	41
Μέρος Πέμπτο .....	45
Προοπτικές Χώρας /Future Outlook .....	45
Συμπεράσματα .....	48

Βιβλιογραφία.....	50
Πηγές Εργασίας .....	50
Συμπληρωματικές Πηγές .....	50
Παράρτημα .....	52

## Πρόλογος – Ευχαριστίες

Η παρούσα διπλωματική εργασία ανατέθηκε από το ΔΜΠΣ “Μαθηματική Προτυποποίηση στις Σύγχρονες Τεχνολογίες και την Οικονομία” του Εθνικού Μετσόβιου Πολυτεχνείου, κατά το ακαδημαϊκό έτος 2012-2013 υπό την επίβλεψη του καθηγητή Χριστόπουλου Αποστόλου.

Με την ολοκλήρωση της εργασίας, Θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον καθηγητή μου για την ανάθεση του ως άνω θέματος, τη συμβολή και άριστη συνεργασία μαζί του, καθ' όλη την πορεία της διπλωματικής εργασίας.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την αμέριστη υποστήριξή τους σε όλη την μέχρι τώρα πορεία μου και όλους τους φίλους μου για την ηθική και έμπρακτη συμπαράστασή τους.

## Περίληψη – Abstract

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί έναν από τους βασικούς πυλώνες ανάπτυξης της οικονομίας κάθε χώρας, καθώς είναι το μέσο το οποίο αναλαμβάνει να συλλέξει τις αποταμιεύσεις των καταθετών και των επενδυτών και να τις διοχετεύσει στις κατάλληλες και πιο αποδοτικές επενδύσεις για κάθε χώρα. Στην αυγή της παγκοσμιοποίησης, ο ως άνω ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος παγκοσμίως- λαμβάνοντας υπόψη και τις αγορές χρήματος και τις κεφαλαιαγορές – έχει διευρυνθεί γεωγραφικά, με στόχο να διοχετεύσει τα παγκόσμια επενδυτικά κεφάλαια σε αποδοτικές επενδύσεις σε όλη την υφήλιο. Οι αναπτυσσόμενες χώρες αποτελούν βασικό στόχο των εν λόγω επενδυτικών κεφαλαίων και το αντίστροφο, καθώς τα εξωχώρια επενδυτικά κεφάλαια ενισχύουν την ανάπτυξη μίας οικονομίας. Μια από τις ως άνω χώρες είναι και η γείτονα χώρα της Τουρκίας, την οικονομία και τις επενδύσεις της οποία θα αναλύσουμε στη συγκεκριμένη εργασία.

Η Τουρκία αποτελεί μία χώρα η οποία τα τελευταία χρόνια είναι στο παγκόσμιο προσκήνιο και αποτελεί έναν σημαντικό πόλο έλξης για τις διεθνείς κεφαλαιαγορές και επενδύσεις. Η χώρα, αφού πέρασε περιόδους κρίσης πολιτικής πρωτίστως και οικονομικής και κοινωνικής φύσης σε δεύτερο επίπεδο, φαίνεται να έχει προχωρήσει στις κατάλληλες εκείνες μεταρρυθμίσεις οι οποίες έχουν ενισχύσει το επενδυτικό της προφίλ και κατ' επέκταση την ανάπτυξη της οικονομίας της. Αποτελεί πλέον σημαντικό επενδυτικό πόλο – κυρίως για τις χώρες της Ευρώπης, ενώ από πολιτικής απόψεως διαφαίνεται πως αρχίζει να στρέφεται και σε άλλες χώρες – πηγές κεφαλαίων όπως οι χώρες της Μέσης Ανατολής, παρά το γεγονός ότι τον τελευταίο αιώνα στόχευε σε ένα πιο κοσμικό πρόσωπο – περιορίζοντας τον ισλαμικό της χαρακτήρα.

Δεδομένου ότι και για την Ελλάδα η Τουρκία, και ως γείτονα χώρα, αλλά και ως χώρα με σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες αποτελεί τελικό αποδέκτη κεφαλαίων – κυρίως στον τραπεζικό τομέα, στόχος αυτής της εργασίας είναι να διερευνήσουμε το μακροοικονομικό περιβάλλον και μετέπειτα να το συνδέσουμε με τον τραπεζικό κλάδο. Πιο συγκεκριμένα θα ερευνήσουμε τη συσχέτιση ανάμεσα στην εισροή ξένων κεφαλαίων στην χώρα με την σημαντική πιστωτική επέκταση που αυτή τη στιγμή τελείται την τελευταία πενταετία στην Τουρκία.

Πιο αναλυτικά :

Στο πρώτο μέρος της εργασίας θα επικεντρωθούμε στο πολιτικό και νομοθετικό περιβάλλον της χώρας στοιχεία τα οποία και επηρεάζουν το μακροοικονομικό και επενδυτικό της προφίλ.

Στο δεύτερο μέρος θα παρουσιάσουμε τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της τουρκικής οικονομίας διαχρονικά για την τελευταία πενταετία.

Στο τρίτο μέρος της εργασίας θα επικεντρωθούμε στον τραπεζικό τομέα, όπου θα κάνουμε μία μικρή ιστορική αναδρομή, θα αναφέρουμε τις βασικές χρηματοπιστωτικές κρίσεις που αντιμετώπισε ο κλάδος τα τελευταία χρόνια και τις μεταρρυθμίσεις που επιτελέστηκαν. Στο πλαίσιο παρουσίασης του κλάδου θα δούμε και τα βασικά μεγέθη και την ανάπτυξη που παρουσιάζει τα τελευταία πέντε έτη καθώς και τις νέες προοπτικές που προκύπτουν.

Στο τέταρτο μέρος της εργασίας θα προχωρήσουμε στη διερεύνηση της στατιστικής σχέσης που μπορεί να υπάρχει ανάμεσα σε μακροοικονομικά μεγέθη της τουρκικής οικονομίας με την χρηματοπιστωτική επέκταση της χώρας. Πιο συγκεκριμένα θα διερευνήσουμε την συσχέτιση ανάμεσα στις καθαρές εισροές κεφαλαίων στη χώρα και την πιστωτική επέκταση και θα ερμηνεύσουμε τα αποτελέσματα.

Στο πέμπτο και τελευταίο μέρος της εργασίας, βασιζόμενοι στο μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα της Τουρκίας αλλά και τις επανεκτιμήσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, θα αναφέρουμε βασικούς εξωγενείς παράγοντες, που αναμένεται να διαμορφώσουν την οικονομία της Τουρκίας τα επόμενα έτη.

## Μέρος Πρώτο

### Βασικά λόγια για την Τουρκία<sup>1</sup>

Η Τουρκία αποτελεί μία αναπτυσσόμενη χώρα στη Νοτιοδυτική Ασία με πληθυσμό που διαμορφώνεται περίπου σε 76 εκατομμύρια. Η Τουρκική Δημοκρατία εγκαθιδρύθηκε στις 29 Οκτωβρίου του 1923, με τον Μουσταφά Κεμάλ, να αποτελεί και τον πρώτο Πρόεδρο. Κατά βάση αποτελεί μία γεωργική οικονομία, ενώ τα παράλια της χώρας προς τη Μεσόγειο είναι αυτά που παρουσιάζουν μεγαλύτερη οικονομική ανάπτυξη σε σχέση με το εσωτερικό της. Στην παρακάτω ενότητα γίνεται αναφορά σε κάποια βασικά χαρακτηριστικά της τουρκικής δημοκρατίας, ως προς την Πολιτική και Νομοθετική της Δομή.

### Πολιτική και Νομοθετική Δομή

#### *Πολίτευμα<sup>2</sup>*

Το πρώτο σύνταγμα της Τουρκίας καταρτίστηκε το 1924. Από τότε έχει αναθεωρηθεί τρεις φορές με τελευταία αναθεώρηση το 1982 της οποίας και το σύνταγμα είναι σε ισχύ μέχρι και σήμερα.

Το πολίτευμα της Τουρκίας είναι η Πολιτευόμενη Κοινοβουλευτική Δημοκρατία, ενώ με το τελευταίο τουρκικό σύνταγμα αναγνωρίζονται βασικές ελευθερίες του ανθρώπου, όπως η ελευθερία του λόγου, του τύπου, της ιδιοκτησίας, της γνώμης κ.α.

Από το 1999 η Τουρκία αναγνωρίστηκε ως υποψήφια χώρα για ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ από το 2005 ξεκίνησαν και οι ανάλογες διαδικασίες, οι οποίες δεν έχουν ολοκληρωθεί ακόμη.

#### *Νομοθετική εξουσία*

Το νομοθετικό σώμα της Τουρκίας είναι η τουρκική βουλή, η οποία αποτελείται από 550 βουλευτές, ενώ οι βουλευτικές εκλογές λαμβάνουν χώρα κάθε τέσσερα έτη. Βασικές αρμοδιότητες της τουρκικής βουλής είναι η ψήφιση νέων νόμων αλλά και η τροποποίηση των ήδη υπαρχόντων, η εποπτεία της κυβέρνησης, η ψήφιση του ετήσιου προϋπολογισμού αλλά και αποφάσεις που σχετίζονται με τη νομισματική πολιτική – όπως η εκτύπωση νέου χρήματος.

#### *Εκτελεστική Εξουσία*

Η εκτελεστική εξουσία στην Τουρκία ασκείται από δύο θεσμικά πρόσωπα, από τον εκάστοτε Πρόεδρο της Δημοκρατίας και από τον Πρωθυπουργό με το Συμβούλιο των Υπουργών -Κυβέρνηση. Ο Πρόεδρος της Δημοκρατίας

---

<sup>1</sup><http://el.wikipedia.org/wiki/Τουρκία>

<sup>2</sup><http://www.invest.gov.tr/en-US/turkey/factsandfigures/Pages/LegalAndPoliticalStructure.aspx>

εκπροσωπεί την Δημοκρατία της Τουρκίας καθώς και το τουρκικό έθνος. Εκλέγεται από την Τουρκική Εθνοσυνέλευση, η θητεία του διαρκεί πέντε έτη και μπορεί να ανανεωθεί άλλη μία φορά. Ο Πρωθυπουργός και η Κυβέρνηση ορίζονται από τον Πρόεδρο της Δημοκρατίας και είναι υπεύθυνοι για την διαμόρφωση της νομοθεσίας και για την ορθή εφαρμογή της.



## Μέρος Δεύτερο

### Τουρκική Οικονομία

#### Μακροοικονομικό Περιβάλλον<sup>3</sup>

Η Τουρκία είναι μία από τις 20 μεγαλύτερες οικονομίες παγκοσμίως. Από το 2001 και μετά η τουρκική οικονομία επί της ουσίας αναμορφώνεται ώστε να φτάσει στο σημερινό επίπεδο παραγωγικότητας. Ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης διαμορφώνεται σε 7% ετησίως από το 2002 έως και το 2007. Ο πληθυσμός της χώρας ανέρχεται σε 76 εκατ. παρουσιάζοντας ετήσιο ρυθμό αύξησης περίπου 1,8% από τη δεκαετία του 70' και μετά, αλλά και έντονες μετακινήσεις από τις αγροτικές στις αστικές περιοχές.

Βασικός παράγοντας της τουρκικής οικονομίας αποτέλεσε για δεκαετίες η αγροτική παραγωγή, η οποία παραδοσιακά έχει και τη μεγαλύτερη συνεισφορά στο ακαθάριστο εθνικό προϊόν, απασχολεί τουλάχιστο το 25% του εργατικού δυναμικού της χώρας και αποτελεί σταθερά το 11% περίπου των εξαγωγών. Όμως η Τουρκία παρουσιάζει και ανισοροπίες στην κατανομή της οικονομικής της δραστηριότητας, με τις δυτικές περιοχές να είναι πιο πλούσιες σε σχέση με τις ανατολικές.

Τις δύο τελευταίες δεκαετίες, βασικό πυλώνα της μακροοικονομικής στρατηγικής της τουρκικής πολιτικής αποτελεί η ανάπτυξη που εστιάζεται κυρίως στη δημιουργία ανοικτής και ανταγωνιστικής οικονομίας. Η οικονομία εστιάστηκε κυρίως στον ιδιωτικό τομέα, ο οποίος άντλησε κεφάλαια από τις διεθνείς αγορές, αξιοποίησε την νέα τεχνολογία και τους πόρους της χώρας. Εν τούτοις, η οικονομία παρέμεινε αρκετά ευάλωτη σε εξωγενείς παράγοντες κάτι που φάνηκε και στην κρίση του 2001. Η δημοσιονομική, νομισματική και θεσμική αναδιάρθρωση που επιτελέστηκε οδήγησε σε νέα περίοδο ανάπτυξης και σημαντικής ανάκτησης της παραγωγικότητας. Παράλληλα, την ίδια περίοδο, η αθρόα εισροή κεφαλαίων στην τουρκική οικονομία κυρίως λόγω των υψηλών επιτοκίων και η ευκολία άντλησης κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές οδήγησε σε ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος, της τουρκικής λίρας. Μάλιστα, η εξέλιξη αυτή άμβλυσε τις πιέσεις που δεχόταν η τουρκική οικονομία από άλλες οικονομίες με μικρότερο εργατικό κόστος, κυρίως σε περιπτώσεις κλάδων πιο βιομηχανοποιημένων. Από την άλληπιο παραδοσιακοί κλάδοι έντασης εργασίας επηρεάστηκαν ιδιαίτερα, χάνοντας μερίδιο στις παγκόσμιες αγορές και οδηγώντας σε μείωση των καθαρών εξαγωγών και επιδείνωση του ελλείμματος εισαγωγών –εξαγωγών, καθιστώντας έτσι την οικονομία πιο ευάλωτη σε

---

<sup>3</sup>Evaluation of agricultural policy reforms in Turkey, OECD, 2011, p14-16

εξωγενείς παράγοντες. Την περίοδο 2002-2007 ο μέσος ετήσιος ρυθμός ανάπτυξης διαμορφώθηκε σε 7%. Νέες θέσεις εργασίας δημιουργήθηκαν στον δευτερογενή και τριτογενή τομέα της οικονομίας, ενώ επιτεύχθηκε και σημαντική αποκλιμάκωση του πληθωρισμού με ταυτόχρονη μείωση του δημόσιου χρέους.

Βασικό στοίχημα της μακροοικονομικής πολιτικής πλέον αποτελεί η διατήρηση σταθερής ανάπτυξης μέσω τριών βασικών στρατηγικών:

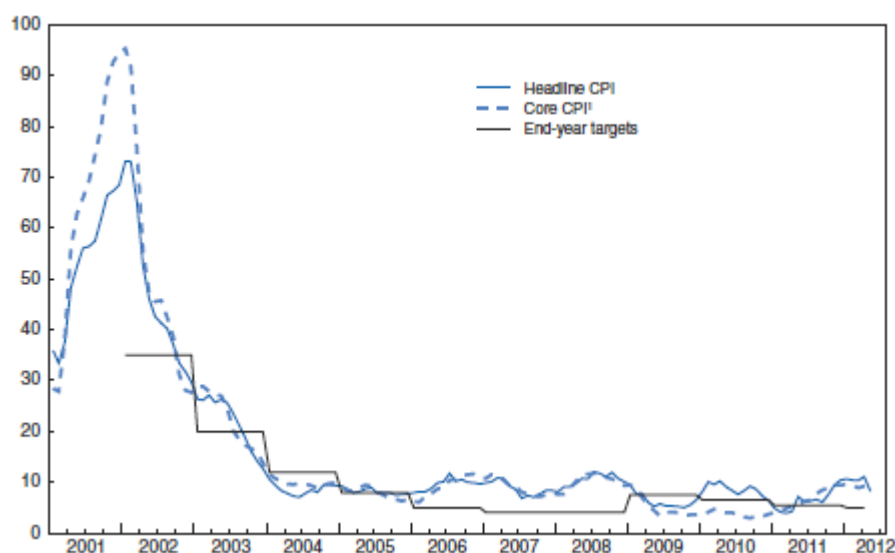
(i) τη διατήρηση της δημοσιονομικής πολιτικής που έχει εφαρμοσθεί έως τώρα και που έχει περιορίσει και ιεραρχήσει τα αναπτυξιακά προγράμματα και τις δημόσιες δαπάνες

(ii) τη νομισματική πολιτική που στοχεύει στην αποκλιμάκωση του πληθωρισμού και

(iii) τη νομοθετική προσαρμογή της εργασιακής νομοθεσίας ώστε να ενισχυθεί η ελαστικότητα της και η παραγωγικότητά της αντίστοιχα.

#### Νομισματική Πολιτική <sup>4</sup>

Θεμελιώδες σημείο για την νομισματική πολιτική της τουρκικής οικονομίας αποτελεί η διαχείριση του πληθωρισμού, καθώς τη δεκαετία του '90 αλλά και την περίοδο μετά την κρίση του 2001 παρουσίασε υψηλές πληθωριστικές πιέσεις. Από το 2002 και μετά, η Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας αποτελεί τον βασικό παράγοντα ο οποίος και διαμορφώνει επί της ουσίας τον πληθωρισμό της οικονομίας ετησίως, με αποτέλεσμα μείωση του πληθωρισμού έως και 70% και περιορισμό του σε μονοψήφιους αριθμούς.



<sup>4</sup> OECD Economic Surveys, Turkey July 2012 p.19- 21

Επομένως σημαντικό πυλώνα της τουρκικής νομισματικής πολιτικής αποτελεί πλέον η διατήρηση του πληθωρισμού σε χαμηλά επίπεδα, η αποσυμφόρηση των πληθωριστικών πιέσεων χωρίς όμως να υπάρχουν αποσταθεροποιητικές δράσεις στις εισροές κεφαλαίου. Συγκεκριμένα τα τελευταία 2 χρόνια, από το Νοέμβριο του 2010 και μετά οι τουρκικές αρχές και συγκεκριμένα η Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας καθώς και η τουρκική εποπτική αρχή του τραπεζικού συστήματος (BRSA) ακολουθούν μία συγκεκριμένη οικονομική πολιτική η οποία στοχεύει στην σταθεροποίηση τόσο του πληθωρισμού όσο και της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Συγκεκριμένα η Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας οριοθετεί ένα συγκεκριμένο πεδίο στο οποίο θα κινούνται τα επιτόκια της χώρας, μέσω του ορισμού του Overnight επιτοκίου δανεισμού (bid&offer). Παράλληλα ορίζει ένα γερο επιτόκιο με ορίζοντα μίας εβδομάδας – ενώ ορίζει και το μέγεθος της αγοράς γερο καθημερινά- παράγοντας ο οποίος δίνει ευελιξία στις τουρκικές αρχές ώστε να ασκούν την αναγκαία κάθε φορά πολιτική. Η Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας είναι αυτή που ορίζει και τα αποθεματικά και τη συναλλαγματική σύνθεση των αποθεματικών αυτών – γιατί τράπεζες που λειτουργούν στην Τουρκία ενώ μπορεί να επηρεάζει στην συναλλαγματική ισοτιμία με ανάλογες δημοπρασίες συναλλάγματος. Με αυτό τον τρόπο η Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας μπορεί και ελέγχει την εισροή κεφαλαίων στη χώρα μέσω της αγοράς επιτοκίου.

Έως και τον Οκτώβριο του 2011 η Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας χρησιμοποιούσε την ως άνω νομισματική πολιτική ώστε περιορίζει και να οριοθετεί την πιστωτική επέκταση στη χώρα. Συγκεκριμένα, μείωνε το επιτόκιο δανεισμού ενώ παράλληλα αύξανε τα υποχρεωτικά αποθεματικά των τραπεζών με απώτερο στόχο την αύξηση των διακρατούμενων ρευστών διαθεσίμων από τις τράπεζες και ως αποτέλεσμα την μείωση του ρυθμού της πιστωτικής τους επέκτασης. Εν τούτοις από τον Οκτώβριο του 2011 και μετά ο στόχος άλλαξε, το ανώτατο όριο του επιτοκίου δανεισμού αυξήθηκε, η Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας μείωσε την προσφορά χρήματος μέσω της εβδομαδιαίας γερο αγοράς με αποτέλεσμα τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια δανεισμού της διατραπεζικής να αυξηθούν.

### **Δημοσιονομική Πολιτική<sup>5</sup>**

Την τελευταία δεκαετία το δημόσιο χρέος της Τουρκίας έχει περιορισθεί στο 40% του ΑΕΠ της χώρας ενώ το δημοσιονομικό έλλειμμα διαμορφώθηκε σε 2,1% του ΑΕΠ για το 2011. Η δημοσιονομική πολιτική βασίζεται σε ένα κυλιόμενο τριετές οικονομικό πρόγραμμα, το οποίο επιβλέπεται και αναθεωρείται κάθε

---

<sup>5</sup> OECD Economic Surveys, Turkey July 2012 p.22- 24

φθινόπωρο. Στην παγκόσμια κρίση του 2009, η τουρκική οικονομία παρουσίασε σθεναρή αντίσταση, με αποτέλεσμα να επανέλθει αρκετά γρήγορα, μόλις το 2010 σε ανάπτυξη. Σύμφωνα με το πρόσφατο και εν ισχύ πρόγραμμα δημοσιονομικής πολιτικής, προβλέπονται περαιτέρω μειώσεις τόσο στο δημοσιονομικό έλλειμμα όσο και στο δημόσιο χρέος της χώρας ως ποσοστό του ΑΕΠ έως και το 2014.

Στο πλαίσιο του ίδιου προγράμματος, έμφαση έχει δοθεί στην αναδιάρθρωση του φορολογικού συστήματος με στόχο την πάταξη της φοροδιαφυγής.

Αναφορικά τις δημόσιες δαπάνες αυτές παρουσίασαν αύξηση κατά τα έτη 2007 έως 2011. Εν τούτοις σύμφωνα με το μακροπρόθεσμο πρόγραμμα, αναμένεται να μειωθούν την επόμενη τριετία και να σταθεροποιηθούν στο επίπεδο του 33% του ΑΕΠ. Εξαιρέση αποτελούν δαπάνες που αφορούν σε παιδεία και υποδομές οι οποίες θα πρέπει να ενισχυθούν – εφόσον μειωθούν όμως κάποιες άλλες.

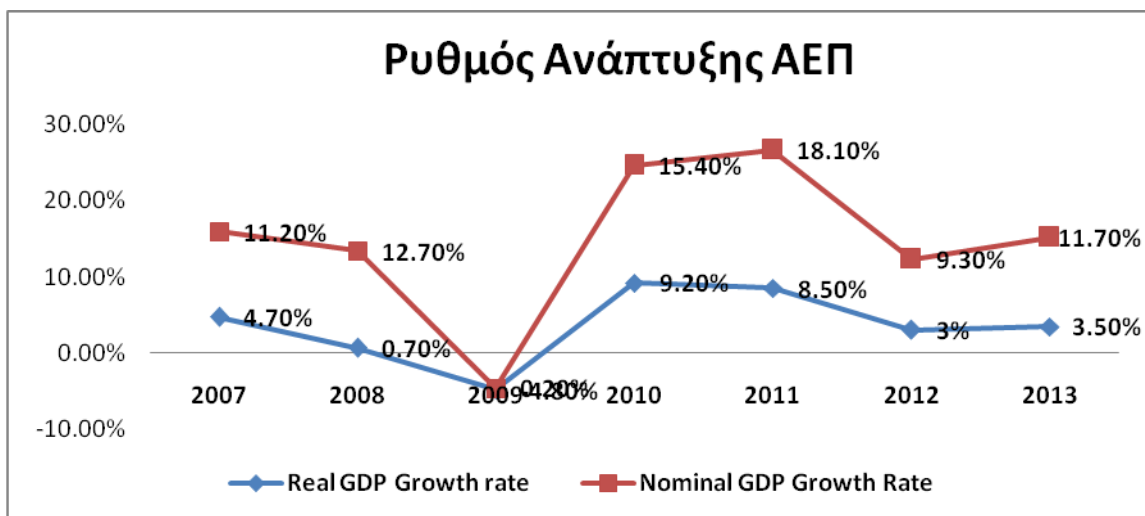
### Ανάλυση Βασικών Οικονομικών Δεικτών στην Τουρκία

Στην παρακάτω ενότητα, εφόσον έχουμε κάνει μία γενική αναφορά σχετικά με τα μακροοικονομικά μεγέθη της τουρκικής οικονομίας, θα κάνουμε μία αναλυτικότερη παρουσίαση των βασικότερων στατιστικών δεικτών που θα αφορά τα τελευταία πέντε χρόνια, όπως και κάποιες προβλέψεις για τα επόμενα έτη, όπου αυτές είναι διαθέσιμες. Σημειώνεται ότι η οικονομία της Τουρκίας, από το 2001 και μετά έχει περάσει μέσα από μία περίοδο αναδιάρθρωσης, όπως έχουμε ήδη αναφέρει. Εν τούτοις η τελευταία δεκαετία σηματοδοτήθηκε από την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008, η οποία επηρέασε και την Τουρκία, όχι όμως σε μεγάλο βαθμό, καθώς η αναπτυσσόμενη οικονομία, ήταν από εκείνες οι οποίες κατάφεραν γρήγορα να ανακάμψουν.

Βασικά Μακροοικονομικά Μεγέθη	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ΑΕΠ (σε δις \$)	649	730	614	731	774	n.a	n.a
ΑΕΠ(σε δις TRY)	843	951	953	1099	1298	1419	1585
% ΑΕΠ	4.70%	0.70%	-4.80%	9.20%	8.50%	3%	3.50%

Πηγή: IMF Country Report No12/338, Turkey 2012 Article IV Consultation

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζονται κάποια από τα βασικά μακροοικονομικά μεγέθη της τουρκικής οικονομίας με βασικότερο το ΑΕΠ της χώρας. Όπως παρατηρείται, η χώρα την τελευταία πενταετία βρίσκεται σε τροχιά ανάπτυξης, με το συνολικό ΑΕΠ να παρουσιάζει ανοδική πορεία, παρά τη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, με μία μικρή διακοπή το 2009.



Πηγή: IMF Country Report No12/338, Turkey 2012 Article IV Consultation

Στο παραπάνω πίνακα παρουσιάζεται και διαγραμματικά ο ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας, με βάση τόσο το πραγματικό όσο και το ονομαστικό ΑΕΠ. Όπως παρατηρούμε, η χώρα είναι σε ανάπτυξη καθώς το ΑΕΠ αυξάνει διαχρονικά, με εξαίρεση τη χρονιά του 2009, όπου κάτω από την επιρροή της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης, η χώρα έχει αρνητικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Πιο συγκεκριμένα, η εν λόγω κρίση είχε ως αποτέλεσμα να κλείσουν προσωρινά οι αγορές και οι επενδύσεις προς αναπτυσσόμενες χώρες, στις οποίες και συμπεριλαμβάνεται και η Τουρκία. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση του ΑΕΠ, καθώς μειώθηκε η εξωτερική χρηματοδότηση. Η αποκατάσταση των αγορών την επόμενη χρονιά, σε συνδυασμό τις διαθρωτικές αλλαγές στις οποίες προχώρησε σταδιακά η τουρκική πολιτεία, είχε ως αποτέλεσμα η συρρίκνωση του ΑΕΠ να είναι περιστασιακή και την επομένη χρονιά η χώρα να επανέλθει σε ανάπτυξη.

Από τότε ο ρυθμός ανάπτυξης βαίνει αυξανόμενος έως και το 2010 – σε πραγματικές αξίες . όπως διαφαίνεται και στο διάγραμμα, και όπως θα δούμε και παρακάτω, στο πέμπτο μέρος της εργασίας, ενώ αναμένεται αύξηση του ΑΕΠ και τα επόμενα χρόνια, ο ρυθμός βαίνει μειούμενος.

Ως γενικό συμπέρασμα κρατάμε το γεγονός ότι η ανάπτυξη διατηρείται, με χαμηλότερους όμως ρυθμούς, καθώς η οικονομία πια σταθεροποιείται, μετά από δύο χρόνια υψηλής ανάπτυξης.

Βασικοί παράγοντες που οδήγησαν στην επιβράδυνση της ανάπτυξης της οικονομίας αποτέλεσαν κυρίως οι αυστηρές μακροπροληπτικές και νομισματικές πολιτικές που ακολουθήθηκαν, οι οποίες και μείωσαν την πιστωτική επέκταση στη χώρα και την κατανάλωση. Πιο συγκεκριμένα παρουσιάζονται τα παρακάτω:

Συνεισφορά σε Πραγματικό ΑΕΠ (%)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Πραγματική Εγχώρια Ζήτηση	5.9	-1.2	-7.6	13.5	10	-0.5	3.6
Εγχώρια Ιδιωτική Κατανάλωση	3.8	-0.2	-1.6	4.7	5.4	0	1.9
Ιδιωτική Επένδυση	0.6	-2	-4.4	5.4	4.5	-0.5	0.6
Δημόσιες Δαπάνες	0.8	0.6	0.8	0.9	0.3	0.5	0.6
Εμπορικό Ισοζύγιο	-1.2	1.9	2.7	-4.4	-1.5	3.5	-0.1

Πηγή: IMF Country Report No12/338, Turkey 2012 Article IV Consultation

Όπως διαφαίνεται, το 2010 και το 2011 η ιδιωτική κατανάλωση ήταν αυτή που συνεισέφερε περισσότερο στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Οι Δημόσιες Δαπάνες παρουσιάζουν μία πτώση, η οποία και οφείλεται σε μία πιο συντηρητική δημοσιονομική πολιτική. Εν τούτοις, το 2012 –σύμφωνα με τις προβλέψεις όπως αυτές παρουσιάζονται – βαρύτητα περνάει στο εμπορικό ισοζύγιο της χώρας το οποίο και παρουσιάζει σημαντική βελτίωση για το επόμενο έτος, με τις εξαγωγές να ξεπερνούν τις εισαγωγές.

Ισοζύγιο Αποταμιεύσεων - Επενδύσεων (% of GDP)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Δημόσιες Επενδύσεις Αποταμιεύσεις	-1.5	-2.6	-5.3	-2.5	-0.4	-1.6	-2.6
Ιδιωτικές Επενδύσεις Αποταμιεύσεις	-4.4	-3.1	3.1	-3.9	-9.6	-5.9	-4.6

Πηγή: IMF Country Report No12/338, Turkey 2012 Article IV Consultation

Όπως παρατηρούμε στον τελευταίο πίνακα, μείωση παρουσιάζουν και οι ιδιωτικές αποταμιεύσεις στην χώρα, οι οποίες όμως διαχρονικά την τελευταία πενταετία δεν ήταν σε υψηλά επίπεδα. Παρά τα θετικά επίπεδα του 2009, οι ιδιωτικές αποταμιεύσεις παρουσιάζουν μείωση η οποία διαφαίνεται και για την επόμενη χρονιά. Εν τούτοις εδώ θα πρέπει να αναφερθεί και το μεγάλο στοίχημα που θα πρέπει να κερδίσει η τουρκική οικονομία. Στόχο αποτελεί η αύξηση των ιδιωτικών αποταμιεύσεων στη χώρα, ώστε αντίστοιχα να μειωθεί και η εξάρτηση της οικονομίας από τον εξωτερικό δανεισμό και εν τέλει να μειωθεί αντίστοιχα και το έλλειμμα της χώρας. Η χαμηλή εσωτερική αποταμίευση που παρουσιάζει η χώρα συνδέεται άμεσα και με την εξάρτηση της οικονομίας από τον εξωτερικό δανεισμό ενώ βασική αιτία αποτελεί και η υπερτιμημένη πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία την οποία και παρουσιάζει η χώρα. Εν τούτοις η τουρκική κυβέρνηση ήδη έχει λάβει θετικά μηνύματα για τις προσπάθειές της να αυξήσει το ποσοστό αποταμίευσης στη χώρα, κυρίως μέσω μεταρρυθμίσεων που έχουν να κάνουν με ιδιωτικά συνταξιοδοτικά ταμεία. Σύμφωνα με τις τελευταίες μεταρρυθμίσεις, αυξήθηκε η βάση των ασφαλισμένων, συμπεριλαμβάνοντας και εργαζόμενους –ελεύθερους

επαγγελματίες και εργαζόμενους με χαμηλότερες εργοδοτικές εισφορές, αυξάνοντας με αυτό τον τρόπο την αποταμιευτική βάση για την χώρα .

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>ΔΤΚ Πληθωρισμός</b>	8.40%	10.10%	6.50%	6.40%	10.40%	7.50%	6.20%
<b>ΔΤΠ Πληθωρισμός</b>	5.90%	8.15%	5.90%	8.90%	13.30%	3.20%	6.20%
<b>% ανεργίας</b>	10.30%	11%	14%	11.90%	9.80%	n.a	n.a

Πηγή: IMF Country Report No12/338, Turkey 2012 Article IV Consultation

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζονται τα βασικά μεγέθη που αφορούν στην ανεργία και τον πληθωρισμό που παρουσιάζει την τελευταία πενταετία η τουρκική οικονομία. Πιο συγκεκριμένα, παρατηρούμε ότι η ανεργία παρουσιάζει μία αποκλιμάκωση μετά το 2009, για την οποία όμως δεν υπάρχουν ακόμη αξιόπιστες προβλέψεις για την επόμενη διετία. Επιπλέον, αναφορικά με τον πληθωρισμό, παρόλο που στόχος της τουρκικής οικονομικής πολιτικής αποτελεί η σταδιακή αποκλιμάκωση του, αυτός παρέμεινε σε σχετικά υψηλά επίπεδα, επετεύχθη όμως ο στόχος του μονοψήφιου πληθωρισμού.

## Αγορά Εργασίας στην Τουρκία<sup>6</sup>

Η αγορά εργασίας στην Τουρκία έχει πέντε βασικά χαρακτηριστικά :

- Υψηλό μεταναστευτικό κύμα εργαζομένων από τις αγροτικές στις αστικές περιοχές εντός της Τουρκίας ιδιαίτερα μετά το 2009
- Αύξηση της απασχόλησης εργαζομένων ανώτερου μορφωτικού επιπέδου
- Υψηλό ποσοστό των εργαζομένων χαμηλότερου μορφωτικού επιπέδου, το οποίο παρόλο που μειώθηκε κατά τη δεκαετία του 2000, εν τούτοις επανεμφάνισε από το 2008 και μετά.
- Μεγάλο ποσοστό “μή δηλωμένης εργασίας”, καθώς πολλοί από τους εργαζόμενους απασχολούνται είτε χωρίς ασφάλιση (μαύρη εργασία), είτε αυτοαπασχολούνται ως ελεύθεροι επαγγελματίες είτε σε οικογενειακές επιχειρήσεις
- Υψηλό ποσοστό ανεργίας γυναικών

Βασικότερος από τους παραπάνω παράγοντες, ο οποίος υποδαυλίζει την παραγωγικότητα της οικονομίας και τη δημοσιονομική ανάπτυξη είναι

<sup>6</sup> OECD Economic Surveys, Turkey July 2012 p.27- 29

σαφέστατα αυτός της μή δηλωμένης εργασίας. Προς αυτή την κατεύθυνση έχουν προσανατολισθεί οι τουρκικές αρχές ώστε να δώσουν εκείνα τα κίνητρα που θα υπερβαίνουν τα αντίστοιχα κόστη για μία επιχείρηση ή έναν ελεύθερο επαγγελματία ώστε να παρέχει ασφάλιση στους εργαζόμενους.

Παράλληλα προσπάθειες γίνονται προς την κατεύθυνση ενδυνάμωσης της παραγωγικότητας του ήδη υπάρχοντος και του μελλοντικού ανθρώπινου δυναμικού. Συγκεκριμένα έχουν γίνει αρκετές προσπάθειες από τη μεριά του τουρκικού κράτους προς αυτή την κατεύθυνση, όπως η αύξηση των χρόνων υποχρεωτικής εκπαίδευσης.

### **Χρηματοπιστωτικός Τομέας**

Η βασική πολιτική που ακολουθείται στα πλαίσια του χρηματοπιστωτικού τομέα στοχεύει σε δύο παράγοντες: (α) να διασφαλίζεται και να διατηρείται η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα με μέτρα μικρο – προληπτικής εποπτείας και (β) να ενισχύει και να συνεισφέρει στην άσκηση της δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής χώρας μέσα από την μακρο προληπτική εποπτεία. Με την αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας μετά την κρίση του 2001, οι τράπεζες απέκτησαν πρόσβαση στις διεθνείς αγορές. Παρά το χαμηλό ποσοστό της πιστωτικής επέκτασης στη χώρα, η αύξηση του τραπεζικού δανεισμού παρακολουθείται στενά από τις αρμόδιες αρχές στη χώρα, όπως η Αρχή για την Εποπτεία του Πιστωτικού Συστήματος (BRSA – Banking Regulation and Supervisory Agency) και το κυριότερο ασκούνται μικρο και μακρο – προληπτικές πολιτικές με στόχο την ελεγχόμενη αύξησή του και την άμβλυνση πιθανών κινδύνων που προκύπτουν.

Συνεπώς η πιστωτική επέκταση που πραγματοποιήθηκε τα τελευταία χρόνια έγινε κάτω από συγκεκριμένες προβλέψεις των εποπτικών αρχών που διασφάλιζαν συντηρητικότητα στην πιστοδοτική πολιτική των τραπεζών. Παράλληλα η εποπτική αρχή του τραπεζικού συστήματος στην Τουρκία επέβαλλε συγκεκριμένα μέτρα, όπως ανώτατο όριο LtV για τα στεγαστικά και καταναλωτικά δάνεια, κατά τη διάρκεια της κρίσης άμβλυνε τους όρους και τις προβλέψεις για τις ρυθμίσεις των δανείων, αύξησε τους δείκτες στάθμισης των δανείων και περιόρισε τη χρήση των πιστωτικών καρτών.

Παράλληλα το 2001 συστήθηκε η Επιτροπή Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας με την συνεργασία του Υπουργείου Οικονομικών, της Κεντρικής Τράπεζας της Τουρκίας, της Εποπτικής Αρχής του Τραπεζικού Συστήματος, της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Ταμείου Εγγύησης Καταθέσεων με στόχο τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και τον συντονισμό των μικρο και μακρο προληπτικών πολιτικών.



Σύμφωνα με τις τουρκικές εποπτικές αρχές, το τραπεζικό σύστημα της Τουρκίας είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένο. Εν τούτοις η πιστωτική επέκταση είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας. Με σκοπό να ανακτήσουν και να διατηρήσουν υψηλούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας αλλά και να προετοιμασθούν για την εφαρμογή της Βασιλείας II, οι τράπεζες περιόρισαν τις διανομές μερισμάτων.

## Μέρος Τρίτο

### Τουρκικό Τραπεζικό Σύστημα<sup>7</sup>

Από την απαρχή της τουρκικής δημοκρατίας το 1923 έως και το 1980, βασικό χαρακτηριστικό της τουρκικής οικονομικής πολιτικής ήταν η υποκατάσταση των εισαγωγών. Το τραπεζικό σύστημα επί της ουσίας ήταν καθοδηγούμενο από την κυβερνητική πολιτική, δεδομένου ότι επιτόκια, πιστωτικά όρια και προμήθειες αποτελούσαν μεγέθη που ορίζονταν κεντρικά και παράλληλα με την πολιτική υποκατάστασης των εισαγωγών, ενώ μόνη τραπεζική εργασία ήταν η διασφάλιση της χρηματοδότησης των επενδύσεων στα πλαίσια του εκάστοτε αναπτυξιακού προγράμματος.

Η τραπεζική αγορά ήταν ιδιαίτερα περιορισμένη, ενώ δεν υπήρξαν ξένες επενδύσεις στον τραπεζικό τομέα την ίδια περίοδο. Οι τράπεζες στόχευαν στην ανάπτυξη ενός σημαντικού δικτύου, με στόχο την προσέλκυση νέων επενδύσεων με πολύ χαμηλά – έως και αρνητικά πραγματικά επιτόκια.

Από τη δεκαετία του 80' και μετά βασικό χαρακτηριστικό της τουρκικής οικονομίας ήταν οι εντεινόμενες κινήσεις με στόχο (i) την απελευθέρωση της τραπεζικής αγοράς και (ii) τις νέες ρυθμίσεις σχετικά με τη διαχείριση, τη ρύθμιση και την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος. Απώτερος στόχος ήταν η προσέλκυση νέων – ξένων επενδύσεων στην τουρκική οικονομία. Εν τούτοις, η συνεχιζόμενη παρεμβατική πολιτική της εκάστοτε κυβέρνησης και η αδυναμία εφαρμογής σταθερής δημοσιονομικής πολιτικής δεν άφηνε πολλά περιθώρια προς αυτή την κατεύθυνση.

Παρά την απελευθέρωση στην τραπεζική αγορά που είχε επιτευχθεί έως και το 1990, η αστάθεια και η επιδείνωση των δημοσιονομικών της χώρας είχαν αρνητικές επιπτώσεις και στις δομές του τραπεζικού συστήματος της χώρας. Ο αυξανόμενος πληθωρισμός είχε ως αποτέλεσμα την πλασματική αύξηση των όγκων συναλλαγών, εν τούτοις είχε αρνητικές συνέπειες στις προμήθειες των διαμεσολαβητών. Το έλλειμμα του δημόσιου τομέα αυξανόταν, δεντροφοδοτούνταν από τις αποταμιεύσεις των ιδιωτών αλλά κυρίως από χρηματοδοτήσεις της κεντρικής τράπεζας και των κρατικών τραπεζών.

Σε αυτό το οικονομικό περιβάλλον σημαντικό ρόλο έπαιξε και τόσο η εύκολη πρόσβαση των τουρκικών τραπεζών στις διεθνείς αγορές, από τις οποίες η χρηματοδότηση ήταν πιο οικονομική αλλά και βραχύχρονη όσο και η αύξηση της ζήτησης για κεφάλαια σε συνδυασμό με το βασικό στόχο της τουρκικής κυβερνητικής πολιτικής για γρήγορη ανάπτυξη. Παράλληλα η έλλειψη ικανής διαχείρισης κινδύνων αλλά και ικανοποιητικής εποπτείας, είχε ως αποτέλεσμα

---

<sup>7</sup>“the 50<sup>th</sup> Anniversary of the Banks Association of Turkey and Banking System “1958-2007”, March 2009, The Bank’s Association of Turkey, Publication N. 62 , p. 1- 15.

την πιστωτική επέκταση σε μη αποδοτικές οικονομικές μονάδες, αυξάνοντας τον συνολικό πιστωτικό κίνδυνο που αναλάμβαναν οι τράπεζες και μάλιστα σε μία περίοδο όπου μεγεθυνόταν και το δημοσιονομικό έλλειμμα. Εν τούτοις, η επιδείνωση της οικονομίας με υψηλό πληθωρισμό και η αντίστοιχη αύξηση των επιτοκίων δανεισμού, είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και την μείωση της οργανικής κερδοφορίας των τραπεζών, με αποτέλεσμα την μείωση της αξίας των τραπεζικών μετοχών. Αποτέλεσμα ήταν η κρίση της Τουρκίας το 1994 να οδηγήσει σε σταδιακή συρρίκνωση του τουρκικού τραπεζικού τομέα καθώς και την απίσχναση των μετόχων. Με στόχο τη διαφύλαξη της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος ενισχύθηκε το σύστημα εγγύησης καταθέσεων της Τουρκίας, ενώ η Κεντρική Τράπεζα ανέλαβε και το ρόλο του lender of last resort.

Εν τούτοις δεν έγινε καμία ενέργεια προς την ενίσχυση του risk management των τραπεζών, με αποτέλεσμα να συνεχίζουν την πιστωτική επέκταση χωρίς να ενισχύουν την διαχείριση κινδύνων αλλάζουν την πιστοδοτική τους πολιτική ως προς το συντηρητικότερο και χωρίς να προχωρούν και σε σχηματισμό ικανοποιητικών προβλέψεων. Υπήρχε το φαινόμενο του δανεισμού μεταξύ συνδεδεμένων προσώπων το οποίο μπορούσε να εξαλειφθεί, ενώ τα αντίστοιχα πρόστιμα αποδείχθηκαν αναποτελεσματικά. Η κυβέρνηση ακολουθούσε να ασκεί παρεμβατική πολιτική ενώ η άσκηση της τραπεζικής εποπτείας δεν ήταν ανεξάρτητη και αποτελεσματική. Επιπλέον βασική αιτία για την κρίση ήταν οι μέτοχοι, οι οποίοι είχαν αναλάβει το management των τραπεζών και χρησιμοποιούσαν τα κεφάλαια των τραπεζών για ίδιο όφελος, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να παρουσιάσουν υψηλές ζημιές.

## **Το Τουρκικό Τραπεζικό Σύστημα Από Την Απαρχή Του Τουρκικού Κράτους (Σύντομη Αναδρομή)**

### ***Οθωμανική Περίοδος (1847-1923)***

Το πρώτο τραπεζικό ίδρυμα στην Τουρκία ιδρύθηκε το 1847. Εν τούτοις, η απαρχή της τραπεζικής δραστηριότητας στην Τουρκία χρονολογείται το 1856 με την ίδρυση της Osmaeli Bankasi και σχετίζεται περισσότερο με τη δημοσιονομική πολιτική της οθωμανικής κυβέρνησης. Έως τότε το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου καλυπτόταν είτε με την έκδοση νέου χρήματος είτε με εσωτερικό δανεισμό ως προκαταβολή για τα μελλοντικά έσοδα του κράτους από τη φορολογία τους. Εν τούτοις η νέα τράπεζα λειτουργούσε πλέον ως διαμεσολαβητής για το άνοιγμα της τουρκικής οικονομίας προς ξένους επενδυτές. Παράλληλα στην Osmaeli Bankasi δόθηκε και η αρμοδιότητα της εγχώριας νομισματικής πολιτικής και έκδοσης νέου χρήματος κατά τα πρότυπα των κεντρικών τραπεζών, όπως αυτές άρχισαν να λειτουργούν στην Ευρώπη.

Αυτή την περίοδο λειτουργούσαν και ξένες τράπεζες στην Οθωμανική αυτοκρατορία με δραστηριότητες όπως της Osmaeli Bankasi, χωρίς όμως να μπορούν να εκδώσουν νέο χρήμα.

Την ίδια περίοδο, πολλές ήταν και οι εγχώριες τράπεζες που ιδρύθηκαν στην Τουρκία και οι οποίες λειτουργούσαν συνήθως τοπικά με ένα κατάστημα, ιδιαίτερα μετά το 1908 (απαρχή της 2<sup>ης</sup> Συνταγματικής Περιόδου στην Τουρκία) και λόγω των έντονων εθνικιστικών κινημάτων που είχαν ήδη ξεκινήσει στην Τουρκία και κορυφώθηκαν έως και το ξεκίνημα του 1<sup>ου</sup> Παγκοσμίου Πολέμου. Στόχος ήταν η ενίσχυση του εμπορίου κυρίως με ίδια κεφάλαια του τουρκικού λαού, γιατί βασική λειτουργία αυτών των τραπεζών αποτέλεσε η δανειοδότηση εμπόρων και αγροτών. Στα πλαίσια αυτά ιδρύθηκε και η Ziraat Bankas (Agriculture Bank) το 1888, ως η πρώτη κρατική τράπεζα στην Τουρκία με στόχο την παρακολούθηση και εποπτεία των αγροτικών δανείων.

### ***Περίοδος των Εθνικών Τραπεζών (1923- 1932)***

Με την εγκαθίδρυση της Τουρκικής δημοκρατίας το 1923, παρουσιάστηκε η ανάγκη για την ίδρυση μία κρατικής εμπορικής τράπεζας με στόχο την ανάπτυξη της τουρκικής οικονομίας. Έτσι το 1924 ιδρύθηκε η Türkiye Bankas προσανατολισμένη κυρίως στο εμπόριο. Αντίστοιχα, το 1925 ιδρύθηκε η Türkiye Sanayi ve Maadin Bankas η οποία αφορούσε κυρίως τη βιομηχανία. Παράλληλα, ενισχύθηκε και η Ziraat Bankas ενώ το 1927 ιδρύθηκε η Emlak ve Eytam Bank με κύρια δραστηριότητα τα στεγαστικά δάνεια. Κύρια εξέλιξη αποτέλεσε και η ίδρυση της Κεντρικής Τράπεζας της Τουρκίας το 1930.

### ***Περίοδος των StateOwned τραπεζών ορισμένου σκοπού (1933-1944)***

Τη δεκαετία του 1930, η οικονομία της Τουρκίας παρέμενε κυρίως αγροτική, παρά τις προσπάθειες των προηγούμενων ετών. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να αλλάξει και η στρατηγική του κράτους σχετικά με την ενίσχυση της βιομηχανίας και να προχωρήσει σε κρατικές επενδύσεις προς αυτή την κατεύθυνση, όπως άλλωστε είχε αρχίσει να συμβαίνει εκείνη την περίοδο και σε άλλες χώρες όπως η Γερμανία και η Σοβιετική Ένωση. Η συγκεκριμένη κυβερνητική στρατηγική, για να πραγματοποιηθεί ακολουθήθηκε από την ίδρυση εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων συγκεκριμένου σκοπού, ώστε να χρηματοδοτήσουν την ίδρυση, ανάπτυξη και λειτουργία των βιομηχανιών.

### ***Περίοδος Ανάπτυξης των ιδιωτικών τραπεζών (1945-1959)***

Η εκλογή του Δημοκρατικού κόμματος το 1950, το οποίο ήταν υπέρμαχος του φιλελευθερισμού, καθώς και το κερδοσκοπικό οικονομικό περιβάλλον που δημιουργήθηκε και διατηρήθηκε με το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, ήταν βασικοί παράγοντες που διαμόρφωσαν την ως άνω περίοδο. Συγκεκριμένα η οικονομική πολιτική που ακολουθήθηκε αφορούσε κυρίως σε ενδυνάμωση των ιδιωτικών επενδύσεων και του ρόλου της αγοράς. Εν τούτοις οι κρατικές επενδύσεις της προηγούμενης περιόδου συνεχίστηκαν, κυρίως προς επενδύσεις που δεν ήταν ελκυστικές για τους ιδιώτες επενδυτές. Η αύξηση των επενδύσεων –τόσο κρατικών αλλά κυρίως ιδιωτικών– αύξησαν και τη ζήτηση του χρήματος με αποτέλεσμα την ίδρυση νέων τραπεζών. Η Yap ve Kredi Bankas, η Garanti Bankas, η Akbank, η Pamuk- Bank και η Türkiye Snai Kalknma Bankas αποτέλεσαν τράπεζες που ιδρύθηκαν αυτή την περίοδο.

Αυτή την περίοδο όμως ιδρύθηκε και ο Σύνδεσμος Τραπεζών της Τουρκίας (The Banks Association of Turkey), με στόχο τη διασφάλιση του τραπεζικού συστήματος και την εποπτεία της τραπεζικής αγοράς.

### ***PlannedPeriod (1960-1980)***

Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από μερική αποστροφή του φιλελευθερισμού και στροφή προς μια οικονομία με πιο μικτά χαρακτηριστικά όπως τον κρατικό παρεμβατισμό. Ανάλογο ήταν το κλίμα και στον πιστωτικό τομέα, με τις τράπεζες να είναι κάτω από τον κρατικό παρεμβατισμό. Τα επιτόκια, οι προμήθειες και τα όρια πιστοδοτήσεων ορίζονται με γνώμονα την πολιτική υποκατάστασης εισαγωγών. Οι μόνες επενδύσεις που πραγματοποιούνταν αφορούσαν σε επενδύσεις που περιλαμβάνονταν σε συγκεκριμένα αναπτυξιακά σχέδια. Η χρηματοδότηση των τελευταίων αποτέλεσε και το βασικό λειτουργικό

έργο των τραπεζών εκείνη την περίοδο. Οι επτά τράπεζες που ιδρύθηκαν καθ'όλη αυτή τη χρονική περίοδο ήταν κυρίως εγχώριες τράπεζες και όχι ξένες.

### ***Περίοδος της Απελευθέρωσης της Αγοράς (1980- 2001)***

Κατά τη δεκαετία του 1980, η τουρκική οικονομία άλλαξε πρόσωπο και στράφηκε σε μία στρατηγική ανάπτυξης η οποία στόχευε στο άνοιγμα της οικονομίας προς το εξωτερικό και την ανάπτυξη των εξαγωγών. Βασικά εργαλεία αυτής της στρατηγικής αποτέλεσαν τα θετικά πραγματικά επιτόκια καθώς και η ιδιαίτερα ευέλικτη συναλλαγματική ισοτιμία.

Την ίδια περίοδο διαμορφώθηκε εκ νέου το τραπεζικό θεσμικό πλαίσιο, το οποίο και ενστερνίστηκε διεθνείς τραπεζικές και εποπτικές πρακτικές, εξυγιάνθηκε το σύστημα εθνικών λογαριασμών και παράλληλα ιδρύθηκε το αντίστοιχο τουρκικό ταμείο εγγύησης καταθέσεων.

Από την άλλη η Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας άρχισε το 1987 να κάνει πράξεις ανοικτής αγοράς ενώ το 1988 ιδρύθηκε και η επίσημη αγορά συναλλάγματος. Από το 1990 και μετά, μη κάτοικοι της Τουρκίας μπορούσαν πλέον να ανοίγουν καταθετικούς λογαριασμούς στην Τουρκία και να επενδύουν σε τουρκικά αξιόγραφα και ομόλογα.

Όλα τα παραπάνω έγιναν στο πλαίσιο απελευθέρωσης της αγοράς και ανοίγματος προς το εξωτερικό. Ιδιαίτερη σημασία είχε αυτή η απελευθέρωση κυρίως για τον τραπεζικό τομέα, όπου πέρα από την καταθετική βάση, πηγή κεφαλαίων αποτέλεσαν και ξένα κεφάλαια που εισήλθαν στην αγορά. Επιπλέον η συγκεκριμένη αγορά έγινε πιο ανταγωνιστική με νέους και ξένους “παίκτες” να εισέρχονται στην αγορά αλλά και με την απελευθέρωση των επιτοκίων. Νέα τραπεζικά προϊόντα εμφανίστηκαν στην αγορά, όπως καταναλωτικά δάνεια και πιστωτικές κάρτες, leasing, factoring, forfeiting κ.α, ενώ άλλαξαν και οι τραπεζικές δραστηριότητες, με τα πιστωτικά ιδρύματα να τοποθετούν κεφάλαια και επενδύσεις – όπως κρατικά ομόλογα ενώ πραγματοποίησαν. Εν τούτοις ο υψηλός δανεισμός των πιστωτικών ιδρυμάτων σε συνάλλαγμα οδήγησε σε αύξηση των υποχρεώσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων σε συνάλλαγμα. Το τελευταίο, σε συνδυασμό με τα υψηλά ελλείμματα του δημοσίου τομέα εκείνης της περιόδου, είχαν αρνητική έκβαση για τις τράπεζες. Ο υψηλός κρατικός δανεισμός οδήγησε σε υψηλά επιτόκια και έπειτα σε πληθωριστικές πιέσεις.

Το 1994 αποτέλεσε χρονιά όπου ο τραπεζικός τομέας παρουσίασε για πρώτη φορά αυτή την περίοδο υψηλές ζημιές, καθώς επηρεάστηκε ιδιαίτερα από τα δημοσιονομικά χαρακτηριστικά της περιόδου και κυρίως από την υποτίμηση της τουρκικής λίρας, με αποτέλεσμα να αυξηθεί επικίνδυνα η διαφορά μεταξύ ενεργητικού και υποχρεώσεων. Αποτέλεσμα ήταν η τραπεζική κρίση εκείνη την περίοδο που εξελίχθηκε ως έλλειψη εμπιστοσύνης προς τις τράπεζες. Συγκεκριμένα, τρία πιστωτικά ιδρύματα οδηγήθηκαν σε εκκαθάριση, ενώ

μειώθηκε και η προσέλκυση εξωχώριων επενδυτών. Η μείωση των καθαρών εισροών κεφαλαίων αύξησε ακόμη περισσότερο το δημοσιονομικό έλλειμμα και χρέος με αποτέλεσμα περεταίρω αύξηση των επιτοκίων.

Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη και ευρωστία μετά το 1995 ενίσχυσε την ανάπτυξη του τραπεζικού κλάδου. Τα υψηλά επιτόκια έκαναν τα επενδυτικά προϊόντα σε τούρκικες λίρες αρκετά ελκυστικά. Εν τούτοις οι επενδυτές πλέον ενδιαφερόταν μόνο για βραχυπρόθεσμες επενδύσεις. Οι προσπάθειες που έγιναν εντός του 1996 για μεταρρυθμίσεις ώστε να μειωθούν οι χρηματοδοτικές ανάγκες του κράτους δεν ευώδωσαν με αποτέλεσμα το 1997 η τουρκική κυβέρνηση να ξεκινήσει συνομιλίες με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) με αποτέλεσμα να υπογραφεί η αντίστοιχη συμφωνία το 2ο εξάμηνο του 1998 (“close monitoring agreement”). Σύμφωνα με το εν λόγω μνημόνιο, στόχος ήταν επίλυση βασικών και θεμελιωδών μακροοικονομικών προβλημάτων καθώς και μεταρρυθμίσεις στον τραπεζικό τομέα. Ως αποτέλεσμα της έλευσης του ΔΝΤ της αυστηρής δημοσιονομικής πειθαρχίας που επεβλήθη αλλά και της μείωσης των ξένων επενδυτικών κεφαλαίων ήταν η μείωση της ανάπτυξης το 1999. Από την άλλη πραγματοποιήθηκαν αρκετές μεταρρυθμίσεις κυρίως στον χρηματοπιστωτικό τομέα, όπως η επικαιροποίηση και βελτίωση του τραπεζικού νόμου καθώς και όρια σε δευτερεύουσες τραπεζικές εργασίες με υψηλή μόχλευση, όπως θέσεις σε παράγωγα προϊόντα.

Αρχικά, οι παραπάνω καθώς και άλλες πολλές μεταρρυθμίσεις που επεβλήθησαν με την σύμβαση του μνημονίου, ήταν θετικά αποδεκτές από τους οικονομικούς παράγοντες της χώρας, με αποτέλεσμα να μειωθεί ο πληθωρισμός, να επανέλθουν οι επενδύσεις στη χώρα και να μειωθεί το έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και το έλλειμμα στο εμπορικό ισοζύγιο. Εν τούτοις, εντός του 2000 εμφανιστήκαν τα προβλήματα, καθώς η εφαρμογή και τα μέτρα του εν λόγω προγράμματος δεν ήταν η ενδεδειγμένη οδός για την επίλυση της αρχικής κρίσης στην Τουρκία, με αποτέλεσμα να οδηγηθούμε στην κρίση του 2001 την οποία και αναλύουμε παρακάτω.

### ***Περίοδος Αναδιάρθρωσης της Οικονομίας (2002- 2007)***

Η αναδιάρθρωση στην οικονομία της Τουρκίας ξεκινάει το 1999 με το πρόγραμμα αποκλιμάκωσης του πληθωρισμού (Disinflation Program) και συνεχίζει το 2001 με τον πρόγραμμα αναδιάρθρωσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η αναδιάρθρωση βασίστηκε σε τέσσερις πυλώνες:

Πυλώνας I : Το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων αναλαμβάνει δράση στον τραπεζικό κλάδο και εγγυάται για τη βιωσιμότητα των τραπεζών, ενισχύοντας την εμπιστοσύνη των καταθετών

Πυλώνας II : Αποφασίζεται και εφαρμόζεται η Λειτουργική και Οικονομική Αναδιάρθρωση των κρατικών τραπεζών

Πυλώνας III : Αποκατάσταση των κρατικών τραπεζών που είχαν υποστεί ζημιές λόγω της οικονομικής κρίσης στην Τουρκία

Πυλώνας IV : Ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου με στόχο την αποτελεσματικότερη εποπτεία και του πιστωτικού συστήματος αλλά και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας του κλάδου.

Τότε είναι που θεσμοθετήθηκε η τουρκική εποπτική αρχή για το τραπεζικό σύστημα, η Banking Regulation and Supervisory Authority (BRSA), όπου και μεταφέρθηκαν σχετικές με την εποπτεία αρμοδιότητες, τόσο από το υπουργείο οικονομικών, όσο και από την Κεντρική Τράπεζα.

Παράλληλα με το πρόγραμμα αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος, ξεκίνησε και ένα νέο οικονομικό πρόγραμμα του Μάιο του 2001 με στόχο την οικονομική σταθερότητα, όπως αυτή μεταφράζεται σε διαχείριση του πληθωρισμού και σε δημοσιονομική πειθαρχία – συγκράτηση και ορθή διαχείριση των δημοσίων δαπανών .

### **Βασικά Χαρακτηριστικά του τουρκικού τραπεζικού συστήματος σήμερα**

Στην Τουρκία σήμερα έχουν άδεια λειτουργίας 48 τράπεζες, ενώ το τραπεζικό της σύστημα έχει τρία είδη τραπεζών, τις εμπορικές (31), τις επενδυτικές (13) και τις τράπεζες που λειτουργούν με το ισλαμικό δίκαιο περί τραπεζών (participation/ Islamic banks) (4). Επισημαίνεται ότι οι εμπορικές τράπεζες στην Τουρκία δεν επιτρέπεται να έχουν προϊόντα ή λειτουργίες που παραπέμπουν στον ισλαμικό νόμο και στις αντίστοιχες τράπεζες. Εν τούτοις, το μερίδιο αγοράς το οποίο κατέχουν οι ισλαμικές τράπεζες είναι αρκετά χαμηλό για το τραπεζικό σύστημα στην Τουρκία, μόλις 4%, έναντι 96% το οποίο κατέχουν οι λοιπές τράπεζες (εμπορικές και επενδυτικές). Στο παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος τα τελευταία 5 έτη. Αυτό που διαπιστώνουμε είναι ότι το τραπεζικό σύστημα, αναφορικά με τον αριθμό των τραπεζών που λειτουργούν δεν έχει σημαντικές διακυμάνσεις.

Τουρκικό τραπεζικό σύστημα <sup>8</sup>	2002	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Σύνολο τραπεζών	58	50	50	49	49	49	48
Εμπορικές Τράπεζες	40	33	33	32	32	32	31
Ισλαμικές Τράπεζες	4	4	4	4	4	4	4
Επενδυτικές Τράπεζες	14	13	13	13	13	13	13

<sup>8</sup> [www.tkbb.org.tr](http://www.tkbb.org.tr), [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr)



Πηγή : The Banks' Association of Turkey, [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr), The Participation Banks' Association of Turkey, [www.tkbb.org.tr](http://www.tkbb.org.tr)

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η δομή του τραπεζικού συστήματος.

Δομή Τραπεζικού Συστήματος <sup>9</sup>	Εμπορικές Τράπεζες	Τράπεζες Ισλαμικού Δικαίου	Επενδυτικές Τράπεζες
Κρατικά Πιστωτικά Ιδρύματα	4	-	3
Ιδιωτικά Πιστωτικά Ιδρύματα	11	2	6
Θυγατρικές τράπεζες μέλη ομίλων του εξωτερικού	10	2	4
Υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων του εξωτερικού	6	-	-

Πηγή : The Banks' Association of Turkey, [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr), The Participation Banks' Association of Turkey, [www.tkbb.org.tr](http://www.tkbb.org.tr)

Όπως φαίνεται από τον πρώτο πίνακα, ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων έχει μειωθεί από το 2002 έως και σήμερα, παραμένει όμως σταθερός την τελευταία πενταετία,εν τούτοις δεν αποτελεί ενδεικτικό δείκτη για την πιστωτική επέκταση που έχει επιτελεσθεί τα τελευταία χρόνια στην Τουρκία. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμός των υποκαταστημάτων έχει αυξηθεί κατά 61% από το 2002 ενώ το συνολικό ενεργητικό των τραπεζών που λειτουργούν στη χώρα έχει τριπλασιασθεί .

Ο επόμενος πίνακας συγκεντρώνει τα βασικά χαρακτηριστικά της δομής του τραπεζικού συστήματος στην Τουρκία με ιδιαίτερη έμφαση στο είδος των τραπεζών που λειτουργούν καθώς και στην συγκέντρωση που παρουσιάζει ο εν λόγω κλάδος.

<sup>9</sup> [www.tkbb.org.tr](http://www.tkbb.org.tr), [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr)

<b>Βασικοί Δείκτες Τουρκικού Τραπεζικού Συστήματος</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Συνολικός Αριθμός Πιστ. Ιδρυμάτων	50	50	49	49	49
Εμπορικές	33	33	32	32	32
Ισλαμικές	4	4	4	4	4
Επενδυτικές	13	13	13	13	13
Δείκτες Συγκέντρωσης Κλάδου					
Μερίδιο αγορά πέντε πρώτων τραπεζών (%)	61	60	60	61	60
Μερίδιο αγορά δέκα πρώτων τραπεζών (%)	84	83	83	83	83
Herfindahl Hirshman Δείκτης	911	879	886	913	898
Βασικοί Μέτοχοι (% συνολικών επενδυτικών κεφαλαίων)					
Κρατικές	31	30	31	32	32
Εγχώριες Ιδιωτικές	56	56	53	52	52
Εξωχώριες Ιδιωτικές	13	14	17	16	17
Αριθμός Καταστημάτων	7,302	8,122	9,304	9,581	10,066
Αριθμός Καταθετών σε Εμπορικές Τράπεζες ('000)	70,613	70,234	66,664	66,917	47,252
Αριθμός Καταθετών σε Ισλαμικές Τράπεζες ('000)	1,003	1,210	1,408	1,973	2,113
Αριθμός Πιστούχων /Δανειοληπτών ('000)	27,712	34,194	38,181	39,389	41,496
Αριθμός Κατόχων Πιστωτικών Καρτών ('000)	25,580	27,658	25,662	26,499	27,787

Πηγή : Turkey, Financial System Stability Assessment, IMF Country Report No12/ 261 p.8

Όπως παρατηρούμε, η τραπεζική αγορά παρουσιάζει υψηλή συγκέντρωση, με τις πέντε πρώτες τράπεζες να διατηρούν το 60% της αγοράς και τις δέκα πρώτες το 83%, σχεδόν διαχρονικά. Επιπλέον η διείσδυση των ξένων τραπεζών στην αγορά αξιολογείται ως χαμηλή, καθώς μόλις 17 τράπεζες αποτελούν θυγατρικές ξένων τραπεζών, ενώ η πλειοψηφία των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι μεν ιδιωτικές τράπεζες κάτω όμως από τουρκική ιδιοκτησία. Όπως αναφέραμε και παραπάνω, ο αριθμός των τραπεζών δεν έχει αυξηθεί την παραπάνω πενταετία, αντίθετα υπήρξε και μείωσή του κατά ένα πιστωτικό ίδρυμα. Εν τούτοις, σημαντική αύξηση παρουσιάζει ο αριθμός των υποκαταστημάτων, ενδεικτικό της χαμηλής διείσδυσης της τραπεζικής στην τουρκική αγορά τα προηγούμενα χρόνια. Από την άλλη, αύξηση παρουσιάζει και ο αριθμός των

πιστούχων ο οποίος ανέρχεται σε 41εκατ. το 201 έναντι 27,7 εκατ. το 2006. Μικρότερη αύξηση παρουσιάζει ο αριθμός των πιστούχων που έχει προτιμήσει και χρησιμοποιεί τις πιστωτικές κάρτες. Αυτό που όμως έχει ιδιαίτερη σημασία και θα πρέπει να δοθεί έμφαση είναι ο αριθμός των καταθετών. Πιο συγκεκριμένα, αυτός παρουσιάζει σημαντική μείωση για τις εμπορικές τράπεζες, από το 2007 και μετά, όπου από 70 εκατ. καταλήγει σε 47 εκατ. το 2010. Από την άλλη, έδαφος φαίνεται να κερδίζουν οι ισλαμικές τράπεζες, όπου ο αριθμός των καταθετών τους έχει σχεδόν διπλασιασθεί από το 2006 έως σήμερα. Για τις ισλαμικές τράπεζες θα μιλήσουμε παρακάτω πιο αναλυτικά, παρουσιάζοντας και τους βασικούς λόγους για τους οποίους οι τράπεζες αυτές αποκτούν σιγά σιγά το μερίδιό τους στις προτιμήσεις της τουρκικής αγοράς.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται αναλυτικά η διάρθρωση του συνολικού ενεργητικού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της χώρας, σε μια προσπάθεια ανάλυσης των βασικών χρηματοοικονομικών δραστηριοτήτων του κλάδου, τη θέση του πιστωτικού συστήματος σε αυτόν αλλά και την ανάπτυξη του τα τελευταία χρόνια.

Συνολικό Ενεργητικό Τουρκικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος (TL δις)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Κεντρική Τράπεζα	77	75	90	104	107	114	110	128
Πιστωτικά ιδρύματα	250	306	407	500	582	733	834	1007
Leasing Εταιρείες	5	7	6	10	14	17	15	16
Factoring Εταιρείες	3	4	5	6	7	8	10	15
ConsumerFinance Εταιρείες	1	2	3	3	4	5	5	6
AssetManagement Εταιρείες					0	0	0	1
Ασφαλιστικές και Αντασφαλιστικές Εταιρείες	8	10	15	19	23	28	33	37
Εκ των οποίων LifeandPensionΕταιρείες	3	4	6	7	10	12	16	18
of which Pension Investment Funds		0	1	3	5	6	9	12
Εταιρείες Επενδύσεων	1	1	4	4	5	5	6	9
Εταιρείες Αμοιβαίων Κεφαλαίων	20	24	30	22	26	24	30	33
Εταιρείες Επενδύσεων Ακινήτων	1	1	2	3	4	4	5	17
VentureCapital	0	0	0	0	0	0	0	0

<b>Εταιρείες Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων</b>	18	25	30	26	31	31	40	45
<b>Total</b>	<b>384</b>	<b>455</b>	<b>592</b>	<b>697</b>	<b>803</b>	<b>969</b>	<b>1088</b>	<b>1314</b>

Πηγή : Turkey, Financial System Stability Assessment, IMF Country Report No12/ 261 p.8

Όπως παρατηρούμε, από το 2003 έως και το 2010, τα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια των πιστωτικών ιδρυμάτων της Τουρκίας έχουν υπερδιπλασιασθεί. Σίγουρα το μεγαλύτερο μερίδιο της αύξησης αυτής προέρχεται από τον πιστωτικό τομέα, όπου παρουσιάζεται μία αύξηση ύψους 300%. Σημαντική αύξηση παρουσιάζουν και τα Αμοιβαία Κεφάλαια καθώς και οι ασφαλιστικές εταιρίες, φαινόμενο που πιστοποιεί κατά κάποιον τρόπο την ωρίμανση της χρηματοπιστωτικής αγοράς στη γείτονα χώρα.

<b>Βασικοί Δείκτες Τραπεζικού Συστήματος</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>Μεγέθη και Ποιότητα Ενεργητικού</b>					
Σύνολο Ενεργητικού (% ΑΕΠ)	69	77.1	87.6	91.6	93.8
Δάνεια/Συνολικό Ενεργητικό	49.1	50.2	47.1	52.2	56.1
Κρατικά Ομόλογα/Συνολικό Ενεργητικό	28.3	26.5	31.5	28.6	23.4
Δάνεια /Καταθέσεις	80	80.8	76.3	85.2	98.2
Ετήσια Μεταβολή Δανείων	30.4	28.6	6.9	33.9	29.9
Συνολικές Καθυστερήσεις (% Συνολικού Δανειακού Χαρτοφυλακίου)	3.6	3.8	5.6	3.8	2.8
Κάλυψη Καθυστερήσεων από Προβλέψεις	86.8	79.8	83.6	83.8	79.4
<b>FX Ανοίγματα</b>					
FX Ενεργητικό/FX Παθητικό	84.6	86.9	84.7	84	83.7
FX Δάνεια/Σύνολο Δανείων	24	28.7	26.6	27	29
FX Καταθέσεις /Σύνολο καταθέσεων	35.4	35.3	33.7	29.7	33.9
<b>Δείκτες Κεφαλαιακής Επάρκειας</b>					
ΔΚΕ	18.9	18	20.6	19	16.5
Μετοχικό Κεφάλαιο /Σύνολο Ενεργητικού	13	11.8	13.3	13.4	11.9
<b>Δείκτες Κερδοφορίας &amp; Ρευστότητας</b>					
Αποδοτικότητας Ενεργητικού	2.8	2.1	2.6	2.5	1.7
Αποδοτικότητας Κεφαλαίων	24.5	18.7	22.9	20.1	15.5
Ρευστοποιήσιμα Στοιχεία /Σύνολο Ενεργητικού	31.7	23.7	29.4	27.7	24.7

Πηγή: IMF Country Report No12/338, Turkey 2012 Article IV Consultation

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζεται με μια συνοπτική ματιά η εξέλιξη και τα βασικά χαρακτηριστικά του τραπεζικού συστήματος στην Τουρκία για την τελευταία πενταετία. Συγκεκριμένα διακρίνουμε ότι και για το 2011, το τουρκικό τραπεζικό σύστημα παρουσιάζει ανάπτυξη, όπως άλλωστε και η οικονομία της Τουρκίας. Συγκεκριμένα το συνολικό ενεργητικό των τραπεζών παρουσίασε αύξηση, με αποτέλεσμα να διαμορφώνεται στο 93.8% του ΑΕΠ της χώρας, με το σύνολο των δανείων να αποτελεί το 56% του συνολικά απασχολούμενου κεφαλαίου των τραπεζών. Η πιστωτική επέκταση για το 2011 διαμορφώθηκε σε 29.9%, γεγονός που αύξησε ανάλογα και τον Δείκτη μόχλευσης Δάνεια προς Καταθέσεις σε 98%. Αντίστοιχα, η σημαντική πιστωτική επέκταση βελτίωσε και τους δείκτες ποιότητας του χαρτοφυλακίου με τον δείκτη καθυστερήσεων να διαμορφώνεται σε 2.8% για το 2011 – βελτιωμένος σε σχέση με τις προηγούμενες χρονιές. Αντίθετα μείωση παρουσιάζει ο δείκτης κάλυψης καθυστερήσεων, παρόλο που είναι σε αρκετά υψηλά επίπεδα και το 2011,

Ο δείκτης «Κρατικά Ομόλογα/ Συνολικό Ενεργητικό» παρουσιάζει τις τοποθετήσεις των τραπεζών σε τουρκικό χρέος και κατ' επέκταση τον κίνδυνο χώρας που έχουν αναλάβει – πέρα από τον κίνδυνο χώρας που σχετίζεται με τον πιστωτικό κίνδυνο. Παρατηρείται ότι το τραπεζικό σύστημα έχει αναλάβει ένα σημαντικό μέρος του δημοσίου χρέους που διαμορφώνεται σε ποσοστό περίπου 28% για τις προηγούμενες χρονιές – βαίνει όμως μειούμενο τον τελευταίο χρόνο (23%). Οι δανειακές υποχρεώσεις κατά πλειοψηφία γίνονται σε εγχώριο νόμισμα (τουρκική λίρα), εμφανής είναι όμως και ο συναλλαγματικός κίνδυνος καθώς το 2011 το 29% των δανείων που δοθήκαν ήταν σε ξένο νόμισμα. Αντίστοιχα έδαφος κερδίζουν και οι καταθέσεις σε ξένο νόμισμα, οι οποίες παρόλο που είχαν περιορισθεί το 2010, το 2011 φαίνεται να αυξάνονται ξανά.

Αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των τουρκικών τραπεζών, από τον ως άνω πίνακα όπου παρουσιάζεται ο συνολικός Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας (ΔΚΕ) του τραπεζικού συστήματος, διαφαίνεται ότι οι τουρκικές τράπεζες είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένες – λαμβάνοντας υπόψη ως κατώτατο όριο το 8%, όπως αυτό έχει διαμορφωθεί στον ευρωπαϊκό χώρο (Basel II). Η σημαντική μείωση του ΔΚΕ το 2011 είναι αποτέλεσμα της υιοθέτησης του εποπτικού πλαισίου της Βασιλείας II, το οποίο είναι πιο συντηρητικό ως προς τον υπολογισμό του σταθμισμένου ενεργητικού των τραπεζών.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται συνοπτικά – και με βάση αναφοράς το 2010 – η διάρθρωση του δανειακού χαρτοφυλακίου του πιστωτικού συστήματος της Τουρκίας. Πιο συγκεκριμένα στην πρώτη ενότητα παρουσιάζεται το ποσοστό των εκάστοτε δανείων στο συνολικό δανειακό χαρτοφυλάκιο, καθώς και το μικρότερο και μεγαλύτερο ποσοστό που μπορεί να έχει παρουσιασθεί ανά

τράπεζα. Στο δεύτερο μέρος του πίνακα παρουσιάζεται η ετήσια πιστωτική επέκταση ανά χαρτοφυλάκιο.

Δάνεια (στοιχεία 2010)	Ανοίγματα (%)			Ετήσια Πιστωτική επέκταση (%)		
	Min	Max	Σύνολο Τομέα	Min	Max	Σύνολο Τομέα
Επιχειρηματικά Δάνεια	30	54	42	24	78	36
MME	6	21	15	22	93	48
Στεγαστικά	5	19	8	31	50	38
Πιστωτικές Κάρτες	1	21	6	8	44	18
Καταναλωτικά Δάνεια	6	15	10	22	57	40
Δάνεια προς Δημόσιες Επιχειρήσεις	0	36	15	-54	40	-17
Τραπεζικά Δάνεια	1	9	4	-81	-10	-40

Πηγή : Turkey, Financial System Stability Assessment, IMF Country Report No12/ 261 p.9

Όπως παρατηρούμε, το σημαντικότερο κομμάτι του συνόλου των πιστοδοτήσεων στη χώρα αφορά τα μεγάλα επιχειρηματικά δάνεια, γεγονός το οποίο και είναι λογικό, δεδομένης της ανάπτυξης στη χώρα και δεδομένων των έργων που πραγματοποιούνται. Σημαντικό κομμάτι είναι εν τούτοις και τα δάνεια προς δημόσιες επιχειρήσεις – για τους ίδιους λόγους – καθώς και προς MME, φαινόμενο που και αυτό υποστηρίζει την ανάπτυξη της χώρας. Από την άλλη, βλέπουμε ότι η διείσδυση της τραπεζικής αγοράς σε ιδιώτες, με στεγαστικά – καταναλωτικά δάνεια και πιστωτικές κάρτες, δεν είναι σημαντική. Υπάρχει όμως προοπτική για περαιτέρω αύξηση των προϊόντων αυτών, γεγονός που τεκμαίρεται από τον ρυθμό πιστωτικής επέκτασης των δανείων αυτών. Έτσι πιο συγκεκριμένα, τα καταναλωτικά δάνεια παρουσιάζουν αύξηση 40% εντός του έτους, τα στεγαστικά 38%, ενώ οι πιστωτικές κάρτες χαμηλότερο ποσοστό με 18%.

### Συνεταιριστικές Τράπεζες στην Τουρκία / Ισλαμικές Τράπεζες (Participation Banks / Islamic Banks)

Ένα σημαντικό κομμάτι το τουρκικού χρηματοπιστωτικού συστήματος πέρα από τις εμπορικές τράπεζες και τις επενδυτικές τράπεζες είναι και οι συνεταιριστικές τράπεζες ή αλλιώς ισλαμικές τράπεζες. Το ισλαμικό τραπεζικό σύστημα στην Τουρκία, είναι ιδιαίτερα αναπτυσσόμενο τα τελευταία χρόνια, όπως είναι και στις υπόλοιπες ισλαμικές χώρες. Αποβλέπει κυρίως σε πιο συντηρητικό πληθυσμό της χώρας, σε μία τροπή της κοινωνίας προς τον ισλαμισμό και αποδυνάμωση του κεμαλισμού που επικράτησε στη χώρα τα τελευταία χρόνια. Επιπλέον, οι τραπεζικές κρίσεις του 2001 και του 2008 στην Τουρκία, απομείωσαν την εμπιστοσύνη των καταθετών στις εμπορικές τράπεζες. Τέλος, η ανάπτυξη των ισλαμικών τραπεζών αποβλέπει και στην προσέλκυση επενδύσεων από τις

χώρες της Σαουδικής Αραβίας. Όλα τα παραπάνω οδήγησαν την τουρκική πολιτεία να διαμορφώσει συγκεκριμένο θεσμικό πλαίσιο – το οποίο και μέχρι πρότινος δεν υφίστατο- για την λειτουργία των εν λόγω τραπεζών.

Οι ισλαμικές τράπεζες λειτουργούν σύμφωνα με τον ισλαμικό νόμο της σαρία.<sup>10</sup> Η λειτουργία των ισλαμικών τραπεζών είναι παρόμοια με των εμπορικών, εν τούτοις υπάρχουν διαφορές οι οποίες έγκειται στην δανειοδότηση αλλά και στην είσπραξη των καθυστερημένων δανείων. Επί της ουσίας η βασική διαφοροποίηση έγκειται στο γεγονός ότι με το ισλαμικό τραπεζικό σύστημα τα πλεονάζοντα κεφάλαια διοχετεύονται όχι στις επενδύσεις με την υψηλότερη απόδοση, όπως στις εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες, αλλά σε εκείνες τις επενδύσεις που θα έχουν το μέγιστη ωφέλεια για την κοινωνία και την οικονομία αλλά θα είναι μέσα στα πλαίσια του ισλαμικού νόμου. Έτσι βασικά χαρακτηριστικά της εν λόγω τραπεζικής είναι η απουσία επιτοκίου στα δανειακά προϊόντα ενώ ιδιαίτερη έμφαση δίνεται και σε ισλαμικούς κανόνες – όπως η αποφυγή χρηματοδότησης δραστηριοτήτων που σχετίζονται αλκοόλ, του τσιγάρου κ.ο.κ και αυτό γιατί σύμφωνα με την ισλαμική τραπεζική πρέπει να προωθηθεί η ανάπτυξη της εν λόγω ηθικής και στην οικονομία.

Διαφοροποίηση όμως υπάρχει και στον τρόπο με τον οποίο εκδίδονται τα δάνεια στις ισλαμικές τράπεζες. Πιο συγκεκριμένα, με τη σύμβαση του δανείου η τράπεζα επί της ουσίας αγοράζει κάποιο κεφαλαιακό στοιχείο, το οποίο και πουλάει στον πελάτη με κάποιο κέρδος.

Παρόλο που έχουν παρουσιάσει σημαντική ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια, όπως είδαμε και παραπάνω, εν τέλει, η διείσδυσή τους στην τουρκική αγορά είναι χαμηλή. Σήμερα στην Τουρκία λειτουργούν τέσσερις ισλαμικές τράπεζες, η Turkey Kuveyt Turk, η Al Baraka Turk η Turkiye Finans και η Bank Asya ενώ υπάρχει και η αντίστοιχη Ένωση Ισλαμικών Τραπεζών “TheParticipationBanksAssociation of Turkey”.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση το 2008, έδωσε περαιτέρω ώθηση σε άτοκα προϊόντα των ισλαμικών τραπεζών, καθώς θεωρούνται ως πιο ασφαλή έναντι των αντίστοιχων προϊόντων των εμπορικών τραπεζών. Πέραν όμως της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008, που οδήγησε το πιο συντηρητικό κομμάτι της τουρκικής οικονομίας προς τις ισλαμικές τράπεζες, σημαντική ώθηση δόθηκε και από την άνοδο στην εξουσία του AKP, όπου παρόλο που αποτελεί κεμαλικό πολιτικό κόμμα, εν τούτοις είναι πιο ανεκτικό προς πιο συντηρητικά προσχώματα της κοινωνίας.

---

<sup>10</sup> The evolution of participation banking in turkey, Liam Hardy, on line Journal on Southwest Asia and Islamic Civilization , Winter 2012, p. 2-4

Η στροφή του πολιτικού κόσμου ως προς την ισλαμική τραπεζική αποκρυσταλλώθηκε με τη διαμόρφωση του θεσμικού πλαισίου αναφορικά με την έκδοση ισλαμικών ομολόγων των λεγόμενων – sukuk bonds, μίας αρκετά δημοφιλούς μορφής χρηματοδότησης και άντλησης κεφαλαίων από τις ισλαμικές τράπεζες που πρωτοεμφανίστηκε στην Μαλαισία το 2002. Παρόλο που παρομοιάζουν με τα κοινά ομόλογα, επί της ουσίας τα sukuk έχουν θεμελιώδεις διαφορές ως προς τη δομή τους. Ο κάτοχος του sukuk είναι κάτοχος συγκεκριμένων κάθε φορά περιουσιακών στοιχείων εξασφαλισμένων από άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία του ισλαμικού δικαίου. Ο κάτοχος του sukuk είναι αποδέκτης των κερδών που απορρέουν από το εν λόγω περιουσιακό στοιχείο καθώς και των κερδών που μπορεί να προκύψουν από την πώλησή του. Τα εν λόγω ομόλογα είναι διαπραγματεύσιμα και μπορεί να έχουν και επιμέρους αποδόσεις όπως μερίσματα. Στην Τουρκία, η αντίστοιχη νομοθεσία διαμορφώθηκε τον Απρίλιο του 2010, ενώ τον Σεπτέμβριο του 2010 έγινε και η πρώτη έκδοση sukuk ομολόγων από την Turkey -Kuveyt Turk, με ανάδοχο τη Citigroup.

Πέραν όμως των sukuk bonds, η τουρκική πολιτεία ενίσχυσε την ισλαμική τραπεζική περαιτέρω και με άλλες ενέργειες που πραγματοποιήθηκαν από το 2011 και μετά. Πιο συγκεκριμένα, τον Ιανουάριο του 2011, στο Χρηματιστήριο της Κωνσταντινούπολης εισήχθη ο πρώτος δείκτης (“participationindex”) που περιλαμβάνει χρεόγραφα που τηρούν το ισλαμικό δίκαιο περί δανειοδότησης (“Islamic lending”). Τον Φεβρουάριο του 2011, η τουρκική βουλή ψήφισε νομοσχέδιο όπου προωθούσε την ισλαμική τραπεζική και θεσμοθετούσε την άντληση κεφαλαίων και χρηματοδότησης την Ισλαμική Τράπεζα Ανάπτυξης (πολυμερής τράπεζα ανάπτυξης). Η εν λόγω νομοθεσία εξαιρούσε από χρηματοδότηση εταιρίες που δεν λειτουργούσαν στα πλαίσια του ισλαμικού νόμου – όπως εταιρίες που σχετίζονταν με τον τουρισμό, το αλκοόλ και το χοιρινό κρέας κ.α Επιπλέον σύμφωνα με την ίδια νομοθεσία, παρέχεται η αρμοδιότητα σε επιτροπή που εδρεύει στην Σαουδική Αραβία να ελέγχει την ορθή τήρηση του ισλαμικού νόμου από εταιρίες που έχουν λάβει την ανάλογη χρηματοδότηση.



## Άνοιγμα του Τουρκικού Τραπεζικού Συστήματος στις διεθνείς αγορές<sup>11</sup>

Η Τουρκία είναι μία χώρα στην οποία η απελευθέρωση της τραπεζικής αγοράς είναι αρκετά πρόσφατη και τοποθετείται μετά την προσπάθεια αναδιάρθρωσης της οικονομίας (2000-2001), με σημείο ορόσημο την ίδρυση της τουρκικής εποπτικής αρχής για το τραπεζικό σύστημα (BRSA), η οποία σήμαινε την απαρχή της ανεξάρτητης εποπτείας και την απαγκίστρωση του τραπεζικού συστήματος από την κρατική μηχανή.

Η Τουρκία αποτέλεσε για τους ξένους επενδυτές μία χώρα όπου παρουσιάστηκαν ευκαιρίες για διεξόδου στην τραπεζική αγορά, δεδομένου ότι αυτή ακόμη δεν έχει ωριμάσει. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά οι βασικοί παράγοντες που καθιστούν τη χώρα ελκυστική για την προσέλκυση νέων επενδύσεων

Βασικοί Παράγοντες για την Προσέλκυση Ξένων Επενδυτών στην Τουρκία	
Πληθυσμός	Επίπεδα επιτοκίων
Κατά Κεφαλήν Εισόδημα	Επίπεδα πληθωρισμού
Γεωπολιτική θέση	Σύστημα Εταιρικής διακυβέρνησης
Μέγεθος των ήδη υπαρχόντων τουρκικών τραπεζών	Συναλλαγματική Πολιτική
Προοπτικές για είσοδο στην Ευρωπαϊκή Ένωση	Ενίσχυση Εποπτείας και αντίστοιχου θεσμικού πλαισίου
Αλλαγές στο νομοθετικό πλαίσιο	Εφαρμογή Βασιλείας II
Προοπτικές ανάπτυξης	Στεγαστική Πίστη και Λιανική Πίστη

Source : Globalization of Turkish's banking sector: The determinants of foreign bank penetration in Turkey, Aysan , Ahmet Faruk and Ceyhan, Sanli Pinar 2006, Munich Personal RePEc Archive p. 15

Βασικός πόλος έλξης για την είσοδο ξένων επενδυτών στην τουρκική αγορά είναι το μέγεθος της αγοράς αλλά και η γεωπολιτική της θέση. Επιπλέον, τα τελευταία χρόνια, με την αναδιάρθρωση τόσο της οικονομίας όσο και του τραπεζικού συστήματος, βελτιώθηκαν αρκετοί παράγοντες με βασικό, το μακροοικονομικό περιβάλλον το οποίο έχει σταθεροποιηθεί, συμπεριλαμβανομένου του πληθωρισμού που έχει περιορισθεί αλλά και της συναλλαγματικής πολιτικής. Η Τουρκία αποτελεί μία χώρα με αρκετές δυνατότητες ανάπτυξης σε αρκετούς κλάδους, όπως αυτούς της βιομηχανίας,

<sup>11</sup> Globalization of Turkish's banking sector: The determinants of foreign bank penetration in Turkey, Aysan , Ahmet Faruk and Ceyhan, Sanli Pinar 2006, Munich Personal RePEc Archive

του εμπορίου και του τουρισμού. Η είσοδος ξένων επενδυτών σε αυτούς τους κλάδους αποτέλεσε και η αφορμή ώστε να ακολουθήσουν και μεγάλοι τραπεζικοί όμιλοι, ενώ το μικρό μέγεθος των τραπεζών στη χώρα ευνοεί ιδιαίτερα τις εξαγορές.

Επιπλέον η αύξηση του ΑΕΠ της χώρας, με ότι αυτό συνεπάγεται σε αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος, δημιουργεί ευκαιρίες στον τραπεζικό χώρο, τόσο για την άντληση κεφαλαίων μέσα από την επέκταση της κατά κεφαλήν βάσης, όσο και για την πιστωτική επέκταση, κυρίως σε χαρτοφυλάκιο όπως το καταναλωτικό και το στεγαστικό. Το χαμηλό επιτοκιακό περιβάλλον έθεσε τις βάσεις για δυνατότητες κερδοφορίας τα επόμενα έτη, και αποτέλεσε βασικό πόλο έλξης για τους ξένους επενδυτές.

Σημαντικό ρόλο όμως διατέλεσε και η ενίσχυση του θεσμικού πλαισίου που αφορά στην απόκτηση συμμετοχών από ξένους επενδυτές, στην εταιρική διακυβέρνηση και στην εποπτεία του τραπεζικού συστήματος. Επιπλέον, η εφαρμογή της Βασιλείας II από τις τράπεζες, θα ενισχύσει την αξιοπιστία των τραπεζών, τα συστήματα ανάληψης κινδύνων και κατ'επέκταση την πρόσβασή τους στις κεφαλαιαγορές και τις αγορές χρήματος.

Εν τούτοις, υπήρξαν και πολλοί ανασταλτικοί παράγοντες, με σημαντικότερο το πολιτικό περιβάλλον το οποίο παρουσίαζε αστάθεια για αρκετά χρόνια (59 διαφορετικές κυβερνήσεις τα τελευταία 83 χρόνια). Επιπλέον, το ισχύον τότε σύστημα εγγύησης καταθέσεων – σύμφωνα με το οποίο δεν υπήρχε ανώτατο όριο στην εγγύηση καταθέσεων, αλλά εγγυόταν το τουρκικό δημόσιο για όλο το ποσό- δημιουργούσε έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον για τις ξένες τράπεζες, οι οποίες δεν ανήκαν στο αντίστοιχο ταμείο εγγύησης καταθέσεων.

Παρά το γεγονός ότι η Τουρκία αποτελεί μία αγορά αρκετά ελκυστική για τους ξένους επενδυτές, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, το μερίδιο αγοράς που κατέχουν οι ξένες τράπεζες στην εγχώρια πιστωτική αγορά παραμένει χαμηλό. Γι'αυτό το λόγο δεν έχει επηρεαστεί αισθητά ακόμη η διάρθρωση της αγοράς της Τουρκίας ως προς τη συγκέντρωση που παρουσιάζει και ως προς την ολιγοπωλιακή δομή της. Παρά το μικρό μερίδιο αγοράς όμως, ο αριθμός των ξένων τραπεζών στην Τουρκία είναι αξιοσημείωτος με αποτέλεσμα να έχουν επέλθει αλλαγές στον κλάδο ο οποίος όμως αφορούν κυρίως σε τομείς στρατηγικής, χρηματοοικονομικού και λειτουργικού σχεδιασμού, στην διαχείριση κινδύνου και στην ανάλυση του πιστοληπτικού κινδύνου, στο μάρκετινγκ και στην διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού.

Εν τούτοις η σημαντικότερη συνεισφορά της απελευθέρωσης του τραπεζικού κλάδου και της προσέλευσης των ξένων επενδυτών στην Τουρκία αφορά

κυρίως στο δημοσιονομικό τομέα και στο ισοζύγιο πληρωμών. Με την είσοδο ξένων τραπεζών στην Τουρκία αυξήθηκαν και οι ξένες επενδύσεις. Συγκεκριμένα, η είσοδος ξένων παικτών στην τραπεζική αγορά της Τουρκίας, έγινε με στόχο την είσοδο ξένων επενδυτών στη χώρα. Έτσι, τις περισσότερες φορές, στρατηγικός στόχος των ξένων τραπεζών δεν αποτέλεσε η λιανική τραπεζική, αλλά κυρίως η χρηματοδότηση ξένων επενδυτών για τη συμμετοχή τους όμως σε σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες στη χώρα και σε μεγάλα έργα. Η εισροή επομένως ξένων κεφαλαίων στη χώρα βελτίωσε και το ισοζύγιο πληρωμών.

### Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Τουρκία

Στην ενότητα αυτή, παρουσιάζουμε συνοπτικά κάποιες βασικές πληροφορίες σχετικά με τις ξένες επενδύσεις που χρηματοδοτούν ουσιαστικά την αγορά της Τουρκίας. Η ανάπτυξη που γίνεται στη ενότητα αυτή, έχει ως σκοπό να παρουσιάσει έναν από τους βασικούς παράγοντες ανάπτυξης του ΑΕΠ της χώρας, την εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό, εν ολίγη τις ξένες επενδύσεις. Θα αναλύσουμε τα βασικά μεγέθη διαχρονικά, θα επικεντρωθούμε στο ποιές χώρες αποτελούν τους βασικούς επενδυτές της τουρκικής αγοράς, και ποιό κλάδοι αποτελούν τους βασικούς αποδέκτες κεφαλαίων



Source: Foreign Direct Investments in Turkey, Ministry of Finance, 2011, p. 8

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζεται η καθαρή εισροή κεφαλαίων προς την Τουρκία από το 2002 και μετά. Όπως παρουσιάζεται, οι καθαρές εισροές κεφαλαίων προς τη Τουρκία παρουσίασαν μία σημαντική αύξηση κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας. Πιο συγκεκριμένα, από την κρίση του 2001 και μετά, με την αναδιάρθρωση της οικονομίας και του τραπεζικού συστήματος

όπως έχει αναφερθεί παραπάνω, η άμεση ροή κεφαλαίων προς τη χώρα παρουσιάζει αύξηση η οποία και διατηρείται έως και το 2008. Η κρίση του 2008-2009 είχε επιπτώσεις στην παγκόσμια οικονομία, με αποτέλεσμα να μειώσει και την ροή κεφαλαίων προς αναπτυσσόμενες χώρες, όπως η εν λόγω. Εν τούτοις μετά την κρίση του 2009 η εισροή κεφαλαίων παρουσιάζει αύξηση και πάλι.

### Χώρες - Βασικοί επενδυτές της τουρκικής αγοράς

2010			2011		
Χώρα	Εισροή Κεφαλαίων εκατ. δολ.	%	Χώρα	Εισροή Κεφαλαίων εκατ. δολ.	%
Αυστρία	1,584	25.4%	Αυστρία	2,235	14.1%
Γαλλία	623	10.0%	Ισπανία	2,230	14.0%
Γερμανία	597	9.6%	Ολλανδία	1,623	10.2%
Ολλανδία	486	7.8%	Βέλγιο	1,474	9.3%
Ελλάδα	436	7.0%	ΗΠΑ	1,403	8.8%
Ιαπωνία	347	5.6%	Αζερμπαϊτζάν	1,265	8.0%
ΗΠΑ	323	5.2%	Γαλλία	985	6.2%
Λουξεμβούργο	292	4.7%	Ηνωμένο Βασίλειο	917	5.8%
Ηνωμένο Βασίλειο	245	3.9%	Ρωσία	761	4.8%
Ισπανία	205	3.3%	Γερμανία	605	3.8%
Λοιπά	1,100	17.6%	Λοιπά	2,389	15.0%
<b>Σύνολο</b>	<b>6,238</b>	<b>100.0%</b>	<b>Σύνολο</b>	<b>15,887</b>	<b>100.0%</b>

Source: Foreign Direct Investments in Turkey, Ministry of Finance, 2011, p. 10

Στον πίνακα παραπάνω παρουσιάζονται οι δέκα μεγαλύτερες εισροές κεφαλαίων ανά χώρα προέλευσης. Όπως παρατηρείται, η Αυστρία παραμένει βασικός επενδυτής στην Τουρκία το 2010 και το 2011 αντίστοιχα. Επιπλέον,

όπως προκύπτει βασικός επενδυτής της χώρας είναι κατά κύριο λόγο χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης

<b>Βασικοί Κλάδοι Αποδέκτες Κεφαλαίων Εισροές Κεφαλαίων ανά κλάδο (σε εκατ. δολ) 2011</b>		
Χρηματοπιστωτική Διαμεσολάβηση	6031	38.0%
Ηλεκτρική Ενέργεια, Φυσικό Αέριο, Ύδρευση	4259	26.8%
Μεταποίηση	3364	21.2%
Ακίνητα	578	3.6%
Εμπόριο	523	3.3%
Κατασκευές	558	3.5%
Υγεία	232	1.5%
Εξόρυξη & Λατομεία	148	0.9%
Εκπαίδευση	68	0.4%
Άλλο	126	0.8%
<b>Σύνολο</b>	<b>15887</b>	<b>100.0%</b>

Source: Foreign Direct Investments in Turkey, Ministry of Finance, 2011, p. 10

Βασικός τομέας ο οποίος ήταν αποδέκτης το 2011 του μεγαλύτερου ποσοστού κεφαλαίων ήταν ο χρηματοπιστωτικός τομέας και έπειτα η ενέργεια και η μεταποίηση. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές που πραγματοποιήθηκαν εντός του 2011 δικαιολογούν την συγκέντρωση εισροής κεφαλαίων σε αυτόν τον τομέα. Πιο συγκεκριμένα, η μεγαλύτερη εξαγορά αφορούσε στην GarantiBankasi από την ισπανική BBVA ύψους \$2,1 εκατ. ενώ οι αμέσως επόμενες την εξαγορά της DENIZEmeklilik από την αμερικανική MetLife και της Aksigorta από την Ολλανδική Ageas International Insurance N.V.

Αντίστοιχα υψηλές εισροές κεφαλαίων ήταν και στον κλάδο της ενέργειας. Επί της ουσίας, στον κλάδο αυτό δεν υπήρξαν μεγάλες εξαγορές εταιριών ή την είσοδο νέων παικτών στην αναπτυσσόμενη και υποσχόμενη αγορά ενέργειας στην Τουρκία. Εν τούτοις, οι επενδυτές που είχαν ήδη μπει στην αγορά συνέχισαν να εισφέρουν σε κεφάλαια σε αυτόν τον κλάδο.

## Η Τουρκική Οικονομία μέσα από τις Κρίσεις

Εντός τριών δεκαετιών η τουρκική οικονομία έχει αντιμετωπίσει τρεις κρίσεις. Η πρώτη αφορά το 1994, όπου η προσπάθεια για διατήρηση του επιπέδου των επιτοκίων σε χαμηλά επίπεδα οδήγησε σε ξαφνική φυγή κεφαλαίων από τη χώρα. Το ίδιο αποτέλεσμα είχε και η κρίση του 2001<sup>12</sup>, η οποία και ήταν μία από τις σημαντικότερες από τις οποίες υπέφερε η τουρκική οικονομία, αποτέλεσε σταθμό στην ιστορία της οικονομικής της πολιτικής και ορόσημο για αλλαγή πλεύσης και πραγματοποίηση διαρθρωτικών αλλαγών, οι οποίες και μας οδήγησαν έως το σήμερα. Πιο συγκεκριμένα τον Ιανουάριο του 2000 η Τουρκία ξεκίνησε την εφαρμογή του Οικονομικού Προγράμματος –το οποίο και υποστηριζόταν από το ΔΝΤ- για την αντιμετώπιση του πληθωρισμού. Εν τούτοις, υπήρχε ένα βασικό δομικό πρόβλημα στο εν λόγω πρόγραμμα αντιμετώπισης του πληθωρισμού -η συσχέτιση του αποπληθωρισμού με τις διακυμάνσεις στα επίπεδα των επιτοκίων. Το αποτέλεσμα ήταν ένα περίπου χρόνο μετά την εφαρμογή του προγράμματος –Νοέμβριο του 2000- ενώ ο πληθωρισμός παρουσίασε σημαντική πτώση η αγορά των επιτοκίων παρουσίαζε σημαντική μεταβλητότητα με αποκορύφωμα τον Φεβρουάριο του 2001, όπου τα Overnightεπιτόκια έφτασαν σε 4,018% έναντι 18,9-45 % τον Απρίλιου του 2000. Σε αυτό το σημείο θα πρέπει επιπλέον όμως να σημειωθεί ότι πέρα από την μη ορθή εφαρμογή των προγραμμάτων του ΔΝΤ από τους τούρκους αξιωματούχους, τα εν λόγω προγράμματα είχαν δομικά προβλήματα τα οποία δεν είχαν παρατηρηθεί. Πιο συγκεκριμένα, το ως άνω πρόγραμμα του ΔΝΤ για τον αποπληθωρισμό, είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της κατανάλωσης σε τέτοιο επίπεδο ώστε παράλληλα να αυξηθούν και οι εισαγωγές. Επιπλέον, οι εισαγωγές ενισχύθηκαν περαιτέρω με την ανατίμηση της τουρκικής λίρας εκείνη την περίοδο. Όλα τα παραπάνω, σε συνδυασμό και με την αποτυχία των προγραμμάτων των αποκρατικοποιήσεων οδήγησαν σε αύξηση του ελλείμματος στη χώρα (το τρέχον έλλειμμα για το 2000 διαμορφώθηκε σε \$9,8 δις έναντι \$3-4 δις που είχε προϋπολογισθεί) και κατ'επέκταση και του risk premium της χώρας στις διεθνείς αγορές, προοίμιο της επερχόμενης κρίσης.

Το αποκορύφωμα της κρίσης ήταν η 19<sup>η</sup> Φεβρουαρίου του 2001, όπου οι επενδυτές και οι καταθέτες στράφηκαν μαζικά προς συνάλλαγμα και σε μαζική ρευστοποίησης της τούρκικης λίρας, με αποτέλεσμα την σημαντική υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα. Παράλληλα, τα συναλλαγματικά διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα της Τουρκίας μειώθηκαν δραματικά την συγκεκριμένη περίοδο (περίπου \$5 δις). Εν τούτοις, το αντίκτυπο

---

<sup>12</sup> “February 2001 Crisis in Turkey: Causes and Consequences”, Levent Koch and M. A. Chaudhary, The Pakistan Development Review, Vol. 40. No 4 Part II pp. 470-471

που είχαν τα παραπάνω στο διεθνή τύπο και η εμφανής έλλειψη ορθής διαχείρισης της κατάστασης από τη τουρκική πολιτεία, οδήγησαν τον επενδυτικό κόσμο να χάσει ξανά την εμπιστοσύνη του στην τουρκική οικονομία και κυρίως στην ικανότητα της τουρκικής κυβέρνησης να εφαρμόσει το πρόγραμμα του ΔΝΤ με αποτέλεσμα την φυγή επενδυτών από τη χώρα. Ο αντίκτυπος στη χώρα και στην πραγματική οικονομία ήταν αρκετά ισχυρός με αποτέλεσμα μόλις τρεις μήνες μετά την κρίση να έχουν οδηγηθεί σε πτώχευση τουλάχιστο 4,146 εταιρίες, ενώ σημαντικός ήταν και ο πολιτικός και κοινωνικός αντίκτυπος, με διαδηλώσεις σε μεγάλες πόλεις της χώρας. Η εν λόγω κρίση επιλύθηκε μετά την αλλαγή υπουργού οικονομικών, ο οποίος και διαμόρφωσε νέο πρόγραμμα διαρθρωτικών αλλαγών στην οικονομία.

Παρόλο που αφορμή για την κρίση αποτέλεσε το πρόγραμμα αποπληθωρισμού το οποίο συντάχθηκε και ακολουθήθηκε με τις “ευλογίες” του ΔΝΤ, τα αίτια της σημαντικότερης κρίσης στην πρόσφατη τουρκική οικονομία ήταν πολύ πιο βαθιά. Βασική αιτία της κρίσης τα οποία και οδήγησαν στην κρίση του 2001 αποτέλεσαν τα ακόλουθα :

- Η οικονομική πολιτική των προηγούμενων ετών, η οποία οδήγησε σε ένα αυξημένο χρέος τα τελευταία έτη πριν την κρίση. Πιο συγκεκριμένα το χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ το 1990 διαμορφωνόταν σε 14%, έναντι 45% το 1999. Το πρώτο μισό της δεκαετίας του 1990, τα υψηλά πρωτογενή ελλείμματα που διαμορφώνονταν αύξαναν σταδιακά το χρέος, το οποίο και για να αναχρηματοδοτούνταν με υψηλά επιτόκια το δεύτερο μισό της δεκαετίας.
- Πολιτική αστάθεια, η οποία αύξανε το προφίλ κινδύνου της χώρας, και κατ’ επέκταση και τα επιτόκια δανεισμού. Εντός της διετίας 1999-2000, στην Τουρκία έλαβαν χώρα δύο προεδρικές εκλογές, τέσσερις γενικές εκλογές και ακόμη περισσότερες τοπικές εκλογές, οι οποίες και επιβάρυναν τον κρατικό προϋπολογισμό. Παράλληλα, την δεκαετία του ’90, 11 διαφορετικά κυβερνητικά σχήματα ανέβηκαν στην εξουσία, με αποτέλεσμα ασυνέχεια στο εκάστοτε κυβερνητικό έργο και στις αναδιαρθρώσεις και πολιτικές που ήταν αναγκαίες για την οικονομία και την κοινωνία.
- Πέρα όμως από την πολιτική αστάθεια η οποία αύξανε το προφίλ κινδύνου της χώρας και κατ’ επέκταση και το επιτόκια δανεισμού και άνοιγε την ψαλίδα του ελλείμματος κάθε χρόνο, σημαντικός παράγοντας για την αύξηση του χρέους ήταν και οι αυξημένες δημόσιες και κυβερνητικές δαπάνες, οι οποίες κατά κύριο λόγο ήταν προϊόν ενός διεφθαρμένου πολιτικού συστήματος, το οποίο και παρέμβαινε έντονα στην οικονομική ζωή της χώρας και στην ασκούμενη οικονομική πολιτική.

Η κρίση του 2001 είχε πολύ σημαντικές επιπτώσεις στο χρηματοοικονομικό σύστημα της χώρας και κατ' επέκταση και στην πραγματική οικονομία. Δεδομένου ότι βασική πηγή κεφαλαίων για πολλές από τις τουρκικές τράπεζες – είτε κρατικές είτε ιδιωτικές – αποτέλεσαν τα ξένα κεφάλαια που αντλούνταν από τις διεθνείς αγορές κεφαλαίων, όταν οι διεθνείς αγορές για τις τουρκικές τράπεζες έκλεισαν λόγω της εν λόγω κρίσης – αυτό οδήγησε σε έλλειψη ρευστότητας αρχικά στον τραπεζικό τομέα και αργότερα και τις τοπικές αγορές. Η έλλειψη ρευστότητας αλλά και οι πολιτικές δυνάμεις που παρέμβαιναν τόσο στην οικονομία όσο και στον τραπεζικό τομέα διόγκωναν το πρόβλημα κυρίως μέσω των διογκωμένων δαπανών για την συντήρηση κυρίως κρατικών τραπεζών και κατά δεύτερον μέσω της κακοδιαχείρισης των τραπεζών αυτών με αποτέλεσμα την διαστρέβλωση όλου του κλάδου.

Εισαγωγές – Εξαγωγές και Επενδύσεις/ Κεφάλαια εξωτερικού (FDI) 1991-2000										
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Εξαγωγές</b>	13,593	14,715	15,345	18,106	21,637	23,224	26,261	26,974	26,587	27,485
<b>Εισαγωγές</b>	21,047	22,871	29,428	23,270	35,709	43,627	48,559	45,921	40,687	54,150
<b>FDI εισροές</b>	910	912	797	937	935	937	873	982	823	1,307
<b>FDI εκροές</b>	127	133	175	78	163	325	319	409	685	718

Source: "February 2001 Crisis in Turkey: Causes and Consequences", Levent Koch and M. A. Chaudhary, The Pakistan Development Review, Vol. 40. No 4 Part II pp. 470-471

<sup>13</sup> Η τουρκική οικονομία, μετά την κρίση του 2001, παρουσίασε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης ως αποτέλεσμα της σταθερής μακροοικονομικής πολιτικής που ακολούθησε. Εν τούτοις, οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης δεν ακολουθήθηκαν και από άλλους βασικούς παράγοντες που μπορούν να κάνουν μία αναπτυσσόμενη οικονομία πιο σταθερή και λιγότερο ευάλωτη σε ενδεχόμενες επιπτώσεις του παγκόσμιου οικονομικού περιβάλλοντος. Πιο συγκεκριμένα η εσωτερική αποταμίευση δεν ακολούθησε ανοδική πορεία, όπως αναμενόταν, η ανεργία παρέμεινε σε υψηλά επίπεδα, οι επενδύσεις πάλι κυμαίνονταν σε επίπεδα χαμηλότερα από τα εκτιμηθέντα και η εξάρτηση από την εξωτερική χρηματοδότηση παρέμεινε υψηλή. Επομένως η οικονομία δεν είχε όλα εκείνα τα απαραίτητα χαρακτηριστικά ώστε να είναι πιο ανθεκτική σε εξωτερικούς παράγοντες.

<sup>13</sup> The Turkish economy after the crisis, Dani Rodrik December 2009



Η κρίση του 2008 είχε αρκετές ομοιότητες με τις προηγούμενες κρίσεις, ειδικά όσον αφορά την ταχύτητα απόσυρσης κεφαλαίων, καθώς εντός τριών μηνών η ροή κεφαλαίων έγινε αρνητική. Εν τούτοις στην περίπτωση της κρίσης του 2008, το φαινόμενο ήταν προσωρινό. Με την σταθεροποίηση των αγορών εντός του 2009, η εισροή των κεφαλαίων στις αναδυόμενες αγορές επανήλθε, με την Τουρκία να αποτελεί ξανά πόλο έλξης και την καθαρή εισροή κεφαλαίων να γίνεται ξανά θετική.

## Μέρος Τέταρτο

### Πιστωτική Επέκταση και Ξένες Επενδύσεις

Στο τέταρτο μέρος της εργασίας προχωρήσουμε σε μία ανάλυση παλινδρόμησης με στόχο να διερευνήσουμε τη σχέση ανάμεσα στην ροή ξένων επενδύσεων στην Τουρκία και την πιστωτική επέκταση. Δεδομένου ότι οι σημαντικό κομμάτι των ξένων επενδύσεων στη χώρα διοχετεύτηκε στον χρηματοπιστωτικό κλάδο, στόχος είναι να δούμε κατά πόσο αυτό οδήγησε στην σημαντική πιστωτική επέκταση που παρουσίασε ο κλάδος στην Τουρκία – ειδικά τα τελευταία χρόνια.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα παρόμοιας ερευνητικής εργασίας, η οποία έγινε αναφορικά με τις επενδύσεις και την πιστωτική επέκταση στο Μεξικό<sup>14</sup>, όπως διαπιστώθηκε, η συσχέτιση μεταξύ των μεγεθών είναι θετική, εν τούτοις τα αποτελέσματα δεν είναι τόσο ισχυρά ώστε να θεωρηθεί ότι οι ξένες άμεσες επενδύσεις είναι βασικός παράγοντας που μπορεί να ερμηνεύσει στις μεταβολές στην πιστωτική επέκταση ή συρρίκνωση στο Μεξικό. Αντίθετα, σύμφωνα με την εν λόγω εργασία, η πιστωτικά αγορά εξαρτάται από άλλους παράγοντες πολύ περισσότερο, όπως μακροοικονομικοί παράγοντες της εκάστοτε χώρας, το επίπεδο κινδύνου το οποίο είναι διατεθειμένα τα εκάστοτε πιστωτικά ιδρύματα να αναλάβουν, η μακροοικονομική σταθερότητα της χώρας. Στην συγκεκριμένη ενότητα θα προσπαθήσουμε εξετάσουμε αν υπάρχει γραμμική σχέση – θετική ή μη- ανάμεσα στις καθαρές εισροές κεφαλαίων μίας χώρας – στην περίπτωση μας της Τουρκίας και στην πιστωτική επέκταση. Για να επιβεβαιώσουμε την εν λόγω γραμμική σχέση θα προχωρήσουμε σε παλινδρόμηση ανάμεσα στα δύο εν λόγω μεγέθη.

Στην συγκεκριμένη παλινδρόμηση, η οποία έγινε με η βοήθεια του ανάλογου λογιστικού πακέτου του excel ως εξαρτημένη μεταβλητή θεωρήσαμε την πιστωτική επέκταση και ως ανεξάρτητη την ροή ξένων επενδύσεων. Συγκεκριμένα, ως πιστωτική επέκταση ορίζουμε το σύνολο των δανείων που εκταμιεύονται στη χώρα ετησίως και διοχετεύονται στην συγκεκριμένη αγορά. Από την άλλη ως άμεσες ξένες επενδύσεις ορίζουμε τις καθαρές καθαρό (πλην τις αποσβέσεις) επενδύσεις που έγιναν στη χώρα, έχουν χώρα προέλευσης διαφορετική από την Τουρκία και έχουν μακροπρόθεσμο ορίζονται – ήτοι άνω του 10% του μετοχικού κεφαλαίου μίας εταιρίας. Σύμφωνα με τον ορισμό<sup>15</sup>

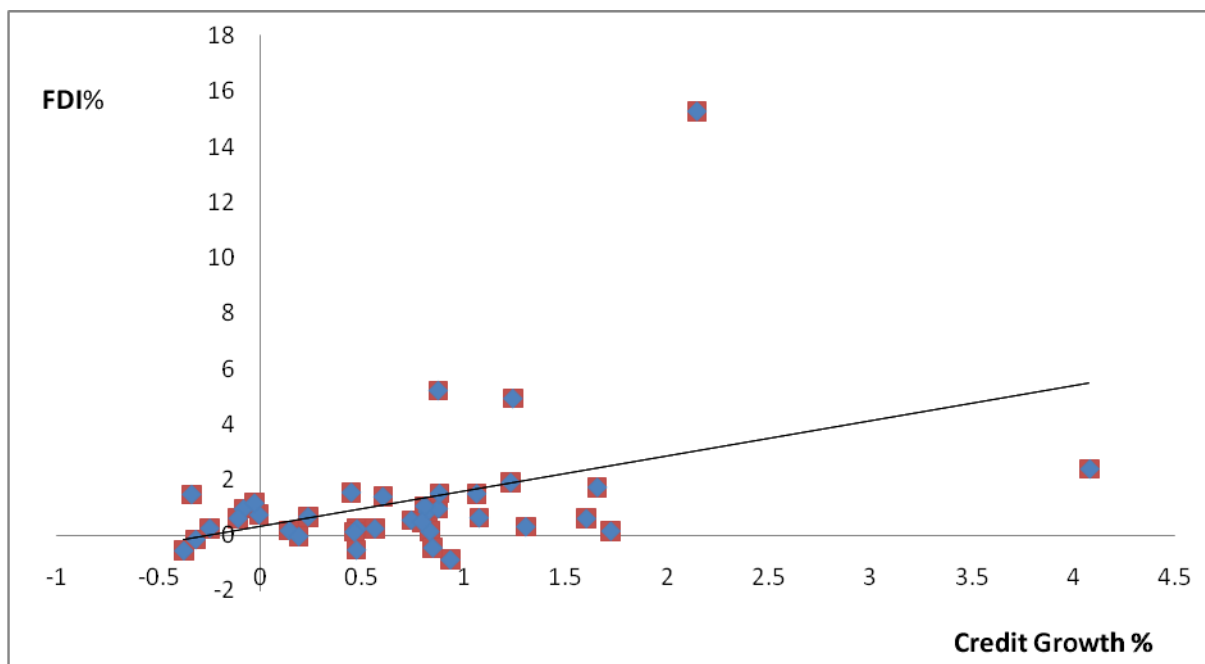
---

<sup>14</sup> Foreign Direct Investment and the supply of credit in Mexico, Ramon A. Castillo Ponce, MomentoEconomico, Num. 123, Septiembre- octubre de 2002, pp38-44, <http://www.ejournal.unam.mx/moe/no123/MOE12305.pdf>

<sup>15</sup> Ορισμός της Βάσης Δεδομένων της Worldbank – (BX.KLT.DINV.CD.WD): Foreign Direct investment are the net inflows of investment to acquire a lasting management interest (10% or more of voting stock) in

αφορά το κεφάλαιο και τα κέρδη που επανεπενδύονται. Τα δεδομένα λήφθηκαν από κοινή βάση δεδομένων, όπου χρειάστηκε μετετράπησαν σε ΤΡΥ (τουρκικές λίρες) και αποπληθωρίστηκαν με δείκτη αποπληθωρισμού που λήφθηκε πάλι από την ίδια βάση δεδομένων. Χρονολογούνται από το 1974 έως και το 2011, ήτοι 37 παρατηρήσεις, ικανός αριθμός ώστε να δώσει ικανοποιητικά αποτελέσματα. Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν στην παλινδρόμηση ήταν οι ετήσιες μεταβολές των ως άνω χρονοσειρών, δηλαδή οι ετήσιες μεταβολές των άμεσων ξένων επενδύσεων και οι ετήσιες μεταβολές στο δανειακό χαρτοφυλάκιο όλου του χρηματοπιστωτικού κλάδου της Τουρκίας.

Αρχικά, και πρώτου προχωρήσουμε στην παλινδρόμηση, παράγουμε ένα διάγραμμα – scatterplot – με τα δεδομένα που χρησιμοποιούμε δηλαδή, σχηματοποιούμε διαγραμματικά τη συσχέτιση ανάμεσα στις άμεσες ξένες επενδύσεις και στην εξέλιξη της πιστωτικής επέκτασης. Το αποτέλεσμα παρουσιάζεται στο παρακάτω scatterplot.



Στο διάγραμμα παρουσιάζουμε και την ενδεχόμενη γραμμική συνάρτηση που διαφαίνεται αρχικά από το ως άνω διάγραμμα. Πιο συγκεκριμένα παρουσιάζεται μία συσχέτιση ανάμεσα στους δύο παράγοντες, οπότε διαφαίνεται και μία συσχέτιση θετική μεταξύ τους, η οποία όμως δεν φαίνεται να είναι ισχυρή.

Το επόμενο βήμα είναι η παλινδρόμηση με τη βοήθεια του excel και στόχο την παραγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την γραμμική συσχέτιση μεταξύ των

---

an enterprise operating in an economy other than that of the investor. It is the sum of equity capital, reinvestment of earnings, other long term capital, and short term capital.

παραπάνω μεγεθών, των ετήσιων μεταβολών των άμεσων ξένων επενδύσεων και της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών της Τουρκίας.

Από την εν λόγω παλινδρόμηση προέκυψαν τα παρακάτω αποτελέσματα :

#### SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	39.6%
R Square	15.6%
Adjusted R Square	13.2%
Standard Error	77.9%
Observations	37

#### ANOVA

	<i>Df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Signif. F</i>
Regression	1	3.94	3.94	6.49	0.02
Residual	35	21.22	0.61		
Total	36	25.15			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	0.587	0.142	4.126	0.000	0.298	0.876	0.298	0.876
X Variable 1	0.123	0.048	2.548	0.015	0.025	0.222	0.025	0.222

Όπως φαίνεται από τον παραπάνω πίνακα, υπάρχει σχετική συσχέτιση ανάμεσα στα δύο μεγέθη, ανάμεσα στις ξένες επενδύσεις στη χώρα και την πιστωτική επέκταση. Ωστόσο, οι άμεσες ξένες επενδύσεις, παρόλο που έχουν θετική συσχέτιση με την πιστωτική επέκταση, η σχέση αυτή παρουσιάζεται ως ασθενής, καθώς το  $R^2$  και το adjusted  $R^2$  εκτιμήθηκαν ως αρκετά χαμηλά με 15,6% και 13,2% αντιστοίχως. Αντίστοιχα η τιμή p-value, η οποία αποτελεί το μικρότερο επίπεδο σημαντικότητας στο οποίο θα μπορούσε να απορριφθεί η αρχική υπόθεση σχετικά με τον συντελεστή coefficient της ανεξάρτητης μεταβλητής, διαμορφώθηκε σε 0,015.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, ερχόμαστε επομένως και εμείς στο συμπέρασμα, ότι παρόλο που υπάρχει θετική συσχέτιση ανάμεσα στα παραπάνω μεγέθη, εν

τούτοις, οι άμεσες ξένες επενδύσεις στη χώρα δεν μπορούν να ερμηνεύσουν απόλυτα τα μεγέθη και τις μεταβολές που παρουσιάζονται στο δανειακό χαρτοφυλάκιο των τουρκικών πιστωτικών ιδρυμάτων.

Όπως συμπεραίνουμε από την εν λόγω έρευνα, οι άμεσες ξένες επενδύσεις στη χώρα δεν είναι ο βασικός ή ένας από τους βασικούς παράγοντες για την πιστωτική επέκταση στην Τουρκία. Αντίθετα, αυτό το οποίο μπορούμε να συμπεράνουμε είναι ότι υπάρχουν και κοινοί παράγοντες που επηρεάζουν την αύξηση στην εισροή κεφαλαίων και την πιστωτική επέκταση, όπως το μακροοικονομικό περιβάλλον, η πολιτική σταθερότητα που υπάρχει στην χώρα, ο πληθυσμός της Τουρκίας που σημαίνει αυξημένη προσφορά εργασίας με χαμηλό μισθό, αλλά και περιθώριο για περαιτέρω διείσδυση των τραπεζών – τόσο σε προϊόντα λιανικής όσο και σε προϊόντα επιχειρηματικής πίστης.

Από την άλλη, υπάρχουν και παράγοντες περισσότερο ιδιοσυγκρασιακοί που ενδεχομένως έχουν μεγαλύτερη βαρύτητα και ερμηνεύουν καλύτερα την πιστωτική επέκταση, όπως η μεταρρύθμιση στον τραπεζικό τομέα που πραγματοποιείται τα τελευταία χρόνια και σχετίζεται με την εναρμόνιση του σχετικού θεσμικού πλαισίου με ευρωπαϊκές πρακτικές και νομοθεσίες – όπως η υιοθέτηση της Βασιλείας II - καθώς και η διάθεση ανάληψης κινδύνου από τις τράπεζες – όπως αυτή αποφασίζεται από τις ίδιες ή οριοθετείται από την BRSA.

## Μέρος Πέμπτο

### Προοπτικές Χώρας /Future Outlook

Στο πέμπτο μέρος της εργασίας θα προχωρήσουμε ένα ακόμη βήμα και θα μιλήσουμε για τις προοπτικές της τουρκικής οικονομίας τα επόμενα χρόνια. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται κάποια βασικά μεγέθη της τουρκικής οικονομίας. Συγκεκριμένα παρατίθενται οι βασικές προβλέψεις για τα ως άνω μεγέθη σύμφωνα με το Μεσοπρόθεσμο Δημοσιονομικό Πρόγραμμα που εφαρμόζει η Τουρκία αλλά και πώς αυτές έχουν αναθεωρηθεί – σύμφωνα πάντα με στοιχεία και απόψεις του IMF.

% του ΑΕΠ	2013		2014		2015	
	MTP	IMF	MTP	IMF	MTP	IMF
ΑΕΠ (% μεταβολή)	4	3.5	5	4	5	4.3
ΔΚΤ (% μεταβολή)	5.3	6.2	5	5	5	5
Ισοζύγιο τρεχουσών Συναλλαγών	-7.1	-7.2	-6.9	-7.3	-6.5	-7.5
Πρωτογενές Ισοζύγιο κεντρικής κυβέρνησης	0.5	0.5	0.6	0.1	0.7	-0.1
Πρωτογενή Έσοδα κεντρικής κυβέρνησης	22.8	22.7	22.5	22.5	22.1	22.3
Πρωτογενή Έξοδα κεντρικής κυβέρνησης	22.3	22.3	21.9	22.4	21.4	22.4

Πηγή: IMF Country Report No.12/338, December 2012, TURKEY 2012 Article Consultation p.9

Όπως παρατηρούμε στον παραπάνω πίνακα, οι προβλέψεις για την τουρκική οικονομία έχουν μεταβληθεί και πιο συγκεκριμένα είναι πιο συγκρατημένες – σε σχέση με τις αρχικές προβλέψεις του αναθεωρημένου μεσοπρόθεσμου προγράμματος. Επομένως για την επόμενη τριετία αναμένεται μεν ανάπτυξη και αύξηση του ΑΕΠ εν τούτοις όχι ε τους ρυθμούς με τους οποίους αναμενόταν. Επίσης, όπως διαφαίνεται θα υπάρξει μείωση του πληθωρισμού – καθώς ο ΔΤΚ βαίνει μειούμενος – ο στόχος όμως του 5% εκτιμάται ότι δεν θα επιτευχθεί. Ανάλογες είναι και οι προβλέψεις σχετικά με το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης. Έτσι, όπως παρουσιάζεται στον εν λόγω πίνακα, το πρωτογενές ισοζύγιο της κεντρικής κυβέρνησης βαίνει προς ελλειμματικό έως το 2015, με τα δημόσια έξοδα θα είναι αυξανόμενα και να μην συρρικνώνονται - όπως προβλέπει το μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα.

Ένας από τους βασικούς λόγους για τον οποίο και διαφαίνονται αποκλίσεις από το μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα είναι το γεγονός ότι η τουρκική οικονομία είναι ιδιαίτερα ευάλωτη σε εξωγενείς παράγοντες με κυριότερο τις πολιτικοοικονομικές συνθήκες στην Ευρώπη αλλά και στη Μέση Ανατολή. Η τουρκική οικονομία

βασίζεται ιδιαίτερα στον εξωτερικό δανεισμό, ο οποίος μάλιστα αναμένεται να φθάσει στο 25% του ΑΕΠ τα επόμενα χρόνια. Παρόλο που έως τώρα η πρόσβαση της χώρας στις διεθνείς χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές δεν παρουσίασε προβλήματα, εν τούτοις ο κίνδυνος υφίσταται, δεδομένης της μακροοικονομικής κατάστασης ιδιαίτερα στην Ευρώπη – η οποία και αποτελεί τον βασικό χρηματοδότη της χώρας, τόσο από πλευράς εισροής κεφαλαίων όπως είδαμε και παραπάνω, όσο και από πλευράς απορρόφησης των εξαγωγών της Τουρκίας.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται αναλυτικά οι βασικοί παράγοντες που ενέχουν κινδύνους για την Τουρκική οικονομία, οι πιθανότητες πραγματοποίησής τους καθώς και ο βαθμός της επίπτωσης που θα έχουν.

Κίνδυνος	Πιθανότητα Πραγματοποίησης	Βαρύτητα Επίπτωσης
Στασιμότητα Ευρωπαϊκής Οικονομίας	Υψηλή	Μεσαία
Επίταση της Ευρωπαϊκής Κρίσης Χρέους	Μεσαία	Υψηλή
Αύξηση των τιμών του πετρελαίου	Χαμηλή	Μεσαία

Ο πρώτος βασικός παράγοντας που μπορεί να επηρεάσει την τουρκική οικονομία είναι η πορεία της Ευρωπαϊκής Οικονομίας. Η στασιμότητα ή ακόμη και η συρρίκνωση της ευρωπαϊκής οικονομίας θα έχει επίπτωση σημαντική στο εμπορικό ισοζύγιο της Τουρκίας καθώς η ευρωπαϊκή αγορά αποτελεί την βασική αγορά για τις εξαγωγές της Τουρκίας.

Η επίταση της Ευρωπαϊκής Κρίσης αποτελεί επίσης ενδεχόμενο κίνδυνο για την σταθερότητα της τουρκικής οικονομίας. Πιο συγκεκριμένα, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, οι ευρωπαϊκές χώρες αποτελούν τους βασικούς χρηματοδότες κεφαλαίων της Τουρκίας. Η συνεχιζόμενη δημοσιονομική και πιστωτική κρίση στην ευρωζώνη ενδέχεται να επηρεάσει και τη δυνατότητα των χωρών αυτών να προχωρούν σε επενδύσεις. Αυτό θα είχε ως αποτέλεσμα την μείωση της εισροής ξένων κεφαλαίων στη χώρα και ως εκ τούτου την απότομη μείωση του ΑΕΠ ενδεχόμενη πιστωτική κρίση – ώστε να συγκρατηθεί ο δανεισμός και η εσωτερική ζήτηση για κατανάλωση ώστε να επανέλθει η ισορροπία στο σύστημα. Προς αυτή την κατεύθυνση ενδέχεται να οδηγήσει και μία αρχική υποτίμηση του τοπικού νομίσματος – σε επόμενη φάση όμως κρίνεται απαραίτητο να υπάρξουν ενέργειες που θα ενδυναμώσουν την παραγωγή και

να αυξήσουν το ΑΕΠ καθώς και ενέργειες που θα διευκολύνουν τον τραπεζικό τομέα ο οποίος και θα δεχθεί πιέσεις σε μία τέτοια περίπτωση – κυρίως μέσα να τη αύξηση των μή εξυπηρετούμενων δανείων (προγράμματα αναδιάρθρωσης δανείων).

Ένας τρίτος παράγοντας που ενδέχεται να επηρεάσει σημαντικά την τουρκική οικονομία σχετίζεται με το την τιμή του πετρελαίου. Οι γεωπολιτικές αναταραχές στη Μέση Ανατολή θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε κρίση στην αγορά πετρελαίου. Δεδομένου ότι 7% του ΑΕΠ αφορά σε εισαγωγές ενέργειες – όπως το πετρέλαιο – τέτοια συγκυρία θα είχε επίπτωση στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών και στον πληθωρισμό.



## Συμπεράσματα

Τις τελευταίες δύο δεκαετίες, βασικός στόχος της τουρκικής οικονομικής πολιτικής αποτελεί η δημιουργία μίας ανταγωνιστικής και ανοικτής τουρκικής οικονομίας. Αποτέλεσμα είναι μία οικονομία ιδιαίτερα αναπτυσσόμενη, η οποία έχει προσελκύσει και συνεχίζει να προσελκύει σημαντικά επενδυτικά κεφάλαια από το εξωτερικό, να αυξάνει το ΑΕΠ της και τις εξαγωγές της. Ο αυξανόμενος πληθυσμός της, η γεωπολιτική της θέση, οι βασικές μεταρρυθμίσεις που έγιναν ειδικά μετά την κρίση του 2001, ιδιαίτερα όσον αφορά την Εταιρική Διακυβέρνηση αλλά και τη διαχείριση της Δημοσιονομικής Πολιτικής είναι κάποιιοι από τους βασικούς παράγοντες που κάνουν την χώρα ελκυστική προς τους επενδυτές, κυρίως από την Ευρώπη, εν τούτοις και ο ισλαμικός κόσμος της Μέσης Ανατολής αυξάνει το ενδιαφέρον του τώρα τελευταία.

Όπως σε κάθε αναπτυσσόμενη χώρα, βασικό ρόλο στην τουρκική οικονομία σήμερα έχει και ο τραπεζικός τομέας. Στο πλαίσιο δημιουργίας μίας αναπτυσσόμενης και ανοικτής οικονομίας, και ο τραπεζικός τομέας αναδιαρθρώθηκε και η τραπεζική αγορά απελευθερώθηκε. Από το 2001 έως και σήμερα, τα πιστωτικά ιδρύματα αναπτύχθηκαν, προσφέρουν νέα προϊόντα, αυξάνουν το δίκτυό τους και του πιστούχους τους και αποκτούν πρόσβαση στις διεθνείς αγορές. Παρά το γεγονός όμως ότι ο χρηματοπιστωτικός τομέας είναι ο βασικότερος δέκτης της εισροής ξένων κεφαλαίων στη χώρα, οι περισσότερες τράπεζες στη χώρα ανήκουν σε τουρκικά κεφάλαια. Παρά το μικρό μερίδιο αγοράς όμως, ο αριθμός των ξένων τραπεζών στην Τουρκία είναι αξιοσημείωτος με αποτέλεσμα να έχουν επέλθει αλλαγές στον κλάδο ο οποίες όμως αφορούν κυρίως σε τομείς στρατηγικής, χρηματοοικονομικού και λειτουργικού σχεδιασμού, στην διαχείριση κινδύνου και στην ανάλυση του πιστοληπτικού κινδύνου, στο μάρκετινγκ και στην διαχείριση ανθρώπινου δυναμικού. Εν τούτοις, σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, η βασική συνεισφορά της ανάπτυξης και της απελευθέρωσης του τραπεζικού τομέα είναι η είσοδος ξένων επενδυτών στη χώρα, καθώς στόχος των ξένων τραπεζών τις περισσότερες φορές δεν είναι η λιανική τραπεζική αλλά η χρηματοδότηση των ξένων επενδυτών για τη συμμετοχή τους σε μεγάλα έργα στη χώρα.

Στο ως άνω πλαίσιο κληθήκαμε να αναλύσουμε περαιτέρω αυτή τη σχέση. Όπως διαπιστώσαμε εν τούτοις, δεν υπάρχει δυνατή συσχέτιση ανάμεσα στην καθαρή εισροή κεφαλαίων στη χώρα με την πιστωτική επέκταση. Παρόλο που οι παράγοντες που επηρεάζουν και την πιστωτική επέκταση και την καθαρή εισροή επενδύσεων στη χώρα είναι κοινοί – όπως το μακροοικονομικό περιβάλλον, η πολιτική σταθερότητα και ο πληθυσμός, εν τούτοις δεν υπάρχει δυνατή

συσχέτιση μεταξύ τους που να ερμηνεύει ότι η πιστωτική επέκταση ερμηνεύεται από την καθαρή εισροή κεφαλαίων.

Αντίθετα, μπορούμε να συμπεράνουμε ότι άλλοι παράγοντες, συμπεριλαμβανομένων και ιδιοσυγκρασιακών είναι αυτοί που έχουν μεγαλύτερη ερμηνευτική βαρύτητα ως προς την πιστωτική επέκταση, όπως οι μεταρρυθμίσεις στον τραπεζικό χώρο, με τις οποίες το τουρκικό τραπεζικό σύστημα εναρμονίσθηκε με τα διεθνείς πολιτικές και πρακτικές. Η ανάλυση και η ερμηνευτική ικανότητα άλλων παραγόντων – όπως των ως άνω – στην πιστωτική επέκταση των τουρκικών τραπεζών, θα μπορούσε να αποτελέσει το αντικείμενο περαιτέρω έρευνας και εργασίας.

## Βιβλιογραφία

### Πηγές Εργασίας

1. <http://el.wikipedia.org/wiki/Τουρκία>
2. <http://www.invest.gov.tr/en-US/turkey/factsandfigures/Pages/LegalAndPoliticalStructure.aspx>
3. : IMF Country Report No12/338, Turkey 2012 Article IV Consultation
4. OECD Economic Surveys, Turkey July 2012
5. “the 50<sup>th</sup> Anniversary of the Banks Association of Turkey and Banking System “1958-2007”, March 2009, The Bank’s Association of Turkey, Publication N. 62
6. [www.tkbb.org.tr](http://www.tkbb.org.tr)
7. [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr)
8. The evolution of participation banking in Turkey, Liam Hardy, on line Journal on Southwest Asia and Islamic Civilization , Winter 2012
9. Globalization of Turkish’s banking sector: The determinants of foreign bank penetration in Turkey, Aysan , Ahmet Faruk and Ceyhan, Sanli Pinar 2006, Munich Personal RePEc Archive
10. “February 2001 Crisis in Turkey: Causes and Consequences”, Levent Koch and M. A. Chaudhary, the Pakistan Development Review, Vol. 40. No 4 Part II
11. The Turkish economy after the crisis, Turkish Economic Association, Discussion Paper 2009/9, DaniRodrik, December 2009
12. Foreign Direct Investment and the supply of credit in Mexico, Ramon A. Castillo Ponce, MomentoEconomico, Num. 123, Septiembre- octubre de 2002, pp38-44, <http://www.ejournal.unam.mx/moe/no123/MOE12305.pdf>

### Συμπληρωματικές Πηγές

13. The Turkish Liquidity Crisis of 2000: What went wrong ...,C .EMRE ALPER, Russian and East European Finance and Trade (2001). Vol. 37, No. 6, pp. 51-71
14. Foreign Direct Investments in Turkey, 2011, Republic Of Turkey, Ministry of Finance
15. Banking Regulation and Supervision Agency, 2011, Annual Report
16. The 2008 Global Financial Crisis and The Liquidity Management of TheCentral Bank of The Republic of Turkey, Nadir Eroğlu&Ilhan Eroğlu, International Journal of Economics and Finance, Vol. 3, No. 2; May 2011

17. Efficiency Analysis of the Turkish Banking Sector in Pre-crisis and Crisis Period : a DEA Approach, E. Nur Ozkan- Gunay and Arzu Tektas, Contemporary Economic Policy; Jul 2006; 24, 3; ABI/INFORM Complete pg. 418
18. Turkish banking system in the face of the global crisis, M. Sukru Erdem, Emerald, International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management, Vol. 3 No. 4, 2010pp. 351-362
19. Global dynamics, domestic coalitions and a reactive state: major policy shifts in post-war Turkish economic development, Onis Ziya and Fikret Senses, TURKISH ECONOMIC ASSOCIATION October 2007 Discussion Paper 2007/7, <http://www.tek.org.tr>
20. Impact exchange rate changes on domestic inflation: the Turkish experience, Ara Volkan, Cem Saatçioğlu ve Levent Korap, Turkish Economic Association, Discussion Paper 2007/6, <http://www.tek.org.tr>
21. The Turkish Economy After the Crisis, Dani Rodrik , Discussion Paper 2009/9, December 2009, <http://www.tek.org.tr>
22. The efficiency of the private commercial banking sector in Turkey: a managerial approach, Evren Ayranci, Journal of International Business and Cultural Studies
23. Turkey: Financial System Stability Assessment, September 2012, IMF Country Report No. 12/261
24. Banks in Turkey, The Banks Association in Turkey, Publication N 285, June 2012
25. Bank Lending in Turkey: Effects of Monetary and Fiscal Policies, Burcu Aydın and Deniz Igan, IMF Working Paper, October 2010, WP/10/233
26. Financial Stability in the Turkish Banking Sector, Münür Yayla, Alper Hekimolu, Mahmut Kutlukaya, BDDK Bancaclick ve Finansal Piyasalar, Cilt:2, Say: 1, 2008
27. The Role of Monetary Policy in Turkey during the Global Financial Crisis, Harun Alp and Selim Elekdag, IMF Working Paper, WP/11/150
28. The Financial System and Banking Sector in Turkey, The Banks Association of Turkey, October 2009, Instabul

## Παράρτημα

Στο παράρτημα της εν λόγω εργασίας, παραθέτουμε τα στοιχεία τα οποία και χρησιμοποιήσαμε για την παλινδρόμηση που παρουσιάστηκε στο τέταρτο μέρος της εργασίας. Πηγή των εν λόγω στοιχείων αποτελεί η Βάση Δεδομένων της World Bank<sup>16</sup>. Συγκεκριμένα για τα δεδομένα που αφορούν στο net FDI, τα δεδομένα ήταν εκπεφρασμένα σε δολάρια Αμερικής και σε τρέχουσες τιμές, οπότε και με μία χρονοσειρά που αφορούσε την ισοτιμία TRY/USD τα μετατρέψαμε σε TRY. Και στις δύο χρονοσειρές (net FDI, Domestic Credit) τα μεγέθη αποπληθωρίστηκαν και έπειτα πραγματοποιήσαμε την παλινδρόμηση.

Year	Inflation, GDP deflator (annual %)	FDI in TRY	Domestic Credit in TRY	FDI in TRY, deflated	Domestic Credit in TRY, deflated	%FDI in TRY, deflated	%Domestic Credit in TRY, deflated
1974	28.9923	89,133	13,797,294	3,074	475,894		
1975	21.3092	164,639	20,921,158	7,726	981,788	151.3%	106.3%
1976	15.6127	16,053	29,640,057	1,028	1,898,463	-86.7%	93.4%
1977	24.0890	48,605	41,944,214	2,018	1,741,217	96.2%	-8.3%
1978	47.5411	82,559	56,471,890	1,737	1,187,853	-13.9%	-31.8%
1979	76.7209	233,078	90,491,440	3,038	1,179,489	74.9%	-0.7%
1980	93.0032	136,868	161,582,400	1,472	1,737,385	-51.6%	47.3%
1981	44.0571	1,056,581	240,862,500	23,982	5,467,057	1529.6%	214.7%
1982	28.2268	894,042	355,732,000	31,673	12,602,618	32.1%	130.5%
1983	26.2582	1,037,102	488,330,000	39,496	18,597,206	24.7%	47.6%
1984	48.2368	4,143,484	871,220,000	85,899	18,061,302	117.5%	-2.9%
1985	53.0545	5,167,632	1,400,130,000	97,402	26,390,421	13.4%	46.1%
1986	36.0069	8,431,375	1,523,110,000	234,160	42,300,521	140.4%	60.3%
1987	33.6122	9,857,455	2,222,061,800	293,270	66,108,731	25.2%	56.3%
1988	69.0181	50,351,190	3,019,660,000	729,536	43,751,692	148.8%	-33.8%

<sup>16</sup>[http://databank.worldbank.org/ddp/editReport?REQUEST\\_SOURCE=search&CNO=2&country=TUR&series=&period=](http://databank.worldbank.org/ddp/editReport?REQUEST_SOURCE=search&CNO=2&country=TUR&series=&period=)

1989	75.4048	140,667,384	4,773,420,000	1,865,496	63,303,902	155.7%	44.7%
1990	58.2444	178,430,976	7,651,710,000	3,063,487	131,372,462	64.2%	107.5%
1991	59.1641	337,917,420	14,162,220,000	5,711,527	239,371,821	86.4%	82.2%
1992	65.1994	580,032,417	27,187,200,000	8,896,279	416,985,188	55.8%	74.2%
1993	68.3794	698,620,687	52,280,650,000	10,216,825	764,566,935	14.8%	83.4%
1994	104.7491	1,799,680,000	98,868,080,000	17,180,858	943,855,793	68.2%	23.4%
1995	86.0075	4,053,300,000	215,669,160,000	47,127,262	2,507,561,010	174.3%	165.7%
1996	77.2235	5,877,080,000	504,037,280,000	76,104,801	6,526,992,435	61.5%	160.3%
1997	81.4549	12,227,950,000	996,701,710,000	150,119,337	12,236,245,676	97.3%	87.5%
1998	137.9649	24,505,800,000	1,927,914,800,000	177,623,500	13,973,956,122	18.3%	14.2%
1999	54.1790	32,792,040,000	3,844,622,436,443	605,253,613	70,961,477,808	240.8%	407.8%
2000	49.2259	61,394,640,000	6,317,549,399,300	1,247,202,661	128,337,985,545	106.1%	80.9%
2001	52.8506	410,821,120,000	12,713,027,100,000	7,773,260,863	240,546,727,496	523.3%	87.4%
2002	37.4248	163,079,040,000	16,638,524,546,832	4,357,508,198	444,585,074,300	-43.9%	84.8%
2003	23.2703	255,453,180,000	19,452,769,960,723	10,977,641,785	835,947,864,685	151.9%	88.0%
2004	12.3999	397,001,750,000	23,121,544,801,583	32,016,597,092	1,864,659,750,381	191.7%	123.1%
2005	7.0843	1,347,765,160,000	29,609,212,938,909	190,246,973,230	4,179,558,359,673	494.2%	124.1%
2006	9.3309	2,883,427,250,000	34,707,925,596,603	309,020,252,245	3,719,688,756,764	62.4%	-11.0%
2007	6.2209	2,872,503,630,000	41,537,374,618,034	461,748,121,222	6,677,034,100,169	49.4%	79.5%
2008	11.9944	2,538,445,600,000	49,943,079,290,235	211,635,611,300	4,163,860,795,670	-54.2%	-37.6%
2009	5.2943	1,303,705,000,000	60,027,746,550,000	246,245,001,892	11,338,096,089,797	16.4%	172.3%
2010	5.6757	1,358,274,591,498	76,508,070,533,917	239,312,346,628	13,479,841,270,745	-2.8%	18.9%
2011	8.8766	2,685,789,624,086	89,905,330,617,463	302,569,751,914	10,128,356,047,205	26.4%	-24.9%