

## I. MAKROEKONOMİK GELİŞMELER

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

### I.1. Dış Alem

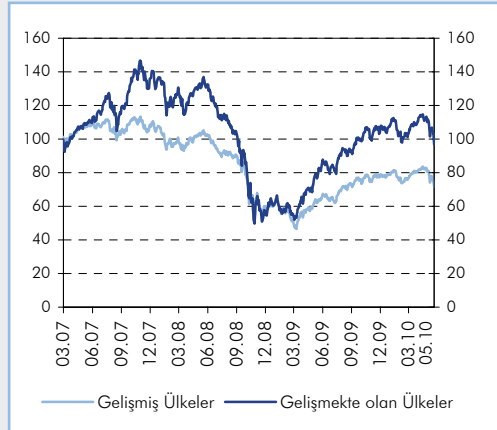
#### I.1.1. Uluslararası Gelişmeler

Finansal piyasalarda krizden çıkış sürecinin ivmelendiği algısının ağırlık kazanmasına bağlı olarak 2009 yılı Mart ayında başlayan toparlanma, çeşitli AB ülkelerinin borç sürdürülebilirlikleriyle ilgili kaygıların piyasalarda sert hareketlere neden olduğu son haftalara kadar devam etmiştir. Söz konusu toparlanmada ülke merkez bankalarının dengeleyici para politikaları, artan risk iştahı ve sermaye hareketleri de etkili olmuştur (Grafik I.1). Önümüzdeki dönemde piyasaların yönünü, ülke borçlarının sürdürülebilirliği konusundaki gelişmeler ve bu konularda alınan önlemlere verilecek tepkilerin belirlemesi beklenmektedir.

**Grafik I.1.**

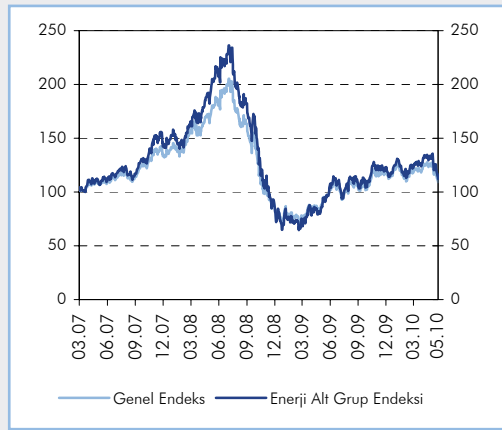
#### Hisse Senedi ve Emtia Fiyatları

MSCI Hisse Senedi Piyasası Fiyat Endeksleri  
(01.01.2007=100)

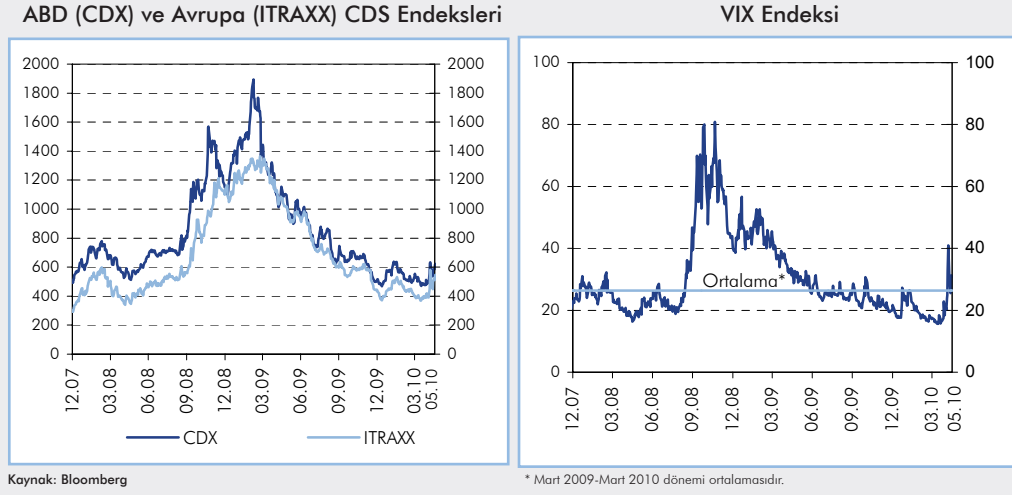


Kaynak: Bloomberg

S&P Goldman Sachs Emtia Fiyat Endeksleri  
(01.01.2007=100)

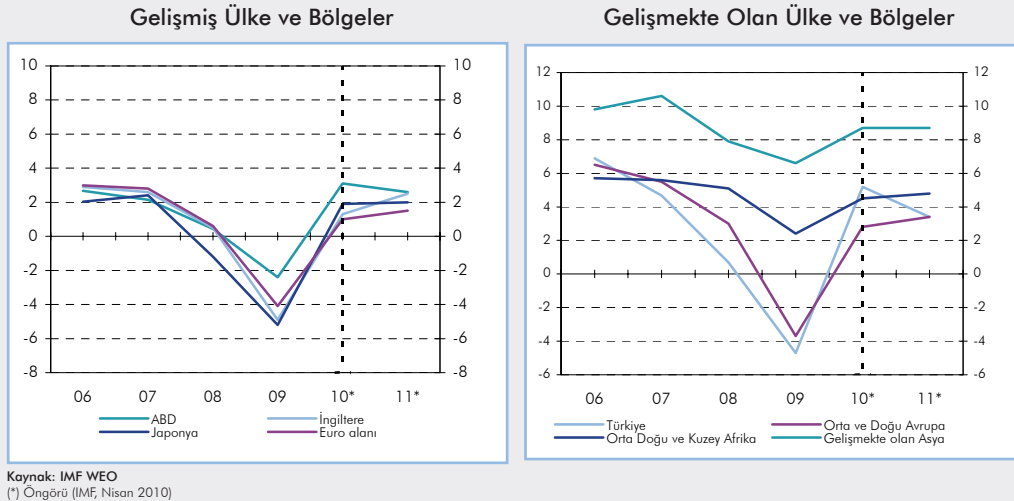


**Grafik I.2.**  
**ABD ve Avrupa CDS Endeksleri ve ABD Oynaklık Endeksi**



Piyasalarda artan iyimserliğin de etkisiyle varlık fiyatlarında görülen yükseliş ve azalan oynaklık eğilimi, 2010 yılının ilk aylarında da devam etmiştir. Söz konusu dönemde özellikle fiyat kazanç oranlarında önemli yükselişler kaydedilmiş olup, finansal piyasaların, toparlanmanın hızlı ve güçlü olacağı yönündeki beklentileri fiyatladıkları gözlemlenmiştir. Buna paralel olarak, şirketlerin temerrüt olasılığına karşı ödenen sigorta primini gösteren kredi temerrüt takası oranları da önemli ölçüde azalmıştır (Grafik I.2). Ancak, Mayıs ayında bazı AB ülkelerinin borçlarını çevirme kapasiteleriyle ilgili endişeler piyasalarda oynaklığın artmasına neden olmuştur (Grafik I.2).

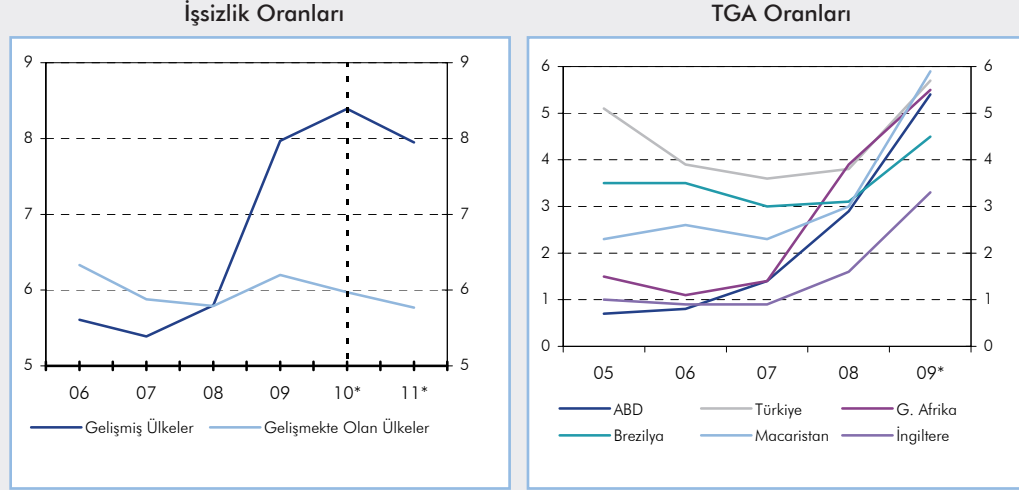
**Grafik I.3.**  
**Seçilmiş Bazı Ülkelerde Büyüme Oranları (Yıllık % değişim)**



Uygulamaya konulan devlet desteklerinin katkısıyla finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler, toplam talep ve reel ekonomiyi olumlu etkilemiştir. Nitekim dünya geneli için beklenen büyüme tahmini 2010 yılında yüzde 4,2'ye yükselmiştir<sup>1</sup>. Bu hızlı toparlanma sürecinin gelişmekte olan Asya ülkeleri ve ABD kaynaklı olacağı tahmin edilmekte olup, özellikle yüksek bütçe açıklarıyla mücadele eden Avrupa ülkelerindeki büyümenin daha yavaş olması beklenmektedir (Grafik I.3).

<sup>1</sup> IMF World Economic Outlook, Nisan 2010.

**Grafik 1.4.**  
İşsizlik ve TGA Oranları (%)<sup>1</sup>

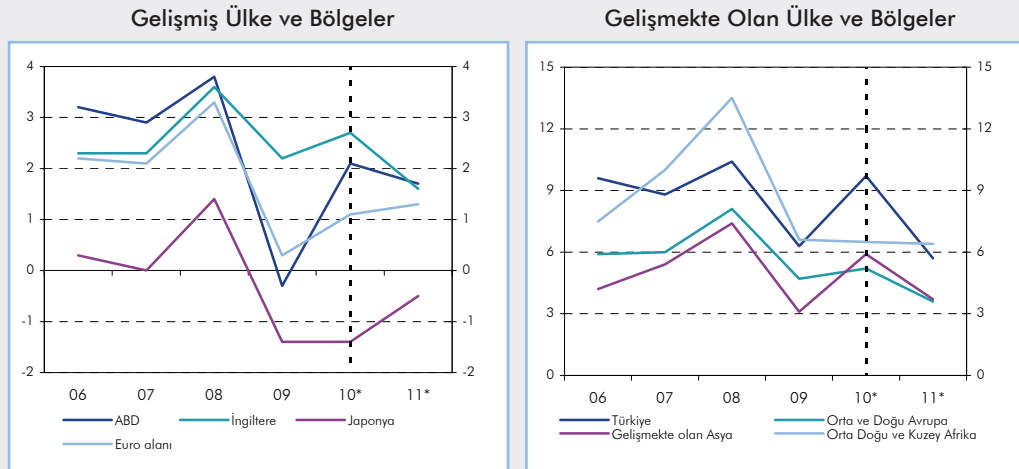


Kaynak: IMF WEO ve IMF GFSR, Nisan 2010  
(\*) Öngörü

(\*) G. Afrika, Brezilya ve Macaristan için sırasıyla Haziran, Eylül ve Ekim ayları itibarıyla.

Yükselen büyüme beklentileri ve olumlu finansal piyasalara karşın, küresel finansal istikrara ve ekonomilerin geneline yönelik riskler, önemli ölçüde devam etmektedir. Dünya genelinde beklenen yüksek büyüme oranlarının gelişmiş ülke ekonomileri başta olmak üzere işsizlik oranlarını düşürme yönünde katkısının sınırlı olması beklenmektedir (Grafik 1.4). Bu durum, gelişmiş ülke bankalarının bireysel kredilerindeki temerrüt oranlarını olumsuz etkileyebileceğinden, aktif kalitesinde bozulmaya yol açarak küresel finansal sistem açısından bir kırılma unsuru olmaya devam edebilecektir.

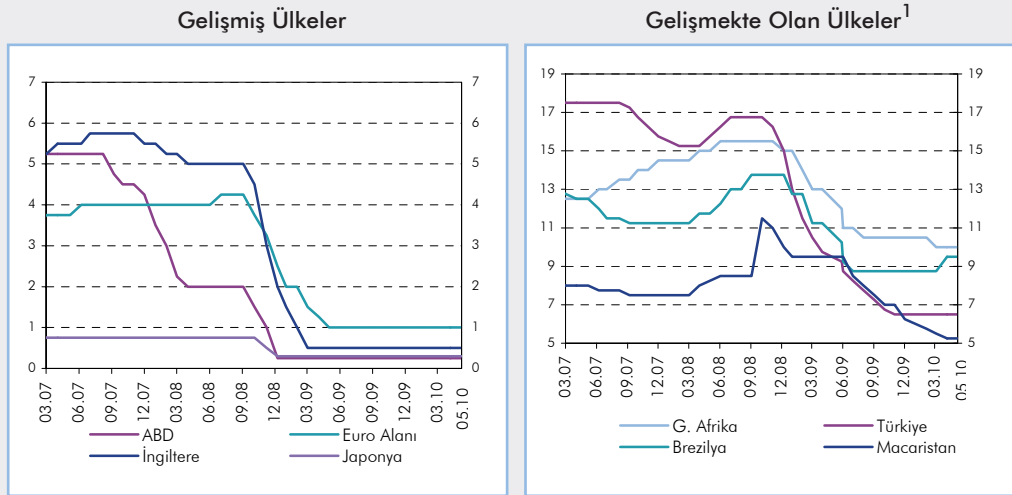
**Grafik 1.5.**  
Enflasyon Oranları (TÜFE yıllık % değişim)



Kaynak: IMF WEO  
(\*) Öngörü

Diğer taraftan, son dönemde küresel talepte görülen toparlanma ve büyüme beklentilerindeki iyileşme ve risk iştahındaki artış, emtia fiyatlarına da yansımış, birçok emtia fiyatı krizin derinleştiği 2008 yılı Eylül ayı öncesindeki seviyelerine yükselmiştir (Grafik I.1). Emtia fiyatlarındaki bu yükseliş ve özellikle petrol fiyatlarında önümüzdeki dönemde yaşanması muhtemel artışlar, başta enerji ithalatçısı ülkeler açısından olmak üzere genel fiyatlar düzeyinde yukarı yönlü baskı yaratabilecektir (Grafik I.5). Önümüzdeki dönemde Yunanistan gibi borç sorunuyla uğraşan Avrupa Birliği (AB) ülkelerinin artması ve dolayısıyla AB alanında büyümenin yavaşlama ihtimalinin yüksekliği, emtia fiyatlarındaki yukarı yönlü hareketi sınırlayabilecektir.

**Grafik I.6.**  
**Seçilmiş Bazı Ülkelerde Politika Faiz Oranları (%)**



Kaynak: Ülke Merkez Bankaları  
(1) Türkiye için gecelik borç alma faiz oranları kullanılmıştır.

Bu gelişmeler ışığında, ekonomik toparlanmanın henüz istenen seviyelerde olmadığı da dikkate alındığında, gelişmiş ülkelerin uzunca bir süre faiz artırım sürecine geçmeyeceği tahmin edilmektedir. Ancak, krizin görece daha az etkili olduğu ve mali pozisyonları görece daha sağlam olan gelişmekte olan ülkeler için para politikalarında normalleşme sürecinin başladığı görülmektedir. Nitekim, Hindistan, Malezya, Brezilya gibi bazı gelişmekte olan ülkelerin merkez bankaları politika faiz oranlarını artırmıştır (Grafik I.6).

Küresel kriz nedeniyle yaşanan talep daralması ile dünyada aşağı yönlü seyir izleyen enflasyon oranları, son dönemlere kadar, ülke merkez bankalarına krize karşı para politikası araçlarını etkin şekilde kullanarak dengeleyici politikalar izleme imkanı tanımıştır. Kriz döneminde vergi gelirleri düşen, buna karşın iç talebi canlandırabilmek için kamu harcamalarını artırmış olan birçok ülkede bütçe açıklarının ve yüksek borçluluk oranlarının önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenmektedir. Bu durumun ilk olarak, bankaların hem portföylerinde daha fazla devlet tahvili buldurması hem de kaynak bulmada sıkıntı yaratması yoluyla özel kesimi "dışlama" etkisine yol açması ihtimali güçlüdür. Gelişmiş ülkelerdeki reel faizlerin oldukça düşük seviyelerde olması ve toparlanmanın henüz istenen boyutlarda olmamasının faizlerin kısa vadede artma ihtimalini düşürmesi nedeniyle, gelişmekte olan ülkelerin sermaye ihtiyacının kısa ve orta vadede yukarıda bahsedilen "dışlama"dan olumsuz etkilenme olasılığı düşük görülmektedir.

**Kutu 1.****Euro Bölgesi Ülkelerindeki Mali Sorunlar ve Bu Sorunların Bankacılık Sektörüne Olası Etkileri**

Yunanistan'da son dönemde yaşanan mali sorunlar, piyasalarda diğer yüksek bütçe açığı ve borçluluk oranlarına sahip ülkelerin borçlarının sürdürülebilirliği konusundaki endişeleri artırmıştır. Özellikle PIIGS adı verilen ve Portekiz, İrlanda, İtalya, Yunanistan ve İspanya'dan oluşan Euro bölgesi ülkelerinin son dönemde verdikleri yüksek bütçe açıkları bu ülkelerin devlet tahvillerine satış baskısını artırmış ve söz konusu ülkelerin kredi temerrüt takası (CDS) oranlarında önemli yükselişler yaşanmıştır (Grafik 1.7). Bu gelişmeler uzun süredir kamu tasarrufu sağlayamayan ve yüksek bütçe açığı veren bu ülkelerde, mali reformların hızla uygulanmasını zorunlu kılmaktadır (Tablo 1).

**Tablo 1. Faiz Dışı Bütçe Fazla/Açıklarının (FDF) ve Kamu Borçlarının GSYH'ye Oranları (%)**

	2006		2007		2008		2009	
	FDF	Borç	FDF	Borç	FDF	Borç	FDF	Borç
Portekiz	-1,2	64,7	0,2	63,6	0,1	66,3	-6,6	76,8
İtalya	1,3	106,5	3,5	103,5	2,5	106,1	-0,6	115,8
İrlanda	4,0	24,9	1,2	25,0	-5,9	43,9	-12,2	64,0
Yunanistan	0,6	97,8	-0,9	95,7	-3,1	99,2	-8,5	115,1
İspanya	3,7	39,6	3,5	36,2	-2,5	39,7	-9,4	53,2

Kaynak: Eurostat

PIIGS ülkelerindeki borç krizi tüm Avrupa bankacılık sistemini tehdit etmektedir. Avrupa bankalarının bu ülkelere olan pozisyonlarının büyüklüğü, PIIGS ülkelerindeki sorunların finansal istikrar açısından önemli bir tehlike olabileceğini göstermektedir (Tablo 2).

**Tablo 2. Sahiplik Bakımından Bankaların PIIGS Ülkelerinde Açmış Oldukları Pozisyon Büyüklükleri (Milyar ABD doları)**

Finansal Risk (Aralık 2009 itibarıyla)				
PIIGS/Etkilenen Ülke	Almanya	Fransa	İngiltere	Avrupa Geneli
Portekiz	47	45	24	241
İtalya	190	511	77	1.033
İrlanda	184	60	188	635
Yunanistan	45	75	15	189
İspanya	238	220	114	851
<b>Toplam</b>	<b>704</b>	<b>911</b>	<b>418</b>	<b>2.949</b>
Toplam Aktif Büyüklüğü <sup>1</sup>	9.862	9.048	11.070	52.857
Toplam Aktif Büyüklüğü içindeki Payı (%)	7,1	10,1	3,8	5,6

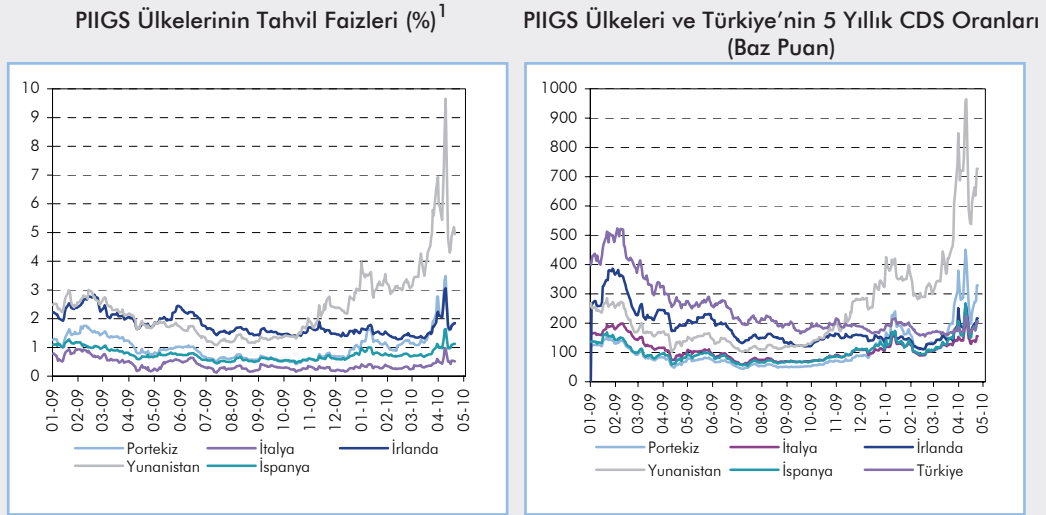
Kaynak: BIS

(1) Euro Alanı kredi kullandıran kuruluşların aktif büyüklüğü toplamı 2008 yıl sonu itibarıyla.

PIIGS ülkelerine olan pozisyonların, 2008 yılı aktif büyüklüklerine oranının Almanya'da yüzde 7,1, Fransa'da yüzde 10,1, İngiltere'de yüzde 3,8 ve Avrupa genelinde yüzde 5,6'ya ulaştığı görülmektedir. Mayıs ayı içerisinde Euro bölgesi liderlerinin almış oldukları kararlarla, mali açıdan zorda olan ülkelere gerektiğinde destek olmak amacıyla 750 milyar Euro kaynak ayrılmış ve bu ülkelerin borç sorununun yayılmasına, bölgenin ve Euro'nun istikrarına tehdit oluşturmasına karşı önlemler alınmıştır.

Bunun yanı sıra, özellikle Avrupa kıtasında PIIGS<sup>2</sup> olarak adlandırılan ülkelerdeki mali disiplin sorunları piyasaları tehdit eder hale gelmiştir. Bu ülkelerdeki risklerin diğer ülkelere yayılma olasılığının arttığına dair görüşlerin ağırlık kazanması, dünya genelinde hem kamu hem de özel sektör tahvillerinde yoğun satışlar gelmesine yol açmıştır. Piyasalarda bu ülkeler için artan temerrüt riski algısı, söz konusu ülkelerin hazine kağıtlarının faizlerinde sert yükselişler yaşanmasına neden olmuştur (Grafik 1.7). Bu durum ise söz konusu ülkelerin hazine kağıtlarını portföylerinde bulunduran bankaların ilave sermayeye ihtiyaç duymalarına neden olabilecektir.

**Grafik 1.7.**  
**PIIGS Ülkelerinin Tahvil Fiyat Getirileri ile CDS Oranları**



## Kutu 2. Avrupa'daki Son Gelişmeler Karşısında Alınan Tedbirler

2008 yılında ABD'de ve hemen ardından Avrupa'da etkilerini gösteren küresel finansal krizin Avrupa bankaları üzerindeki olumsuz etkileri ABD bankalarına kıyasla daha düşük olmuştur. Kriz karşısında alınan tedbirlerin geciktiğine yönelik tespitler olmakla birlikte alınan önlemler, olumsuz etkilerin giderilmesine ve piyasalarda iyimserlik havasının oluşmasına önemli katkı sağlamıştır.

Ancak bu süreçte yapılan müdahalelerin kamu borçlarında oldukça yüksek artışlara neden olması, ülkelerin borçluluk düzeylerine ilişkin endişelerin piyasalarda hakim olmasına yol açmıştır. Yunanistan'ın istatistikî verilerinde önemli hatalar ve yanıltıcı bildirimlerin tespit edilmesi dikkatleri bu ülkeye çekmiştir. Ayrıca, söz konusu ülkenin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyesinin altına inmesinin de etkisiyle, Mayıs ayı başında artan endişeler CDS oranlarında sıçramaya yol açmıştır. Bu durum karşısında, 8-9 Mayıs 2010 tarihlerinde AB ülke otoriteleri yeni başlayacak haftaya bir önlem paketi ile girmeye karar vermiştir.

Avrupa Maliye Bakanları Konseyi (ECOFIN) toplantısında "Avrupa Finansal İstikrar Mekanizması" kapsamında 440 milyar Euro'su Euro alanı ülkelerince, 60 milyar Euro'su ise Euro Alanı acil eylem fonundan olmak üzere 500 milyar Euro'ya ulaşan bir fon yaratılması, ayrıca IMF'nin bu fona 250 milyar Euro'ya kadar katkı sağlaması ve birlik üyelerinin kontrolü dışındaki olağanüstü durumlarda bu ülkelere yardım edilmesi kararlaştırılmıştır. Olumsuz gelişmelerin yayılma etkisi dikkate alınarak Avrupa bölgesinde, kamu borçlarına

<sup>2</sup> Portekiz, İtalya, İrlanda, Yunanistan ve İspanya.

yönelik sıkılaştırıcı tedbirler ile yapısal reformlara hız verilmesi ve bu çerçevede İspanya ve Portekiz'in alacağı tedbirlerin izlenmesi kararlaştırılmıştır. Bunların yanı sıra, AB ülkelerinde mali konsolidasyon ve kriz çözümüleme çalışmalarına hız verilmiş olup, Euro bölgesinin istikrarını sağlama konusunda Avrupa Merkez Bankası'nın desteklenmesi onaylanmıştır.

Ayrıca belli başlı çeşitli ülke ve bölge Merkez Bankaları, piyasalarda meydana gelen ciddi sorunlar nedeniyle ortaya çıkan para politikalarının etkinliği üzerindeki olumsuzlukları gidermek amacıyla bazı tedbirler alınmasına karar vermişlerdir. Bu kapsamda ECB 10 Mayıs 2010 tarihinde;

- Menkul kıymet piyasalarındaki olumsuzlukların giderilmesi ve sağlıklı bir parasal aktarım mekanizmasının yeniden tesis edilmesi amacıyla Euro bölgesindeki kamu ve özel borç menkul kıymet piyasalarını kapsayan "Menkul Kıymet Piyasaları Programı" (Securities Market Programme) başlatmış ve bu kapsamda yapılacak müdahalelerin yaratacağı fazla likiditenin çekilebilmesi için operasyon yapılmasına,
- 26 Mayıs ve 30 Haziran 2010 tarihlerindeki düzenli uygulanan 3-aylık uzun vadeli yeniden finansman operasyonlarının (longer-term refinancing operations-LTRO) tamamı için sabit bir oran uygulanmasına,
- 12 Mayıs 2010 tarihindeki 6 aylık LTRO için ana yeniden finansman operasyonlarına (main refinancing operations-MRO) verilen teklif fiyatlarının minimumlarının ortalaması kullanılarak oranların sabitlemesine,
- Diğer merkez bankaları ile işbirliği içerisinde, Fed ile mevcut olan geçici likidite takas hatlarının (swap line) yeniden aktive edilmesine, bu çerçevede 7 ve 84 günlük likidite sağlanması uygulamalarının sürdürülmesine ve bu operasyonların ilkinin 11 Mayıs 2010 tarihinde gerçekleştirilmesine

karar vermiştir.

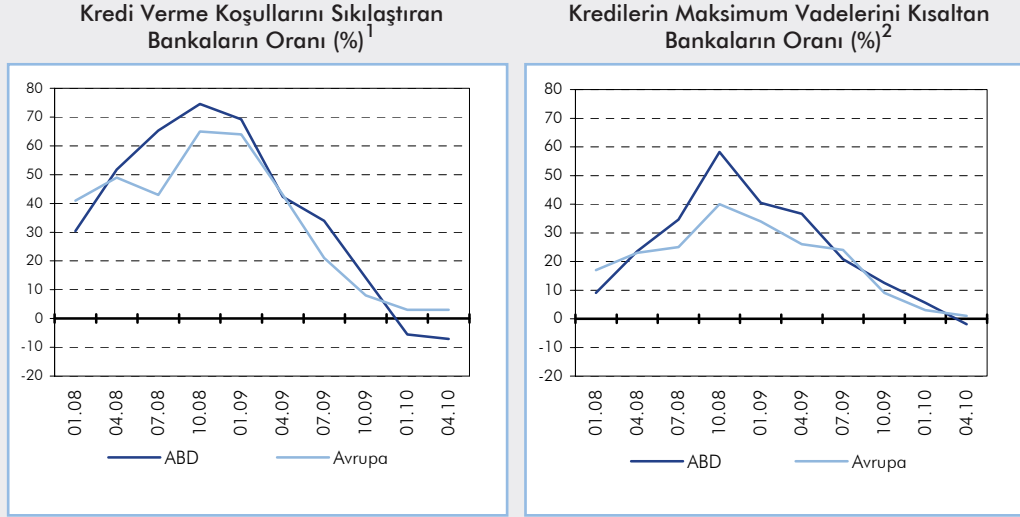
Avrupa'da yeniden ortaya çıkan ABD doları cinsinden kısa vadeli fonlama piyasalarındaki sıkışıklığın giderilmesi amacıyla, Kanada Merkez Bankası, İngiltere Merkez Bankası (BoE), Avrupa Merkez Bankası (ECB), ABD Merkez Bankası (Fed), İsviçre Merkez Bankası, ve Japonya Merkez Bankası arasındaki geçici ABD doları takas yapma imkanları yeniden tesis edilmiştir. Fed ise söz konusu geçici imkanının yeniden tesis edilmesiyle BoE ve İsviçre Merkez Bankası'na daha önceki imkanlarda olduğu gibi, ulusal piyasalarına sunulmak üzere sabit bir orandan ABD doları likiditesi sağlayacaktır. Kanada Merkez Bankası ile yapılan anlaşmaya göre ise daha önceki durumda olduğu gibi 30 milyar ABD dolarına kadar olan çekilişler karşılanacaktır. Yapılan bu takas anlaşmalarının 2011 yılı Ocak ayına kadar sürmesi öngörülmektedir.

Kaynak: Avrupa Birliği Konseyi, ECB, Fed ve Ülke Merkez Bankaları.

Öte yandan, son dönemde getiri eğrileri dikleşmektedir. Bu durum, ülkelerin borç yükünü ve bankacılık sektörünün menkul değer portföyleri nedeniyle kayıpla karşılaşma riskini artırmakta ve gelişmiş ülke bankalarının kısa vadeli fonlanmalarını teşvik etmektedir. Ayrıca, seküritizasyon piyasalarının eski etkinliğinden uzak olması bankaların uzun vadeli kredi vermede isteksiz davranmalarına yol açmaktadır. Nitekim, kredi verme koşullarına ilişkin anketler kredi koşullarında sıkılık olan bankaların sayısında azalış olmakla birlikte, kriz dönemlerinde sıkılaştırdıkları kredi koşullarını koruduklarını ve bu konudaki ihtiyatlılıklarını sürdürdüklerini göstermektedir (Grafik 1.8).

Grafik 1.8.

## ABD ve Avrupa Bankacılık Sektörü Kredi Anketi Sonuçları (%)



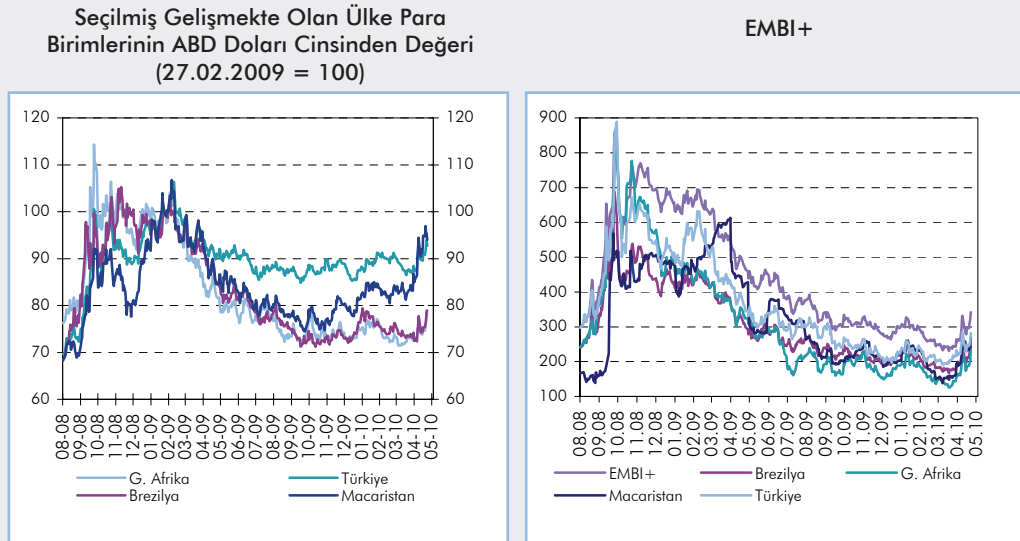
Kaynak: Fed, ECB.

(1) Ankette **kredi verme koşullarını** sıkılaştıran bankaların oranından gevşeten bankaların oranının çıkarılmasıyla elde edilen net rakamdır. Pozitif rakam sıkılaştırmayı göstermekte olup negatif rakam ise kredi koşullarında gevşetimin işaretidir.

(2) Ankette **maksimum vadeyi kısaltan** bankaların oranından gevşeten bankaların oranının çıkarılmasıyla elde edilen net rakamdır. Pozitif rakam sıkılaştırmayı göstermekte olup negatif rakamı ise kredi koşullarında gevşetimin işaretidir.

Gelişmiş ülkelerde alınan önlemler sonucu ortaya çıkan ve bir süre daha devam etmesi beklenen düşük kısa vadeli faiz oranları ve piyasalarda artan risk iştahına bağlı olarak gelişmekte olan ülkelere doğru artan sermaye akımları, bu ülke para birimlerinin değer kazanmasına neden olurken, risk primleri düşmüş ve varlık fiyatlarında yükselişler yaşanmıştır (Grafik 1.9 ve Grafik 1.1).

Grafik 1.9.

Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülke Kur ve Ülke Risk Primleri<sup>1</sup>

Kaynak: Bloomberg

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



Yabancı sermaye, özellikle gelişmekte olan ülkelerin büyümeleri açısından büyük önem taşıırken, varlık fiyatlarında son dönemde yaşanan yükseliş ve artan sermaye akımları bu ülkelerdeki finansal istikrarı tehdit etme potansiyeli taşımaktadır. Bu itibarla, özellikle gelişmiş ülkelerin krize karşı aldıkları olağanüstü tedbirlerden çıkış zamanlamaları ve stratejileri küresel finansal sistemin istikrarı açısından önemini korumaktadır. Şu an için özellikle gelişmiş ülkelerde devlet desteklerinin kaldırılması durumunda özel sektörün büyümeyi destekleyebilecek katkıyı sağlayıp sağlayamayacağı konusunda tereddütler devam etmektedir. Merkez bankalarının bilançolarının aşırı genişlemesi sonucu piyasalarda artan likidite bankaların kısa vadeli fonlara yönelmesine ve bu fonları riskli aktiflere düşük maliyetle plase etmelerine yol açmaktadır. Bankaların bu sayede elde ettikleri yüksek net faiz marjı ve ticari kâr gelirleri, sistemin sermaye yapısını güçlendirirse de toptan fonlanmanın önemli kaynaklarından olan seküritizasyon piyasalarının toparlanmasını geciktirmektedir. Toptan ve uzun vadeli fon piyasası mekanizmalarının tekrar işler hale gelmemesi durumunda, uzun vadeli kredilerin toparlanması zaman alabilecektir. Ayrıca, bankaların yüksek kârlılık seviyelerine geri dönmeleri riske odaklı yeniden yapılanma konusundaki istekliliklerini de azaltacaktır.

Sonuç olarak, uluslararası piyasalarda durgunluğun sona erdiğine dair oluşan iyimser hava kısa sürmüş, toparlanmanın devlet desteği olmadan sürdürülebilirliği konusundaki riskler ile alınan tedbirlerin kamu açıkları üzerinde yarattığı borç krizi ihtimalleri ve bunların yayılma etkilerine ilişkin kaygılar ön plana çıkmıştır. Bu çerçevede, söz konusu risklerin gerçekleşmesi durumunda dünya ekonomilerinin durgunluk sürecinden beklenenden daha yavaş çıkma ihtimali bulunmaktadır.

### Kutu 3. Sistemik Risk ve Makro Riskleri Azaltıcı Politikalar

Küresel kriz, izlenen politikaların sistemik bir krizle mücadelede yeterince etkin olmadığı hususunu ortaya çıkarmıştır. Temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olan para politikası uygulamaları, kredi büyümesi ve artan varlık fiyatlarındaki artışları dikkate alma, finansal politika tarafı ise krizlere karşı hazırlıklı olma konusunda yetersiz kalmıştır. Mikro riskleri azaltıcı politikalar ise finansal kuruluşların krizler karşısındaki dayanıklılığına odaklandığından, risklerin sistemin geneli üzerindeki etkilerinin giderilmesinde eksik kalmıştır.

Dolayısıyla, sistemik risklerin oluşumunu ve bu risklerin kamu üzerinde yaratabileceği etkileri asgari düzeye indirmeyi amaçlayan makro riskleri azaltıcı politikalar uluslararası alanda ön plana çıkmış, özellikle finansal kuruluşların sağlamlığını ele alan mikro riskleri azaltıcı politikaların tamamlayıcısı olmalarının önemi anlaşılmıştır.

Makro riskleri azaltıcı politikaların sistemik riske yaklaşımı iki yönüyle ele alınabilmektedir. Bunlardan birincisi, risklerin zaman içerisindeki hareketini dikkate almak ve piyasaların iktisadi çevrimle aynı yönde hareket etmesini engelleyici önlemler geliştirmek üzerinedir. Piyasa katılımcıları piyasa göstergelerinin olumlu seyrettiği iyi dönemlerde aşırı risk alma, piyasalarda sorun yaşanmaya başlandığı dönemlerde ise aksi yönde hareket ederek riskten aşırı kaçınma eğilimi göstermektedirler. Söz konusu eğilim göz önüne alınarak kötü zamanlarda kullanabilmek

üzere iyi zamanlarda birikim sağlamayı teşvik eden makro riskleri azaltıcı tedbirler, iktisadi çevrimle aynı yönde hareket etme eğilimini engellemek için kullanılmaktadırlar.

Sistemik riskin ikinci yönü ise risklerin belli bir zaman dilimi içerisindeki dağılımına bakmakta, bu bağlamda, piyasalar ve kuruluşlar arası sirayet etkisini ve sistemik riske katkı kavramlarını incelemektedir. Sözkonusu bakış açısıyla özellikle sistemik öneme sahip kuruluşlardan kaynaklanabilecek risklere odaklanılmakta, bu kuruluşlardan kaynaklanabilecek risklerin bunlara getirilecek ek yükümlülüklerle sınırlandırılması ve özellikle sınır ötesi faaliyet gösteren bu kuruluşların, uluslararası platformda etkin olarak çözümlenmesini sağlayıcı tedbirler üzerinde çalışılmaktadır.

Ulusal uygulamalara bakıldığında, birçok ülkenin, sistemik riske giderek artan bir önem verdikleri, yapıları ve kullanılış biçimleri farklı olmakla birlikte makro riskleri azaltıcı bazı tedbirler uyguladıkları görülmektedir. Piyasaların iktisadi çevrimle aynı yönde hareket etmesinden kaynaklanan sistemik riskin azaltılmasında özellikle kredi piyasalarına yönelik tedbirler ön plana çıkmaktadır. Belli bazı sektörlerde kredi kullanımının kısıtlanması, hızla büyüyen risklerin düzenlemeler yoluyla kontrol altına alınması; kredi kartı kullanımları gibi risk ağırlıklarının daha fazla sermaye gerektirecek şekilde yükseltilmesi, krediler üzerinde vergi-benzeri kesintiler ve dinamik karşılık uygulaması halihazırda ülkelerce bu konuda alınan önlemler arasındadır.

Özellikle kuruluşlar arası finansal bağlantıların ve sistemde oluşan bazı zafiyetlerin sistemik riskin birikmesine yol açmasını önlemek üzere alınan mevcut tedbirler arasında ise ek sermaye yükümlülükleri getirilmesi, bankalararası risklerin kısıtlanması, mevduat sigorta primlerinin risk esaslı olması, kâr dağıtımının belli bir süre için kısıtlanması, kredi-mevduat oranına sınırlama getirilmesi, kur riski açısından sınırlamalar konması sayılabilir. Ülkemizde de benzer tedbirler etkin bir biçimde kullanılmaktadır.

Ulusal anlamdaki bu gelişmeler olumlu olarak değerlendirilmekle birlikte, küreselleşen dünya finansal piyasalarında, uluslararası koordinasyon ve işbirliği yapılmadan risklerin sistemik etkilerinin küresel anlamda giderilmesinin mümkün olmadığı açıktır. Bu çerçevede, ulusal tedbirlerin tamamlayıcısı olarak, G-20 ve Finansal İstikrar Kurulu (FSB) koordinasyonunda uluslararası kuruluşlarca, finansal sistemde makro risklerin birikmesini önlemeye yönelik çeşitli politika tedbirleri geliştirilmektedir. İktisadi çevrim karşıtı sermaye tamponları uygulaması, zorunlu kaldıraç ve likidite oranları, sistemik öneme sahip kuruluşlardan kaynaklanacak risklere yönelik olarak söz konusu kuruluşlara ek sermaye ve ek likidite yükümlüğü uygulanması gibi konular, uluslararası kuruluşların gündeminde öncelikli çalışmalardır. Ülkemizin üyesi bulunduğu FSB ve bünyesindeki tüm girişimlerce bu konuda yapılan çalışmalar, ülkemizi FSB nezdinde temsil etmekle görevlendirilen Bankamız tarafından diğer ilgili kurumlarla işbirliği içinde yakından takip edilmektedir.

1211 Sayılı Kanunu çerçevesinde Merkez Bankasının temel amacı “fiyat istikrarını sağlamak ve sürdürmek” olarak belirlenmiş ve bu amacı desteklemek üzere Bankamız “finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirleri almak” ile görevlendirilmiştir. Bunun yanısıra, ödemeler sistemindeki rolü ve son kredi mercii olması çerçevesinde, Bankamız, makro risklerin izlenmesi ve önlenmesi konularına özel önem vermektedir. Bu çerçevede, Hazine Müsteşarlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu arasında imzalanan Protokol çerçevesinde bu kurumların katılımıyla oluşturulan Sistemik Risk Koordinasyon Komitesi, hem mevcut düzenlemelerin sistemik riski ele alacak şekilde uyarlanması, hem de doğrudan makro riskleri azaltmaya yönelik tedbirler alınması yoluyla finansal sektörde yaşanabilecek sorunların sistemik etkilerinin en aza indirilmesi yönünde önemli bir görev üstlenmiştir.

### 1.1.2. Ödemeler Dengesi

2008 yılının Ağustos ayında yıllık bazda 49,2 milyar ABD dolarlık tarihi zirve seviyesine ulaştıktan sonra küresel krizin yatırım ve tüketim talebi üzerindeki olumsuz etkisi ve düşen enerji fiyatları nedeniyle hızlı bir düşüş sürecine giren cari işlemler açığı, 2009 yılının Ekim ayı itibarıyla 12,6 milyar ABD dolarına kadar gerileyerek 2004 yılı Ağustos ayından bu yana görülen en düşük seviyeye inmiştir. 2009 yılının son çeyreğinden itibaren ise iç talepteki canlanmanın desteklediği ithalat talebi ile tekrar artış eğilimine girmiş ve 2010 yılı Mart ayı itibarıyla 21,9 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Tablo I.1).

**Tablo I.1. Ödemeler Dengesi (Milyar ABD doları)**

	2006	2007	2008	2009	03.10*
<b>CARİ İŞLEMLER HESABI</b>	<b>-32,2</b>	<b>-38,3</b>	<b>-41,9</b>	<b>-14,0</b>	<b>-21,9</b>
Dış Ticaret Dengesi	-41,1	-46,8	-53,0	-24,9	-32,1
Toplam Mal İhracatı <sup>1</sup>	93,6	115,4	140,8	109,7	111,6
Toplam Mal İthalatı <sup>1</sup>	-134,7	-162,2	-193,8	-134,6	-143,7
Karşılama Oranı (%)	69,5	71,1	72,6	81,5	77,7
Hizmetler Dengesi	13,6	13,3	17,1	16,3	15,9
Gelir Dengesi	-6,7	-7,1	-8,2	-7,7	-7,8
Cari Transferler	1,9	2,2	2,1	2,3	2,1
<b>SERMAYE VE FİNANS HESABI</b>	<b>32,1</b>	<b>36,7</b>	<b>36,3</b>	<b>9,0</b>	<b>20,2</b>
Doğrudan Yatırımlar	19,3	19,9	15,7	6,1	5,0
Portföy Yatırımları	7,4	0,7	-5,0	0,2	6,0
Diğer Yatırımlar	11,5	24,1	24,6	2,8	11,5
Rezerv Varlıklar	-6,1	-8,0	1,1	-0,1	-2,3
<b>NET HATA VE NOKSAN</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,0</b>	<b>1,7</b>

Kaynak: TCMB

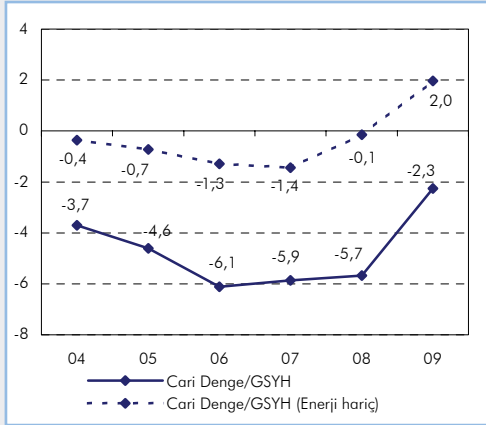
(\*) Son 12 aylık verileri kapsamaktadır.

(1) Baval ticareti, limanlarda sağlanan mallar ve altın dahildir.

2008 yılı sonunda 41,9 milyar ABD doları iken krizin etkisiyle 2009 yılı sonunda 14 milyar ABD dolarına gerileyen cari işlemler açığının GSYH'ye oranı ise aynı dönemde yüzde 5,7'den yüzde 2,3'e düşmüştür. Dış ticaret açığının en önemli kaynağı olan enerji kalemlerinin ithalat ve

İhracatı hariç tutulduğunda ülkemizin 2009 yılında cari fazla verir durumda olması ise ülkemiz ekonomisinin enerji alanındaki dış kaynak bağımlılığının cari açık üzerindeki belirleyici rolünü göstermektedir (Grafik I.10).

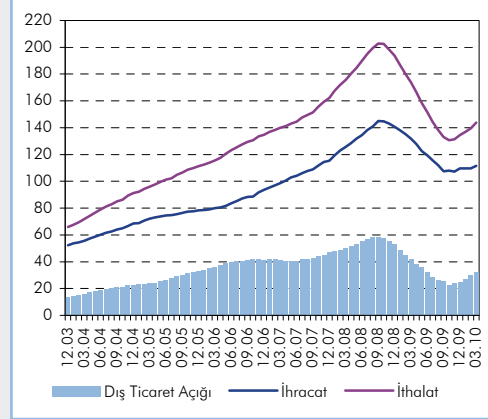
**Grafik I.10.**  
Cari Denge'nin GSYH'ye Oranı<sup>1</sup> (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK

(1) Enerji hariç cari denge, Uluslararası Standart Sınıflamasına (USSS, Rev.3) göre Madencilik ve Taşocakçılığı sektörü altındaki maden kömürü, linyit ve turb; ham petrol ve doğal gaz ile İthalat Sanayii altındaki kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri ve nükleer yakıtlar kalemleri kullanılarak hesaplanan net enerji ithalatının cari açık tutarından çıkarılması ile hesaplanmıştır.

**Grafik I.11.**  
İhracat, İthalat ve Dış Ticaret Açığının Gelişimi<sup>1</sup> (Milyar ABD doları)

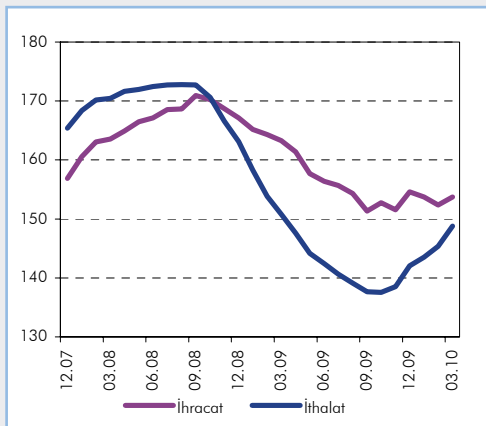


Kaynak: TCMB

(1) Son 12 aylık birikimli veriler kullanılmıştır.

Cari işlemler hesabının en önemli bileşenleri olan ihracat ve ithalatta yıllıklandırılmış verilerle 2008 yılı Ekim ayında başlayan düşüş eğiliminin 2009 yılının son çeyreğinde durduğu ve 2010 yılı başından itibaren ise ithalatın tekrar hızlı bir artış eğilimine girdiği gözlenmektedir. Bununla birlikte, kriz döneminde görece sınırlı bir düşüş sergileyen ihracattaki toparlanma, dış talep koşullarının zayıf seyri nedeniyle gecikmektedir. Bu durum dış ticaret açığının yükselmesine yol açmaktadır (Grafik I.11, Grafik I.12, Grafik I.13).

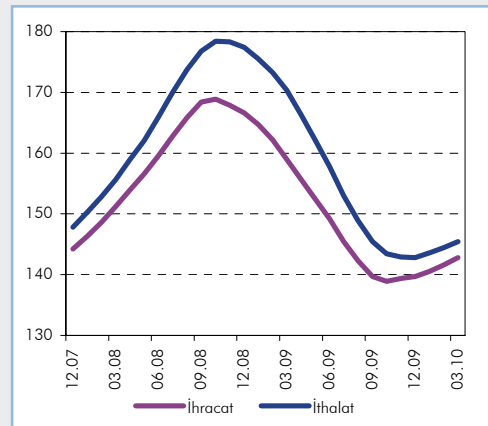
**Grafik I.12.**  
İthalat ve İhracat Miktar Endeksleri<sup>1</sup>



Kaynak: TCMB

(1) 12 aylık hareketli ortalama (2003=100).

**Grafik I.13.**  
İthalat ve İhracat Birim Değer Endeksleri<sup>1</sup>



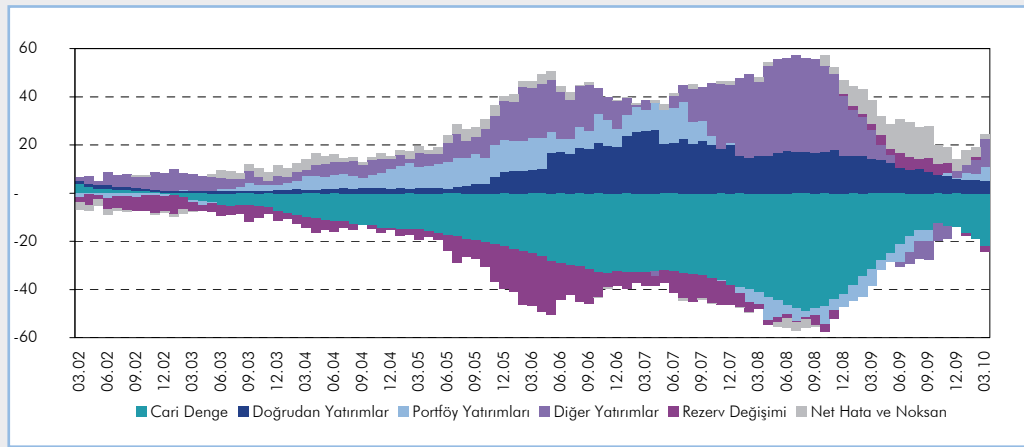
Kaynak: TCMB

(1) 12 aylık hareketli ortalama (2003=100).

Cari işlemler hesabının diğer bileşenlerinden olan hizmetler dengesindeki fazla, turizm gelirlerindeki düşüşün sınırlı kalması ve artan taşımacılık gelirleri ile desteklense de mal ticareti sırasında sağlanan komisyonların ve finansal hizmetler gelirlerinin azalması ile düşmüştür. Gelir dengesindeki açık ise azalan kâr transferleri ve özel sektörün net dış borç geri ödeyicisi duruma geçmesiyle birlikte düşen faiz giderleri nedeniyle bir miktar daralmıştır.

Genel hükümetin aldığı hibeler ve işçi havalelerinden oluşan cari transferlerde ise son dönemde önemli bir değişim olmamıştır (Tablo I.1).

**Grafik I.14.**  
**Ödemeler Dengesi Kalemlerinin Seyri<sup>1, 2, 3, 4, 5</sup> (Milyar ABD doları)**



**Kaynak: TCMB**

- (1) Doğrudan Yatırımlar: Net doğrudan yatırım girişleri (gayrimenkul dahil)  
 (2) Portföy Yatırımı: Yurt dışı yerleşiklerin net hisse ve borçlanma senedi alım (+) / satım (-)  
 (3) Diğer Yatırımlar: Yurt dışından kısa ve uzun vadeli net kredi kullanımı ve mevduat hareketleri  
 (4) Rezerv Değişimi: Resmi rezervlerdeki artış (-) ve azalışlar (+)  
 (5) Son 12 aylık verileri kapsamaktadır.

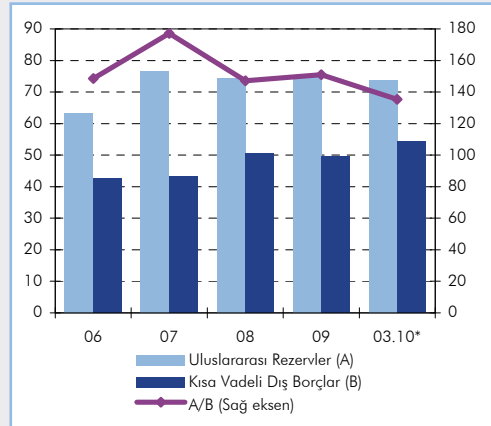
Küresel krizin etkisiyle bazı sermaye akımlarının azalması bazılarının ise çıkış yönünde seyretmesi nedeniyle hızlı bir düşüş sergileyen finans hesapları, 2009 yılı Ağustos ayı itibarıyla yıllık bazda 2,2 milyar ABD dolarına kadar gerileyerek 2003 yılı Ekim ayından bu yana en düşük değerini almıştır. Bununla birlikte, sermaye akımları, 2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren tekrar giriş yönünde hızlanmaya başlamış ve 2010 yılı Mart ayı itibarıyla 20,2 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik I.14, Tablo I.1).

Finans hesapları ana kalemleri itibarıyla incelendiğinde, doğrudan yatırım girişlerinin kriz nedeniyle 2009 yılı boyunca azalan bir seyir izlemesine rağmen cari açığın en istikrarlı finansman kalemi olma özelliğini sürdürdüğü görülmektedir. Buna karşın, portföy yatırımı şeklindeki sermaye akımları krizle birlikte 2008 yılının ikinci yarısında yüksek miktarda çıkış gösterdikten sonra 2009 yılının ikinci çeyreğinden itibaren genel olarak giriş yönünde fakat istikrarsız bir seyir izlemiştir. Söz konusu sermaye akımları 2010 yılı Mart ayı itibarıyla yıllık bazda 6 milyar ABD doları giriş göstermiştir (Grafik I.14, Tablo I.1).

Krizle birlikte birçok uluslararası finansal kuruluşun kaldıraçlarını azaltmalarının da etkisiyle yurtdışından sağlanan kredi imkanlarının daralmasına bağlı olarak bankalar ve reel sektör firmalarının net dış borç geri ödeyicisi konuma geçmesi, finans hesaplarına sermaye

çıkışı olarak yansımaya başlamıştır. Ancak, 2009 yılının son çeyreğinden itibaren yurtiçi yerleşik bankaların yurtdışı muhabirleri nezdindeki döviz varlıklarındaki azalma ve yurtdışı yerleşiklerin ülkemizdeki mevduatlarında görülen artış bu kalemin tekrar pozitif değerler almasında etkili olmuştur.

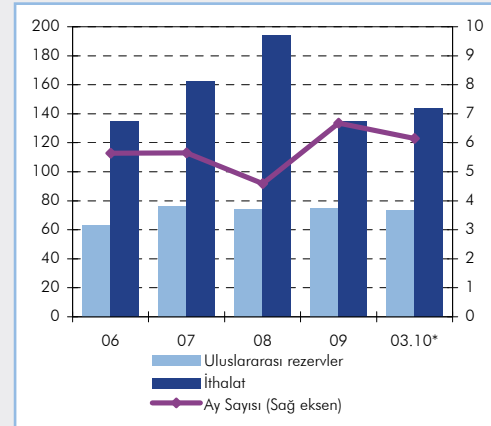
**Grafik I.15.**  
Kısa Vadeli Dış Borçlar<sup>1</sup> ve Uluslararası Rezervler<sup>2</sup> (Milyar ABD doları, %)



Kaynak: HM, TCMB

- (1) Kısa vadeli dış borçlar=Genel Yönetim, TCMB, ticari bankalar ve diğer sektörlerin kısa vadeli borçları.  
(2) Uluslararası rezervler =TCMB brüt döviz rezervleri (altın dahil)  
(\*) Kısa vadeli dış borçlar verisi geçicidir.

**Grafik I.16.**  
Rezervlerin İthalatı Karşılama Oranı<sup>1,2</sup> (Milyar ABD doları, Ay)



Kaynak: TCMB

- (1) Uluslararası Rezervler= TCMB Brüt Döviz Rezervleri (altın dahil)  
(2) Ay sayısı, uluslararası rezervlerin söz konusu yıl sonu itibarıyla aynı yılın kaç aylık ithalatını karşıladığını göstermektedir.  
(\*) İthalat için son 12 aylık birikimli veriler kullanılmıştır.

Dış borç ödeme gücü göstergelerinden biri olarak kabul gören uluslararası rezervlerin kısa vadeli dış borç stokuna oranı, 2008 yılı sonunda yüzde 147,2 iken, kısa vadeli dış borç stokundaki artış ve rezervlerdeki azalma sonucu düşerek 2010 yılı Mart ayı itibarıyla yüzde 135,4 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.15). Bir ülkenin dış pazarlardan ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetleri herhangi bir dış desteğe gerek duymaksızın ne kadarlık bir süre için temin edebileceğini gösteren uluslararası rezervlerin toplam ithalata oranı ise kriz döneminde rezervlerde önemli bir değişim olmazken ithalatta hızlı bir düşüş yaşanması nedeniyle 2009 yılı boyunca yükselmiş, ancak yılın son çeyreğinden itibaren ithalatın tekrar artmaya başlamasıyla 2010 yılı Mart ayı itibarıyla bir miktar gerilemiştir (Grafik I.16).

**Tablo I.2. Finans Hesaplarındaki Gelişmeler (Milyar ABD Doları)**

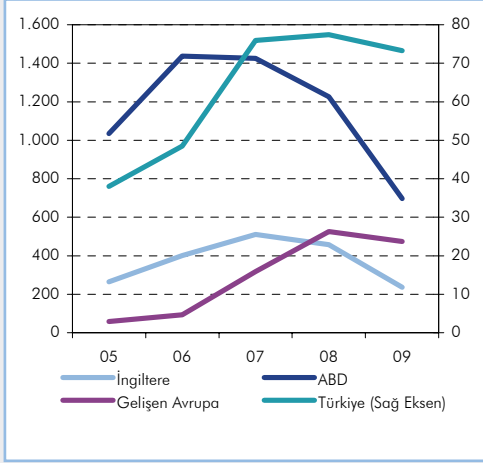
	2006	2007	2008	2009	03.10*
Cari İşlemler Hesabı	-32,2	-38,3	-41,9	-14,0	-21,9
Finans Hesapları	32,1	36,7	36,3	9,0	20,3
Genel Hükümet (Merkez Bankası ve Rezerv dahil)	-2,9	-15,5	-1,4	1,6	5,4
Özel Sektör (Bankalar dahil)	35,0	52,2	37,7	7,3	14,9
Net Hata Noksan	0,1	1,6	5,6	5,0	1,7

Kaynak: TCMB

(\*) Son 12 aylık verileri kapsamaktadır.

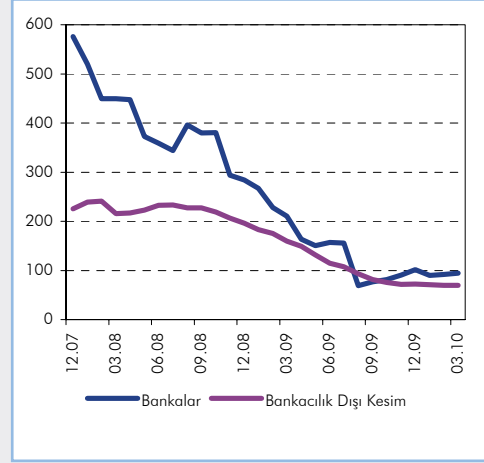
Önceki yıllarda finans hesaplarının temel belirleyicisi bankalar dahil özel sektör tarafından sağlanan uzun vadeli kaynaklar, son dönemde bu durumun değiştiği ve özel sektörün sağladığı fonların yanında genel hükümetin de yurtdışından sağladığı krediler ve tahvil ihraçları ile cari açığın finansmanında rol aldığı görülmektedir (Tablo I.2).

**Grafik 1.17.**  
Uluslararası Bankaların Seçilmiş Ülkelerdeki  
Net Varlıkları<sup>1</sup> (Milyar ABD doları)



Kaynak: BIS  
(1) 2009 yılı sonu verileri geçicidir.

**Grafik 1.18.**  
Bankacılık Dışı Kesim<sup>1</sup> ve Bankaların Uzun  
Vadeli Kredi Yenileme Oranları<sup>2</sup> (%)



Kaynak: TCMB  
(1) Bankalar ve genel hükümet dışında kalan tüm kamu ve özel sektör kuruluşları ile gerçek kişileri kapsamaktadır.  
(2) Kredi yenileme oranlarınının 12 aylık hareketli ortalaması kullanılmıştır.

Uluslararası Ödemeler Bankası'na (BIS) raporlama yapan bankaların ABD ve İngiltere'deki net varlıkları 2009 yılı sonu itibarıyla kriz öncesi seviyelerin altında kalmış, gelişmekte olan Avrupa ülkelerinde ise yatay bir seyir izlemiştir. Söz konusu bankaların Türkiye'deki net varlıkları ise küresel krizle birlikte düşüş eğilimine girerek 2009 yılı sonu itibarıyla 73,3 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Grafik 1.17).

Bankalar ve banka dışı kesimin yurt dışından temin ettikleri uzun vadeli kredilerin yenileme oranlarınının kriz öncesine göre önemli ölçüde azaldığı görülmektedir. Gerek bankalar gerekse bankacılık dışı kesimin son bir yıllık dönemde uzun vadeli kredilerde net geri ödeyici durumda oldukları ve yurtdışı borçlarını azaltma eğilimini sürdürdükleri gözlenmektedir (Grafik 1.18).

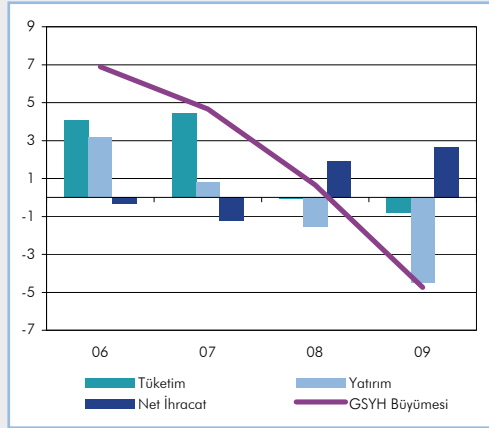
Sonuç olarak, küresel kriz nedeniyle 2008 yılının son çeyreğinden itibaren iktisadi faaliyetteki yavaşlama ve düşen enerji fiyatları nedeniyle hızlı bir şekilde daralan cari açık, krizin etkilerinin azalması ile birlikte iç talepte görülen canlanmanın getirdiği ithalat artışı dolayısıyla 2009 yılının son çeyreğinden itibaren tekrar genişlemeye başlamıştır. Ayrıca, en önemli dış pazarımız konumunda olan Avrupa ülkelerinde büyümenin halen ivme kazanamamış olması da ihracat performansımızı olumsuz etkileyerek cari açık üzerinde genişletici bir etki yaratmaktadır. Bu nedenle cari açığın önümüzdeki dönemdeki gelişiminde Avrupa ekonomilerindeki toparlanma ile yakından ilişkili olan ihracat performansımız ve ithalatımız içindeki ağırlığı nedeniyle enerji fiyatlarının seyri belirleyici olacaktır.

## 1.2. Büyüme ve Enflasyon

2009 yılının genelinde, küresel ekonomik krizin etkisiyle Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) yüzde 4,7 daralmıştır (Grafik 1.19). 2008'in son çeyreğinden itibaren ekonomide görülen daralma 2009 yılının son çeyreğiyle birlikte yerini büyümeye bırakmıştır. 2010 yılının ilk çeyreğinde de büyümenin devam etmesi ve düşük baz etkisi nedeniyle yüksek bir büyüme oranına ulaşılması

öngörülmektedir. Ancak, önümüzdeki dönemde, küresel piyasalarda yaşanabilecek gelişmelerin dış talebi doğrudan ve iç talebi dolaylı yönden etkileyecek olması nedeniyle, toparlanmanın hızı belirsizliğini korumaktadır.

**Grafik I.19.**  
Büyüme Hızı ve Büyümenin Kompozisyonu<sup>1, 2</sup>  
(%, Puan)

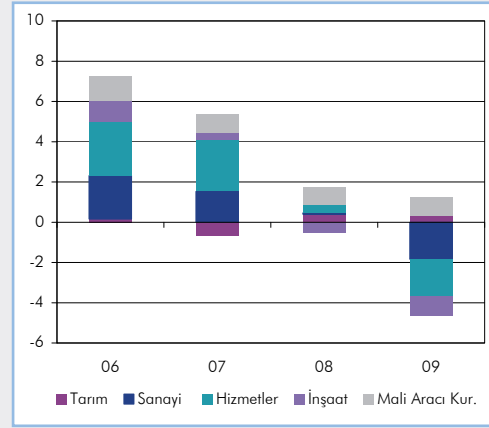


Kaynak: TÜİK

(1) Yıllık yüzde değişimi göstermektedir.

(2) Net İhracat=Mal ve Hizmet İhracatı- Mal ve Hizmet İthalatı

**Grafik I.20.**  
Sektörlerin Büyümeye Katkıları<sup>1</sup> (Puan)



Kaynak: TÜİK

(1) İnşaat ve mali aracı kuruluşlar, hizmetler sektörünün toplamına dahil edilmemiştir.

Büyümenin kompozisyonu harcamalar yönünden incelendiğinde, 2009 yılının genelinde görülen daralmada özellikle 2008 yılından itibaren azalan yatırım harcamalarının 2009 yılının toplamında yüzde 19,2 küçülmesinin etkili olduğu görülmektedir. Kriz ortamının neden olduğu belirsizlik, dışarıdan doğrudan yatırımlardaki azalış ve yurtdışından uzun vadeli kaynak bulmadaki zorluklar nedeniyle özel sektör yatırım harcamalarını önemli ölçüde kısmıştır (Grafik I.19).

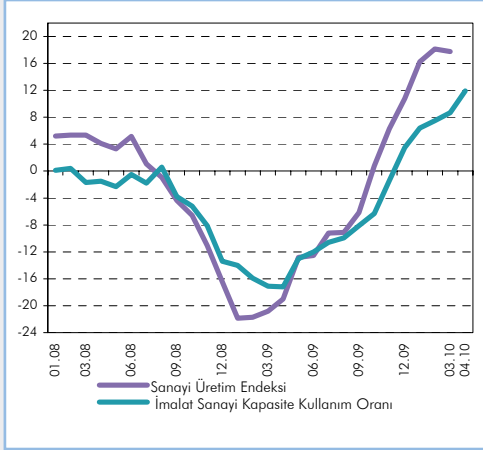
Toplam tüketim harcamalarındaki daralma ise özellikle kamunun krizin etkilerini azaltmak için yaptığı harcamalarını 2009 yılı boyunca artırmış olması nedeniyle sınırlı olmuştur. 2009'un son çeyreğinde toplam tüketim harcamalarında görülen artışın, 2010'un ilk çeyreğinde baz etkisinin de katkısıyla devam etmesi beklenmektedir (Grafik I.19).

2009 yılı genelinde ithalatın ihracattan daha hızlı daralması sonucu net ihracat büyümeye pozitif katkı sağlamıştır. Bununla birlikte, 2009 yılının son çeyreğinde ekonomik canlanmaya paralel olarak ithalattaki artış hızı ihracattan daha fazla olmuştur. Ayrıca önümüzdeki dönemde en büyük ticaret ortağımız olan Avrupa'daki talebin toparlanmasının uzun süreceği varsayımı altında ihracattaki artışın hızının kademeli olması beklenmektedir. Bu çerçevede 2010 yılı genelinde de söz konusu eğilimin devam etmesi ve net ihracat rakamının büyümeye negatif katkı yapması öngörülmektedir (Grafik I.19).

GSYH üretim yönünden sektörler itibarıyla incelendiğinde ise 2009 yılında mali hizmetler ve tarım dışındaki tüm sektörlerin büyümeye negatif katkı yaptığı görülmektedir. 2009'un son çeyreğinde ise sanayi, mali hizmetler ve ticaret kalemlerindeki hızlı yükseliş GSYH'nin yılın son çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yükselmesinde etkili olmuştur. 2010 yılının ilk çeyreğinde de özellikle sanayi sektöründe, düşük bazın da katkısıyla, hızlı büyüme eğilimi devam etmiştir (Grafik I.20).



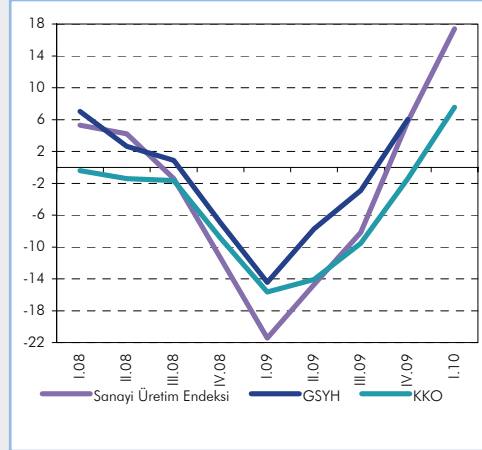
**Grafik I.21.**  
Sanayi Üretimi<sup>1</sup> (Yıllık % Değişim) ve Kapasite Kullanım Oranı<sup>2</sup> (Yıllık Puan Farkı)



Kaynak: TÜİK ve TCMB

(1) Takvim Etkisinden arındırılmış (2005=100) Sanayi Üretim Endeksi Verileri Kullanılmıştır.  
(2) "İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı (KKO)" verileri, imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren işyerlerinin TCMB "İktisadi Yönelim Anketi (İYA)"'ne verdikleri yanıtlara dayalı olarak hesaplanmaktadır.

**Grafik I.22. Sanayi Üretimi<sup>1</sup> (Yıllık % Değişim), Kapasite Kullanım Oranı<sup>1</sup> (Yıllık Puan Farkı) ve Büyüme (Yıllık % Değişim)**

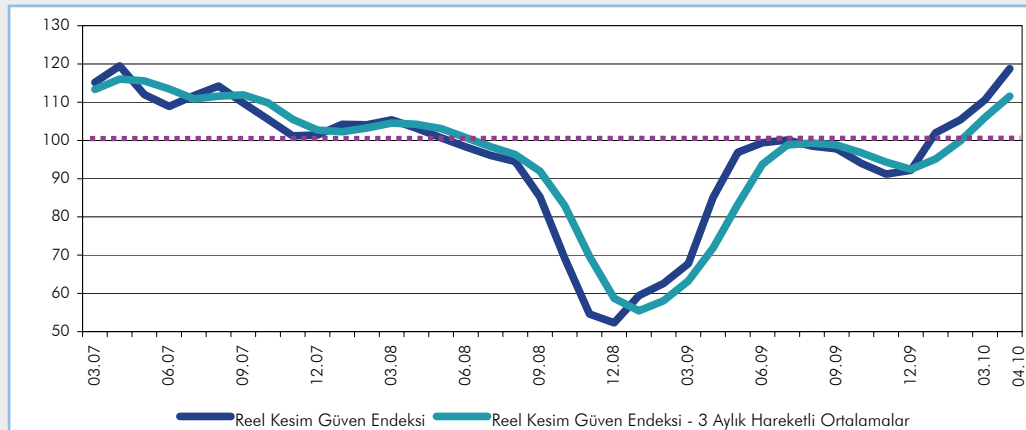


Kaynak: TÜİK

(1) GSYH büyümesi, üç aylık GSYH'nin bir önceki yılın aynı dönemine göre değişimi olarak hesaplanmıştır. Karşılaştırılabilir olması için 3 aylık takvim etkilerinden arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi ortalaması ile Kapasite Kullanım Oranı ortalamasının bir önceki yılın aynı dönemine göre değişimi kullanılmıştır.

2009 yılında hem iç hem de dış talepte yaşanan daralmanın etkisiyle düşmeye başlayan imalat sanayi kapasite kullanım oranı (KKO) ve sanayi üretim endeksi, 2009 yılı Mart ayında yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmiş, bu dönemden sonra ise hızlı bir toparlanma sürecine girmiştir. Sanayi üretim endeksi, 2009 yılı Ekim ayından itibaren düşük bazın da etkisiyle, bir önceki yılın aynı ayına göre yükselmeye başlamıştır (Grafik I.21 ve I.22).

**Grafik I.23.**  
Reel Kesim Güven Endeksi

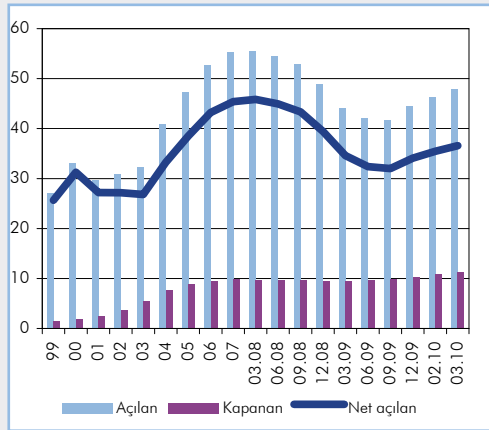


Kaynak: TCMB

İktisadi faaliyetteki toparlanma eğilimi, şirket kuruluşlarına ve reel kesim güven endeksinde de yansımıştır. 2009 yılı başından itibaren yükselişe geçen ve Temmuz ayında 100 eşik değerini aşan reel kesim güven endeksi, bu tarihten itibaren gerilemiş ve Kasım ayı sonunda 91,2 endeks değerine düşmüştür. 2009 yılının Aralık ayından itibaren reel kesim güven endeksi tekrar artışa geçmiştir ve 2010 yılı Nisan ayında 118,8 endeks değerine yükselmiştir (Grafik I.23). İktisadi

faaliyetteki yavaşlama ile azalan yeni firma kuruluşları, 2009 yılının son çeyreğinden itibaren tekrar artışa geçmiştir. Yıllık bazda net açılan şirket sayısı 2008 yılının Mart ayı sonunda 45.842 adet ile en yüksek değerine ulaştıktan sonra, 2009 yılının Eylül ayında 31.994 adete kadar gerilemiştir. 2009 yılının dördüncü çeyreğinde ise yıllık bazda net kurulan şirket sayısındaki düşüş sona ermiş, 2009 yılı Aralık ayında net kurulan şirket sayısı 34.077, 2010 yılı Mart ayında ise 36.581 adete ulaşmıştır (Grafik 1.24).

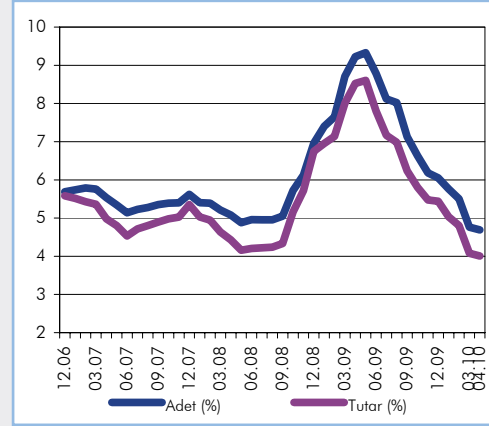
**Grafik 1.24.**  
Açılan – Kapanan Şirket ve Kooperatifler  
(Bin adet)<sup>1</sup>



Kaynak: TÜİK ve TOBB

1) Şirket ve kooperatifleri kapsayan açılan ve kapanan şirket adetleri yıllıklandırılmış olarak gösterilmiştir.

**Grafik 1.25.**  
Takas Odalarına İbraz Edilen ve Karşılıksız Kalan Çek Adet ve Tutarının Toplam Takasa İbraz Edilen Çek Adet ve Tutarı İçindeki Oranı (%)



Kaynak: TCMB

(1) 3 aylık hareketli ortalama

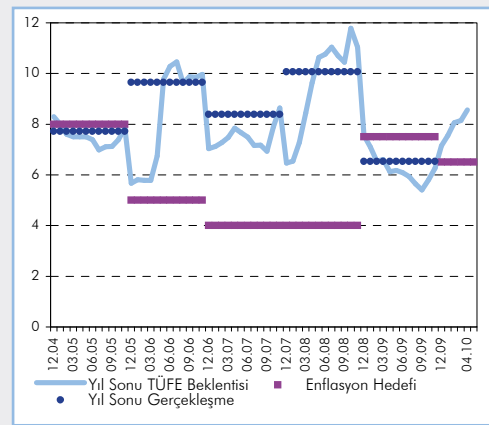
Takas odalarına ibraz edilen ve karşılıksız kalan çeklerin toplam takasa ibraz edilen çeklere oranı hem adet hem de tutar olarak 2008 yılı Eylül ayından itibaren yükselmiş ancak, 2009 yılının ikinci çeyreğinden sonra düşüş eğilimi göstererek, 2010 yılı Nisan ayında sırasıyla yüzde 4,7 ve yüzde 4,0 seviyelerinde gerçekleşmiştir (Grafik 1.25).

**Grafik 1.26.**  
12 Aylık ÜFE ve TÜFE Gerçekleşmeleri  
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK

**Grafik 1.27.**  
Yıl Sonu TÜFE Beklentileri (%)



Kaynak: TCMB ve TÜİK

Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) yıllık artış oranı 2010 yılının ilk dört ayında 3,7 puan yükselerek Nisan ayı itibarıyla yüzde 10,19 olmuştur. Bu artışta, Ocak ayında yürürlüğe giren ve akaryakıt ürünleri ile alkollü içecekler ve tütün ürünlerini kapsayan vergi düzenlemelerinin oluşturduğu fiyat artışları, işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen yüksek oranlı artışlar ve geçen yıl yapılan vergi indirimlerinin oluşturduğu düşük baz etkili olmuştur. Diğer taraftan bu dönemde, tarım ve ana metal fiyatlarındaki yükselişler neticesinde Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) de yüzde 10,4 oranına yükselmiş ve tüketici fiyatları üzerinde üretici fiyatları kaynaklı baskılar belirginleşmiştir (Grafik I.26).

Nitekim, 2010 yıl sonu TÜFE beklentileri enflasyon gelişmeleri çerçevesinde hedeflenen yüzde 6,5'in üzerinde seyretmektedir. 2010 yılının ilk çeyreğinde maliyet yönlü baskılarla birlikte vergi indirimlerinin yarattığı baz etkisi nedeniyle yükselen enflasyonun, söz konusu etkilerin ortadan kalkmasıyla birlikte kademeli olarak düşmesi beklenmektedir. Yaşanan son gelişmeler çerçevesinde, 2010 yıl sonu için TÜFE beklentileri yüzde 8,6'ya yükselmiş olup, bankamızın 2010 yıl sonu için yüzde 8,4'lük enflasyon tahmini ile paraleldir (Grafik I.27).

İktisadi faaliyette 2009'un ikinci çeyreğinden itibaren görülen toparlanma eğiliminin, 2010 yılının ilk çeyreğinde de sürmesi beklenmektedir. Yurtiçi talep koşullarında görülen istikrarlı toparlanma eğilimine karşın, ihracatımızın yüzde 45'lik bölümünü oluşturan AB ülkeleri kaynaklı sorunlar nedeniyle dış talebe ilişkin belirsizlikler sürmektedir. Bu çerçevede, iktisadi faaliyetteki toparlanmanın kademeli olacağı öngörüsü korunmakta ve toplam talep koşullarının enflasyona dönüş yönündeki desteğini bir müddet daha sürdüreceği tahmin edilmektedir.

### I.3. Kamu Maliyesi

2009 yılında iktisadi faaliyetteki daralmaya bağlı olarak vergi gelirlerinde ortaya çıkan düşüşler ve krizin etkilerini hafifletmek amacıyla alınan mali tedbirler, birçok ülkede olduğu gibi, ülkemizde de kamu mali dengesinin bozulmasına yol açmıştır.

Merkezi yönetim bütçe gelirleri 2009 yılında 2008 yılına kıyasla yüzde 2,6, faiz dışı harcamalar yüzde 21,4 artış göstermiştir. Toplam harcamalardaki artış ise yüzde 17,8 seviyesinde gerçekleştiğinden gelirlerin harcamaları karşılama oranı 11,8 puan gerilemiştir (Tablo I.3). Faiz dışı harcamalardaki artışta ise ekonomik gelişmelere bağlı olarak Sosyal Güvenlik Kurumunun prim gelirleri tahsilatındaki yavaşlama nedeniyle yapılan transferler ve 2008 yılı Ekim ayından itibaren uygulanmaya başlanan sosyal güvenlik primi işveren hissesinin 5 puanlık kısmının Hazine tarafından ödenmesi belirleyici olmuştur. Özelleştirme ve vergi gelirlerinin de hedeflenenin oldukça altında kalması sonucunda merkezi yönetim bütçe açığı belirgin bir artış göstererek 52,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (Tablo I.3). Bununla birlikte, yılın son çeyreğinde iktisadi faaliyette gözlenen canlanmaya paralel olarak vergi gelirlerinin Orta Vadeli Program'da (OVP) öngörülenin üzerinde, faiz giderlerinin ise beklenenden düşük gerçekleşmesine bağlı olarak merkezi yönetim bütçe açığı OVP'de öngörülenin altında kalmıştır.

Tablo I.3. Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri (Milyar TL)

	2008	2009	Değişim (%)	2009 Bütçe Hedefi	Ocak-Nisan 2009	Ocak-Nisan 2010	Değişim (%)	2010 Bütçe Hedefi	Gerç. /Yıllık Gerç. (Ocak-Nisan 2009) (%)	Gerç. / Bütçe Hedefi (Ocak-Nisan 2010) (%)
<b>Harcamalar</b>	227,0	267,3	17,8	259,2	87,4	93,5	7,0	287,0	32,7	32,6
Faiz Giderleri	50,7	53,2	4,9	57,5	21,1	22,1	4,7	56,8	39,7	38,9
Faiz Dışı Harcamalar	176,4	214,1	21,4	201,7	66,3	71,5	7,8	230,2	31,0	31,1
<b>Gelirler</b>	209,6	215,1	2,6	248,8	67,4	77,8	15,4	236,8	31,3	32,9
Vergi Gelirleri	168,1	172,4	2,6	202,1	51,0	63,2	23,9	193,3	29,6	32,7
Gelirlerin Harcamaları Karşılama Oranı (%)	92,3	80,5	-	96,0	77,1	83,2	-	82,5	-	-
<b>Bütçe Açığı</b>	-17,4	-52,2	200,0	-10,4	-20,1	-15,8	-21,4	-50,2	38,5	31,5
<b>Faiz Dışı Fazla</b>	33,2	1,0	-97,0	47,1	1,1	6,3	472,7	6,6	110,0	95,5

Kaynak: MB

2010 yılında ise temelde iktisadi faaliyette gözlenen canlanmaya paralel olarak yükselen vergi gelirleri nedeniyle bütçe dengesinde iyileşme gözlenmektedir. 2010 yılının ilk dört ayında 2009 yılının aynı dönemine göre merkezi yönetim bütçe harcamaları yüzde 7, gelirler ise yüzde 15,4 artmıştır. Bunun sonucunda gelirlerin harcamaları karşılama oranı geçen yılın aynı dönemine göre yükselmiş ve yüzde 83,2 olarak gerçekleşmiştir (Tablo I.3).

Harcamalardaki artışta yüzde 7,8 artan faiz dışı harcamalar etkili olmuştur (Tablo I.3). Söz konusu harcamaların detayı incelendiğinde, personel giderlerinin yüzde 11,5, cari transferlerin yüzde 10,1 arttığı, mal ve hizmet alım giderlerinin ise yüzde 10 azaldığı görülmektedir. Söz konusu azalışta kamu personeli sağlık giderlerinin 2010 yılı Ocak ayından itibaren genel sağlık sigortası kapsamında karşılanması nedeniyle sağlık giderlerinde oluşan azalma ve yeşil kartlıların sağlık giderlerindeki düşüş etkili olmuştur. Öte yandan, yine aynı uygulama nedeniyle kamu personelinin genel sağlık sigortası ödemelerinin başlatılmasına bağlı olarak SGK'ya devlet primi giderlerinde yüzde 55,4 artış gerçekleşmiştir.

2010 yılının ilk dört ayında, vergi dışı gelirler yüzde 17,6 azalırken, vergi gelirleri yüzde 23,9 artış göstermiştir. Vergi dışı gelirlerdeki düşüş 2009 yılı Şubat ayında İşsizlik Sigortası Fonu'ndan bütçeye aktarılan 1,3 milyar TL'nin ve 2009 yılı Nisan ayında 3. Nesil GSM lisansına ilişkin satıştan elde edilen 1,8 milyar TL'lik tahsilatın yarattığı baz etkisi nedeniyle gerçekleşmiştir. İktisadi faaliyetteki canlanmaya bağlı olarak, 2010 yılı ilk dört ayında ithalde alınan KDV yüzde 57,8, kurumlar vergisi yüzde 34,5, ÖTV yüzde 30,2, dahilde alınan KDV yüzde 23,7 artış göstermiştir.

Bu gelişmeler paralelinde, 2009 yılı ilk dört ayında Merkezi Yönetim Bütçe açığı 20,1 milyar TL'den 2010 yılının aynı döneminde 15,8 milyar TL'ye gerilemiş, 1,1 milyar TL olan merkezi yönetim bütçesi faiz dışı fazlası ise 6,3 milyar TL'ye yükselmiştir (Tablo I.3).

#### Kutu 4. Mali Kural Kanun Tasarısı Taslağı

Orta Vadeli Program'da (OVP) bütçe disiplinin sağlanması ve kamu kesimi açığının orta vadede kontrol altına alınması için 2011 yılı bütçe döneminden itibaren kamu mali yönetiminin belirlenen mali kural dahilinde uygulanmaya başlanacağı açıklanmıştır. Bu kapsamda, Mali Kural Kanun Tasarısı Taslağı 11 Mayıs 2010 tarihinde kamuoyuna sunulmuştur.

Kamu maliyesi politikalarına uzun vadeli öngörülebilirlik getirmeyi, ekonomide güven ve istikrarı güçlendirmeyi, artan kredibilitelerle beraber risk priminin düşmesini sağlayarak kamu borçlanma maliyetini azaltmayı, kamunun uzun vadede finansman ihtiyacını netleştirerek özel sektörün daha uzun vadeli ve daha düşük maliyetli kaynaklara ulaşmasını sağlamayı ve mali disiplin anlayışını kalıcı hale getirmeyi amaçlayan "Mali Kural"a göre, herhangi bir yılda genel yönetim açığının GSYH'ye oranı, bir önceki yıl genel yönetim açığının GSYH'ye oranına genel yönetim açık uyarlamasının eklenmesi suretiyle hesaplanan değeri aşamaz. Kamu açığındaki uyarlama OVP'de aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır:

$$\Delta a_t = \gamma (a_{t-1} - a^*) + k (b_t - b^*)$$

$\Delta a_t$ : Kamu açığının GSYH'ye oranında yapılacak uyarlama

$a_{t-1}$ : Bir önceki yıl gerçekleşen kamu açığı/GSYH

$a^*$ : Orta-uzun vadede hedeflenen kamu açığı/GSYH

$b_t$ : GSYH reel büyüme hızı

$b^*$ : GSYH reel büyüme hızının uzun dönemli ortalaması

$\gamma$ : Kamu açığının orta-uzun vadeli hedefine yakınsama hız katsayısı

$k$ : Çevrimsel (konjonktürel) etkiyi yansıma katsayısı

( $\gamma$  ve  $k$  katsayıları negatif rakamlardır.  $\Delta a$ 'nın negatif olması kamu açığındaki gerilemeyi göstermektedir).

11 Mayıs 2010 tarihinde açıklanan Taslak'la kamu açığının tanımı, kamu açığı uyarlamasına ilişkin parametreler, uygulama, raporlama ve denetim sürecine ilişkin esaslar belirlenmiştir. Buna göre kamu açığı genel yönetim açığı<sup>1</sup> olarak,  $\gamma$  ve  $k$  katsayıları -0,33, orta-uzun vadede hedeflenen genel yönetim açığının GSYH'ye oranı yüzde 1, GSYH reel büyüme hızının uzun dönemli ortalaması ise yüzde 5 olarak belirlenmiş, böylelikle genel yönetim açığının GSYH'ye oranında yapılacak uyarlama ( $\Delta a$ ) aşağıdaki gibi olmuştur:

$$\Delta a = -0,33 (a_{t-1} - 1) - 0,33 (b - 5)$$

Açıklanan taslağa göre Orta Vadeli Program ve Mali Planda, mali kurala göre hesaplanan üç yıllık genel yönetim açık tavanı belirlenecek, tavanın hesaplanmasında kullanılan bir önceki yıla ilişkin açığın GSYH'ye oranında ve/veya ilgili yıl reel GSYH artış oranında bir değişiklik olması halinde genel yönetim açık tavanı güncellenerek kamuoyuna duyurulacak, mali kuraldan sapma olup olmadığı, o yıl için gerçekleşen genel yönetim açığının GSYH'ye oranı ile

kesin tavan mukayese edilerek yapılacak, genel yönetime ilişkin mali veriler üçer aylık ve yıllık olarak Maliye Bakanlığı tarafından Mali Kural İzleme Raporu ile kamuoyuna açıklanacaktır. Mali Kural İzleme Raporu'nda yer alan verilerin doğruluğu, güvenilirliği ve önceden belirlenmiş standartlara uygunluğu bakımından değerlendirilmesi Sayıştay tarafından yapılarak sonuçları Raporun yayımından itibaren üç ay içinde kamuoyuna duyurulacaktır.

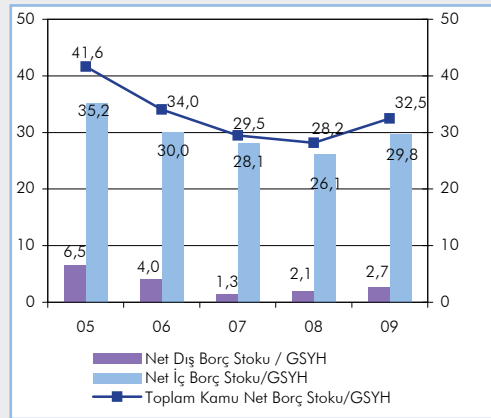
Mali Kural'ın yasallaşmasıyla bütçe açığının kontrol altına alınması konusunda önemli bir adım atılmış olacaktır. Maliye politikalarının bu şekilde şeffaflaşmasının ekonomik istikrar ve büyümeye olumlu katkı yapması beklenmektedir.

**Kaynak:** HM

(1) Genel yönetim, merkezi yönetim, Sosyal Güvenlik Kurumu, mahalli idareler, belediyeler, il özel idareleri, döner sermayeli işletmeler, İşsizlik Sigortası Fonu ve diğer kuruluşlardan oluşmaktadır.

2008 yılı sonuna kadar azalan kamu net borç stokunun GSYH'ye oranı 2009 yılında artış göstermiş ve yüzde 32,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, 2008 yılına kıyasla merkez bankası net varlıkları, kamu mevduatı ve işsizlik sigortası fonu net varlıklarındaki artışa rağmen, kamu brüt borç stokundaki artış ve GSYH'deki azalış etkili olmuştur (Grafik I.28). Kamu brüt borç stoku ise esas itibarıyla iç borç stokundaki yükselişe bağlı olarak artış göstermiştir. AB tanımlı genel yönetim nominal borç stokunun GSYH'ye oranında da 2008 yılına kıyasla artış görülmektedir (Grafik I.29).

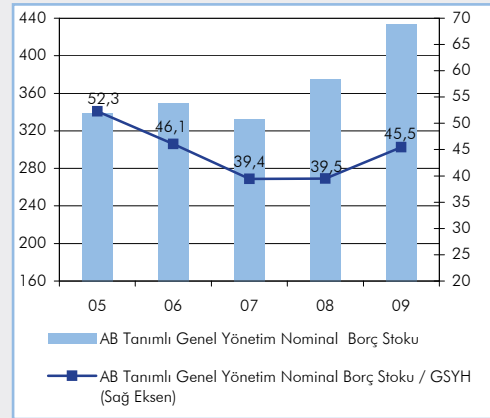
**Grafik I.28.**  
Toplam Kamu Net Borç Stoku ve Kompozisyonu<sup>1,2</sup> (%)



**Kaynak:** HM

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

**Grafik I.29.**  
Avrupa Birliği Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku<sup>1,2</sup> (% Milyar TL)



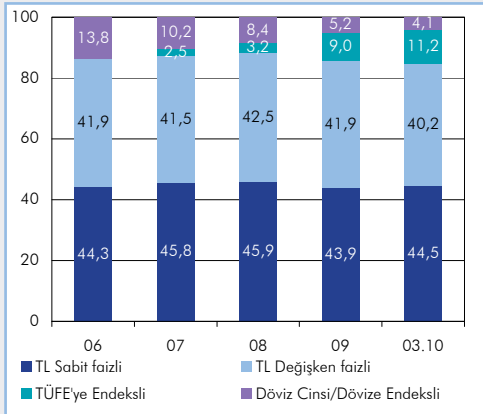
**Kaynak:** HM

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

İç borç stokunun kompozisyonu incelendiğinde, 2009 yılı Şubat-Kasım döneminde gerçekleştirilen toplam 20.973 milyon TL tutarındaki TÜFE'ye endeksli tahvil ihracına bağlı olarak 2008 yılı sonuna kıyasla TÜFE'ye endeksli borç stokunun payında yükseliş olduğu, değişken faizli, döviz cinsi ve döviz endeksli borç stoku ile sabit faizli borç stokunun payında ise gerileme olduğu görülmektedir (Grafik I.30). 2010 yılı Mart ayı itibarıyla ise değişken

faizli borç stokunun payındaki azalma ve TÜFE'ye endeksli borç stokunun payındaki artış devam ederken, sabit faizli borç stokunun payında 2009 yılı sonuna göre sınırlı bir artış söz konusudur (Grafik I.30). 2008 yılına kıyasla sabit faizli borç stoku azalmakla birlikte esas itibarıyla TÜFE'ye endeksli borç stokunun payının artması, iç borç stokunun faiz riskine olan duyarlılığını sınırlandırmaktadır.

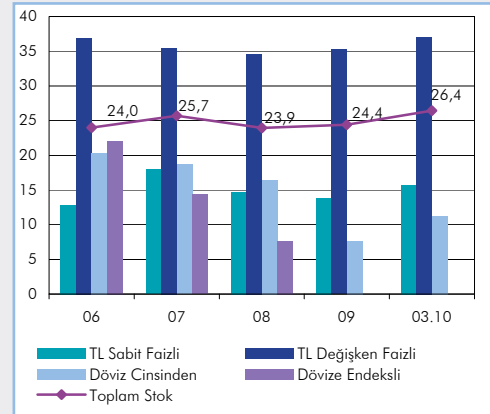
**Grafik I.30.**  
**İç Borç Stokunun Kompozisyonu (%)<sup>1,2</sup>**



Kaynak: HM

(1) TÜFE'ye endeksli tahvillerin ihracına 2007 yılı Şubat ayında başlanmıştır.  
(2) Ocak 2009 tarihinde ihracına başlanan GES'in Türk lirası cinsinden olanları TL değişken faizli stok içinde yabancı para cinsinden olanları ise döviz cinsi/döviz'e endeksli stok içinde yer almaktadır.

**Grafik I.31.**  
**İç Borç Stokunun Vade Yapısının Gelişimi (Ay)<sup>1</sup>**

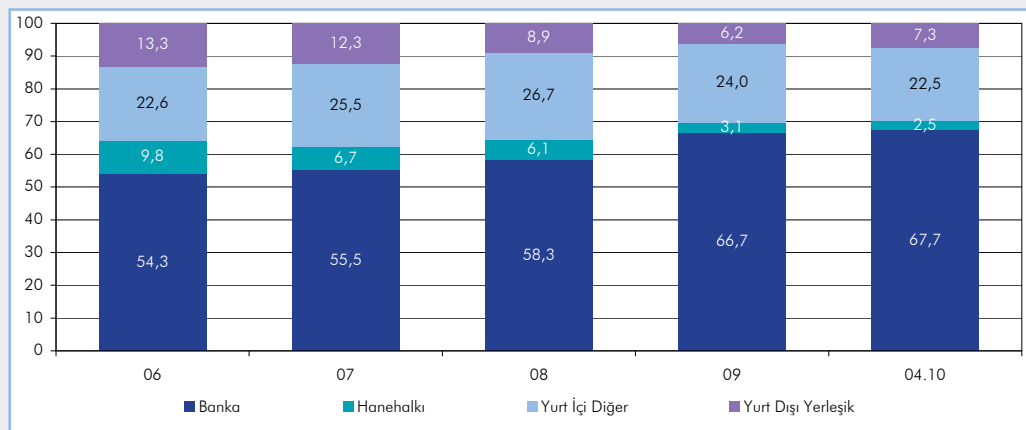


Kaynak: HM

(1) Vadeye kalan süreye göre hesaplanmaktadır.

2008 yılı sonu itibarıyla 23,9 aya gerileyen DİBS stokunun ortalama vadesi, ihraç edilen TÜFE'ye endeksli senetlerin uzun vadeli olmasının da etkisiyle, 2009 yılı sonunda 24,4 aya, 2010 yılı Mart ayı itibarıyla ise 26,4 aya yükselmiştir (Grafik I.31).

**Grafik I.32.**  
**İç Borç Stokunun Mülkiyete Göre Dağılımı<sup>1,2,3</sup> (%)**



Kaynak: BDDK-TCMB

(1) Nominal tutarlar alınmıştır.

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

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

Toplam DİBS stokunun büyük kısmı bankaların mülkiyetinde olup, bankacılık sektörünün aktif yapısının da önemli bir kısmını oluşturmaktadır. 2010 yılı Nisan ayı itibarıyla bankaların payı artmaya, hanehalkının payı azalmaya devam etmiştir (Grafik I.32).

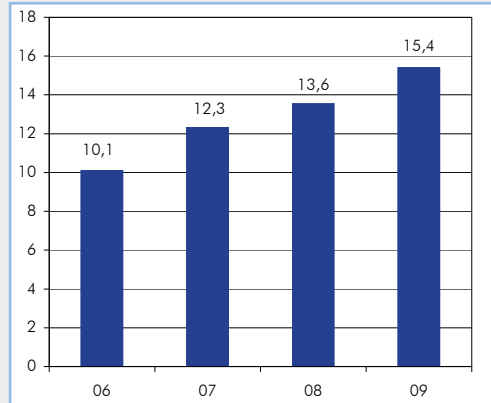
Sonuç olarak, yaşanan küresel ekonomik kriz nedeniyle, birçok ülkede olduğu gibi ülkemizde de kamu maliyesi performansı 2009 yılında önemli ölçüde olumsuz etkilenmiştir. Merkezi yönetim bütçe açığının artması kamunun borçlanma gereğini yükseltmiştir. Bununla birlikte, OVP’de 2010-2012 yıllarında mali disiplinin nasıl sağlanacağı ortaya konulmuş, faiz dışı harcamaların kademeli olarak sınırlandırılması, vergi gelirlerinin artırılması, merkezi yönetim bütçe açığının düşürülmesi ve program tanımlı kamu faiz dışı fazlasının yükseltilmesi hedeflenmiştir. Ayrıca, 11 Mayıs 2010 tarihinde kamuoyuna açıklanan Mali Kural Kanun Tasarısı ile bütçe disiplininin sağlanması ve kamu kesimi borçluluğunun orta vadede kontrol altına alınması amaçlanmıştır. 2010 yılı merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri kamu maliyesi performansında iyileşmeye işaret etmektedir. Söz konusu iyileşmenin kalıcı olmasını sağlamak açısından mali kuralın ve OVP’de öngörülen tedbirlerin hayata geçirilmesi büyük önem arz etmektedir.

## I.4. Özel Kesim Gelişmeleri

### I.4.1. Hanehalkı

Hanehalkı yükümlülükleri küresel krizin yaşandığı 2009 yılında da artmaya devam etmiştir.

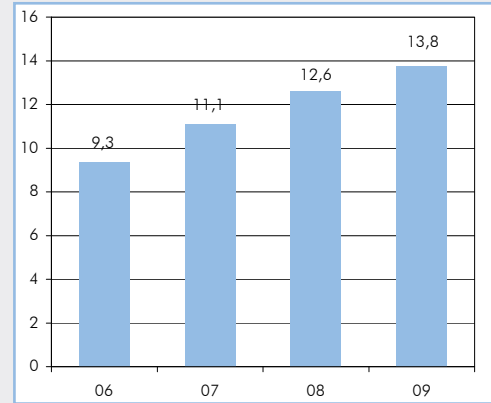
**Grafik I.33.**  
Hanehalkı Yükümlülüklerinin  
GSYH’ye Oranı (%)<sup>1</sup>



Kaynak: TCMB-BDDK, TÜİK

(1) Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerinde kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ’nin vadeli konut satışları karşılığı alacaklarından oluşmaktadır.

**Grafik I.34.**  
Bireysel Kredilerin Hanehalkı Tüketim  
Harcamaları İçindeki Payı (%)<sup>1</sup>



Kaynak: TCMB-BDDK, TÜİK

(1) Bireysel krediler; bankalar ve tüketici finansman şirketlerinde kullanılan krediler (TGA dahil) ile kredi kartı bakiyelerinden (TGA dahil) konut kredileri tutarlarının düşülmesiyle hesaplanmıştır.

Hanehalkı toplam yükümlülüklerinin GSYH’ye oranı 2008 yılında yüzde 13,6 iken, 2009 yılı itibarıyla yüzde 15,4’e yükselmiştir (Grafik I.33). Söz konusu yükselişte esas olarak GSYH’deki gelişme etkili olmuştur. Aynı dönemde hanehalkı tüketim harcamalarının bireysel kredilerle finanse edilen kısmı da artarak, yüzde 12,6’dan yüzde 13,8’e yükselmiştir (Grafik I.34).



**Tablo I.4. Hanehalkı Harcanabilir Geliri, Yükümlülüğü ve Faiz Ödemeleri<sup>1,2,3</sup> (Milyon TL)**

	2007	2008	2009
Hanehalkı Faiz Ödemeleri	15.576	19.653	21.113
Hanehalkı Yükümlülükleri	104.111	128.966	147.083
Hanehalkı Harcanabilir Geliri	335.157	379.524	390.245
Faiz Öd./Hh.Harcanabilir Gelir (%)	4,6	5,2	5,4
Borç/Hh.Harcanabilir Gelir (%)	31,1	34,0	37,7

**Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, DPT**

(1) Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlardan oluşmaktadır.

(2) TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlara ilişkin geri ödemeler memur maaşlarına endeksli olduğundan faiz ödemelerine dahil edilmemiştir.

(3) Hanehalkı harcanabilir geliri Gelir ve Yaşam Koşulları Anketi sonuçlarına dayalı olarak elde edilen 2007 yılı hanehalkı harcanabilir gelirinin, özel kesim harcanabilir gelirine oranını değişmediği varsayımı altında, 2010 yılı Programında yer alan 2008 ve 2009 (gerçekleşme tahmini) özel kesim harcanabilir geliri kullanılarak hesaplanmıştır. Gelir ve Yaşam Koşulları Anketi'nden elde edilen hanehalkı harcanabilir geliri kullanıldığı için, söz konusu tutar, daha önceki Finansal İstikrar Raporları'ndan farklılık göstermektedir.

Hanehalkı yükümlülükleri ve faiz ödemeleri 2009 yılı itibarıyla 2008 yılına göre sırasıyla yüzde 14 ve yüzde 7,4 artış göstermiştir. Hanehalkının geri ödeme gücünün göstergeleri olan hanehalkı faiz ödemelerinin harcanabilir gelirin oranı, aynı dönemde yüzde 5,2'den yüzde 5,4'e, hanehalkı toplam yükümlülüğünün harcanabilir gelirin oranı ise yüzde 34'ten yüzde 37,7'ye çıkmıştır (Tablo I.4).

#### Kutu 5.

#### Hanehalkı Gelir ve Yaşam Koşulları Araştırması

Türkiye İstatistik Kurumu 2009 yılı Aralık ayında 2006-2007 yılları "Gelir ve Yaşam Koşulları Araştırması" sonuçlarını yayımlamıştır. Bu araştırma ile ilk kez Türkiye'de eşdeğer hanehalkı kullanılabilir gelir dağılımına ilişkin istatistikler üretilmeye başlanmıştır. Eşdeğer kullanılabilir gelir dağılımı hesaplamalarında hanehalkının toplam geliri kadar hane içindeki fert sayısı da önem taşımakta, hanehalkının toplam kullanılabilir geliri, hanedeki fert sayısı dikkate alınarak bireysel gelire dönüştürülmektedir. Doğru karşılaştırma yapabilmek için bir eşdeğerlik ölççeği kullanılarak, her bir hanehalkı büyüklüğünün kaç yetişkine eşdeğer olduğu tespit edilmiştir.

**Tablo 1. Eşdeğer Hanehalkı Kullanılabilir Gelir Grupları\* (%)**

	Türkiye		Kent		Kır	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007
İlk yüzde 20**	5,1	5,8	5,5	6,2	5,6	6,4
İkinci yüzde 20	9,9	10,6	10,3	11,0	10,2	11,1
Üçüncü yüzde 20	14,8	15,2	15,0	15,3	15,3	16,0
Dördüncü yüzde 20	21,9	21,5	21,8	21,2	22,6	22,3
Son yüzde 20**	48,4	46,9	47,5	46,2	46,3	44,2
Toplam	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gini Katsayısı	0,43	0,41	0,42	0,39	0,41	0,38
Son yüzde 20/İlk yüzde 20	9,5	8,1	8,6	7,5	8,3	6,9

**Kaynak: TÜİK**

(\*) Gelir referans dönemleri bir önceki takvim yılıdır.

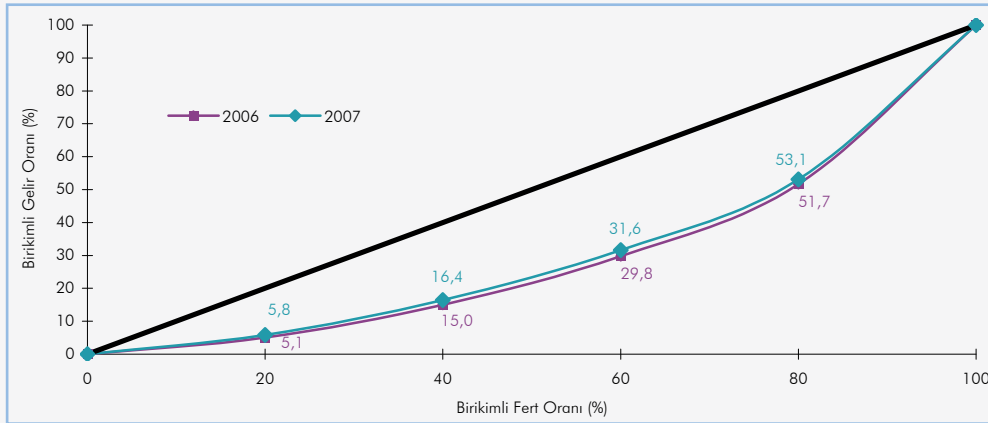
(\*\*) Fertler eşdeğer hanehalkı kullanılabilir gelirlerine göre küçükten büyüğe doğru sıralanarak 5 gruba ayrıldığında; "İlk yüzde 20'lik grup" geliri en düşük olan grubu, "Son yüzde 20'lik grup" ise geliri en yüksek olan grubu tanımlamaktadır.

2007 yılı araştırma sonuçlarına göre, yüzde 20'lik hanehalkı gruplarından en yüksek gelire sahip gruptakilerin toplam gelirden aldığı pay, en düşük gelire sahip olanların aldığı payın

8,1 katıdır. Aynı oranın 9,5 olduğu bir önceki yıl ile kıyaslandığında en düşük gelire sahip üç grubun toplam gelir içindeki payları artarken en yüksek gelire sahip iki grubun paylarının azaldığı görülmektedir.

Gelir dağılımı eşitsizliği ölçütlerinden olan ve sıfıra yaklaştıkça gelir dağılımında eşitliği, 1'e yaklaştıkça ise gelir dağılımında bozulmayı ifade eden Gini Katsayısı 2006 yılı sonuçlarına göre 0,43 iken 2007 yılı sonuçlarında 0,41 olarak hesaplanmıştır.

**Grafik 1. Türkiye için Lorenz Eğrisi**



Kaynak: TÜİK

Gelirin nüfusa dağılımındaki eşitsizliğin grafik gösterimi olan Lorenz Eğrisi, grafiğin dikey ekseninde gelirin birikimli payları, yatay ekseninde ise nüfusun birikimli payları yüzdelik olarak gösterilmek suretiyle eğrinin köşegen doğrusuna olan uzaklığına göre yorumlanmaktadır. Buna göre, 2007 yılı sonuçlarını içeren eğrinin, 2006 yılına göre köşegene daha yakın olması gelir dağılımındaki iyileşmeyi göstermektedir.

AB üyesi gelişmiş ülkelerin genelinde toplam hanehalkı yükümlülüğünün GSYH'ye oranı 2006-2008 döneminde düşüş gösterirken, Türkiye ve AB'ye yeni üye olan gelişmekte olan ülkelerin genelinde söz konusu oran artmaktadır. Bu yükselişe rağmen, ülkemizde konut kredisi hariç hanehalkı yükümlülüğünün GSYH'ye oranının AB'ye yeni üye olan ülkelere yakın olduğu, buna karşın toplam yükümlülüğün GSYH'ye oranının halen yeni üyeler de dahil birçok AB ülkesinden düşük olduğu görülmektedir (Tablo I.5).

Tablo I.5. Seçilmiş Ülkeler İtibarıyla Hanehalkı Yükümlülüklerinin GSYH'ya Oranı (%)

	Konut Kredisi Hariç Hanehalkı Yükümlülüğünün GSYH'ya Oranı <sup>1</sup>			Toplam Hanehalkı Yükümlülüğünün GSYH'ya Oranı <sup>2</sup>		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Almanya	20,0	18,7	18,1	61,9	58,5	56,6
Avusturya	20,9	20,7	20,1	44,6	44,7	45,5
Belçika	8,7	8,5	8,3	42,4	42,4	33,4
Bulgaristan	11,4	14,5	15,5	18,3	24,4	27,2
Çek Cumhuriyeti	5,3	6,2	6,6	17,3	21,5	22,1
Danimarka	18,0	20,6	20,5	116,9	126,2	129,4
Estonya	7,0	8,6	9,1	39,4	45,2	48,3
Finlandiya	13,6	13,6	14,0	46,7	48,2	50,6
Fransa	12,3	12,3	12,0	43,8	46,2	47,5
Hollanda	9,6	8,4	8,1	78,0	75,3	71,3
İngiltere	14,1	12,7	10,9	73,4	66,5	54,2
İrlanda	16,1	16,6	17,7	78,9	81,7	79,6
İspanya	20,7	21,2	21,1	76,4	80,3	80,7
İsveç	22,4	22,5	20,9	62,5	62,9	60,1
İtalya	12,6	12,9	13,0	29,0	30,1	29,8
Letonya	9,4	8,8	8,2	38,6	40,9	39,2
Litvanya	6,6	8,5	8,3	19,2	25,5	27,1
Lüksemburg	40,8	36,8	33,9	76,2	77,1	77,3
Macaristan	9,2	10,9	13,6	21,1	23,1	27,5
Polonya	10,7	12,9	12,3	18,2	23,5	25,2
Portekiz	15,1	16,4	17,0	74,2	78,4	80,3
Romanya	9,7	12,8	14,2	11,9	16,0	18,0
Slovakya	6,0	6,1	6,3	17,7	18,4	19,4
Slovenya	11,0	12,0	11,9	17,4	19,8	21,1
Yunanistan	13,0	13,3	12,9	37,5	41,1	39,8
EU 27	15,3	15,0	14,6	56,1	55,4	52,7
<b>Türkiye</b>	<b>6,6</b>	<b>7,9</b>	<b>8,8</b>	<b>10,1</b>	<b>12,3</b>	<b>13,6</b>

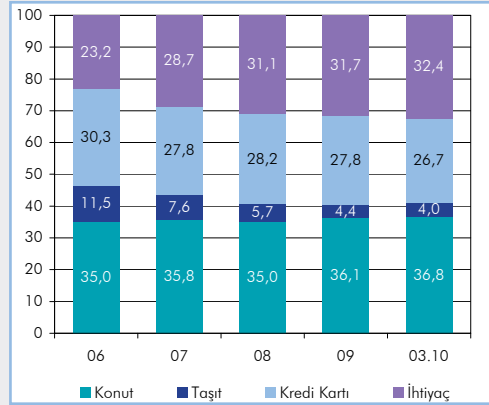
Kaynak: ECB, TCMB, TÜİK

(1) Türkiye için 2009 yılı itibarıyla yüzde 9,9'dur.

(2) Türkiye için 2009 yılı itibarıyla yüzde 15,4'tür.

Hanehalkı yükümlülüklerinin gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2009 yılı itibarıyla 2008 yılı sonuna göre konut kredilerinin yüzde 17,6, ihtiyaç kredilerinin yüzde 16,4, kredi kartlarının yüzde 12,3 oranında arttığı, taşıt kredilerinin ise azaldığı görülmektedir. 2010 yılı Mart ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre konut kredileri yüzde 6,7, ihtiyaç kredileri yüzde 7,1, kredi kartları yüzde 0,7 artış gösterirken, taşıt kredileri yüzde 3,1 azalmıştır. Bu gelişmeler sonucunda konut kredileri ile ihtiyaç kredilerinin hanehalkı yükümlülükleri içindeki payı artarken, taşıt kredileri ile kredi kartının payı gerilemiştir (Grafik I.35).

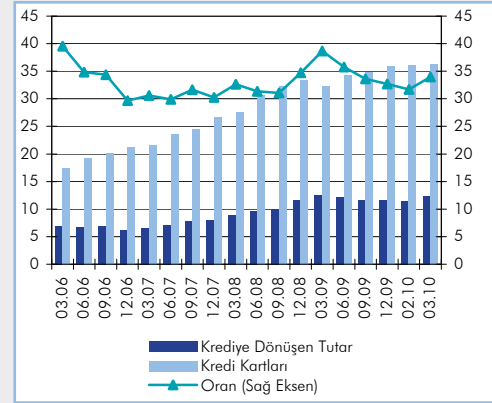
**Grafik I.35.**  
Hanehalkı Yükümlülüklerinin Dağılımı (%)<sup>1,2,3</sup>



Kaynak: BDDK-TCMB

(1) Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlardan oluşmaktadır.  
(2) TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçları da konut kredilerine dahil edilmiştir.  
(3) İhtiyaç kredileri, konut ve taahhüt kredisi dışında kalan diğer tüm tüketici kredilerini içermektedir.

**Grafik I.36.**  
Mevduat Bankalarının Kredi Kartı Bakiyeleri ve Krediye Dönüşüm Oranı (Milyar TL, %)¹



Kaynak: TCMB

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

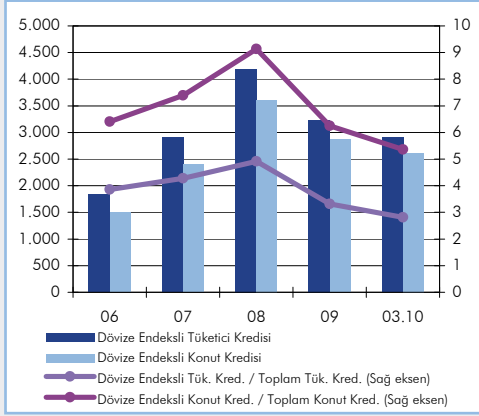
2009 yılında kredi kartı bakiyeleri artışını sürdürmüştür. Bu bakiyelerin faize tabi kısmı 2009 yılı Mart ayı itibarıyla 12,5 milyar TL iken, 2009 yılı sonu itibarıyla 11,7 milyar TL'ye gerilemiş, 2010 yılı Mart ayı itibarıyla ise 12,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Faize tabi bakiyelerin toplam kredi kartı bakiyelerine oranı ise aynı dönemlerde sırasıyla yüzde 38,7, yüzde 32,7 ve yüzde 34 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.36).

Öte yandan, son dönemlerde hanehalkının kredili mevduat hesabı kullanımının arttığı ve buna bağlı olarak bu hesapların kredilendirilen tutarının da yükseldiği gözlenmektedir. Bu tür hesapların faiz oranlarının tüketici kredisi faizlerinden oldukça yüksek olduğu dikkate alındığında, bireylerin kısa süreli nakit ihtiyaçları dışında yüksek faizli kredili mevduat hesaplarını kullanmamaya özen göstermeleri gerektiği değerlendirilmektedir.

Dövizle endeksli tüketici kredilerinin toplam tüketici kredilerine oranı 2008 yılında yüzde 4,9 iken, 2009 yılı sonunda yüzde 3,3'e, 2010 yılı Mart ayı itibarıyla ise yüzde 2,8'e gerilemiştir. Dövizle endeksli konut kredilerinin toplam konut kredileri içindeki payı ise aynı dönemler itibarıyla yüzde 9,1, yüzde 6,2 ve yüzde 5,4 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.37). 16 Haziran 2009 tarihinde Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda yapılan değişiklikle hanehalkının dövizin yanısıra dövizle endeksli kredi kullanımının engellenmesine bağlı olarak dövizle endeksli tüketici kredilerinin payında yaşanan gerileme devam etmektedir.

Diğer taraftan, ülkemizde tüketici kredileri içinde sadece konut kredilerinde TÜFE'ye bağlı değişken faiz uygulanmasına izin verilmekte olup, söz konusu krediler 2010 yılı Mart ayı itibarıyla toplam konut kredilerinin sadece yüzde 0,03'ünü oluşturmaktadır. Konut kredilerinin değişken faizli kısmının ihmal edilebilecek kadar az olması hanehalkının dolaylı faiz riskini de önemli ölçüde sınırlamaktadır.

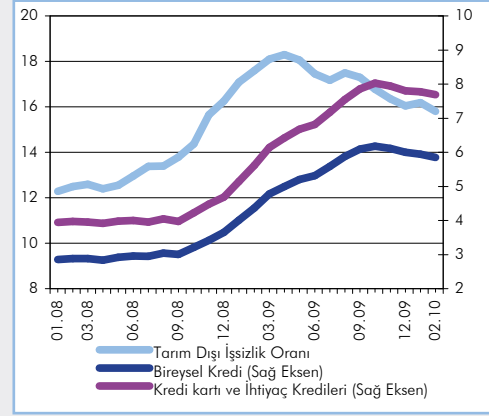
**Grafik I.37.**  
Döviz Endekli Tüketici Kredisi ve Konut Kredilerinin Gelişimi (Milyon TL, %)<sup>1</sup>



Kaynak: BDDK-TCMB

(1) Tüketici finansman şirketleri dahil değildir.

**Grafik I.38.**  
İşsizlik Oranı ve TGA'ya Dönüşüm Oranları (%)<sup>1</sup>



Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK

(1) Mevsimsellikten arındırılmış tarım dışı işsizlik oranıdır.

Kredilerdeki artışın da etkisiyle 2009 yılı son çeyreğinden itibaren bireysel krediler ile kredi kartı ve ihtiyaç kredilerinin TGA'ya dönüşüm oranı sınırlı da olsa düşüş göstermeye başlamıştır. Diğer taraftan, küresel krizin etkisiyle 2008 yılı ikinci çeyreğinden itibaren artmaya başlayan tarım dışı işsizlik oranının, 2009 yılı ikinci çeyreğinden itibaren düşüş eğilimine girmesinin de etkisiyle önümüzdeki dönemlerde de TGA'daki düşüşün sürmesi beklenmektedir (Grafik I.38).

**Tablo I.6. Tasfiye Olunacak Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Borcu Bulunan Gerçek Kişi Sayısı<sup>1</sup>**

	12.08	06.09	09.09	2009	03.10
Bankalar	997.095	1.252.267	1.475.620	1.489.131	1.400.177
Varlık Yönetim Şirketleri <sup>2</sup>	139.862	252.916	282.856	330.156	430.197
Finansman Şirketleri	21.884	27.826	23.079	23.463	22.991
Toplam <sup>3</sup>	1.093.474	1.415.791	1.664.301	1.721.004	1.690.726

Kaynak: TCMB

1) Her bir mali kuruluş grubu için birden fazla kredi kartı ve tüketici kredisi borcu olanlar tek kişi olarak dikkate alınmıştır.

2) Varlık Yönetim Şirketleri'nin TMSF, bankalar ve finansman şirketlerinden devraldıkları donuk kredi borçlarını göstermektedir.

3) Aynı kişinin farklı finansal kuruluşlarda donuklaşmış kredi kartı ve tüketici kredisi borcu olması nedeniyle, kuruluşlar itibarıyla yer alan verilerin toplamı ile toplam satırdaki veri farklılık göstermektedir.

Bankamız Risk Merkezi verilerine göre, 2009 yılı sonu itibarıyla 1.721.004 olan tasfiye olunacak kredi kartı ve tüketici kredisi borcu bulunan toplam kişi sayısı, 2010 yılı Mart ayı itibarıyla 1.690.726 kişiye gerilemiştir (Tablo I.6).

5464 sayılı Kanunun Geçici 5'inci Maddesi kapsamında öngörülen 60 günlük yasal süre içerisinde ödeme planına bağlanan kredi kartı alacağı tutarı yaklaşık 1 milyar TL iken, müşteri sayısı 421 bin olmuştur. Bazı bankalar 4 Eylül 2009 tarihinde biten borç yapılandırma başvuru süresini yıl sonuna kadar uzatmışlardır. Bunun neticesinde, 2009 yılı sonu itibarıyla ödeme planına bağlanan toplam kredi kartı alacağı 1,3 milyar TL'ye, müşteri sayısı da 553 bin'e yükselmiştir (Tablo I.7).

**Tablo 1.7.**  
**5464 Sayılı Kanunun Geçici 5. Maddesi Kapsamında Yeniden Yapılandırılan Kredi Kartları**  
**(Bin TL, Kişi Sayısı)**

	Kanuni Süre içinde Yapılandırılanlar (07.07.2009-04.09.2009)			Gönüllülük Esasına Göre Yapılandırılanlar (05.09.2009-31.12.2009)			TOPLAM		
	Toplam Kredi Kartı Alacağı	Ödeme Planı Sonrası Kredi Kartı Alacağı	Müşteri Sayısı	Toplam Kredi Kartı Alacağı	Ödeme Planı Sonrası Kredi Kartı Alacağı	Müşteri Sayısı	Toplam Kredi Kartı Alacağı	Ödeme Planı Sonrası Kredi Kartı Alacağı	Müşteri Sayısı
Bankalar	945.311	1.276.373	406.904	276.773	385.037	125.622	1.222.084	1.661.411	532.526
Varlık Yönetim Şirketleri	34.091	64.141	14.535	12.543	24.070	6.679	46.634	88.211	21.214
Genel Toplam	979.402	1.340.514	421.439	289.316	409.107	132.301	1.268.718	1.749.622	553.740

Kaynak: BDDK

Hanehalkının toplam finansal varlıkları, 2008 yıl sonuna kıyasla yüzde 14,2 artarak, 2009 yılı sonu itibarıyla 420,6 milyar TL'ye yükselmiştir. 2010 yılı Mart ayı itibarıyla ise 429,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (Tablo 1.8).

**Tablo 1.8. Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu<sup>1</sup> (Milyar TL, %)**

	2008		2009		03.10	
	Milyar TL	% Pay	Milyar TL	% Pay	Milyar TL	% Pay
Tasarruf Mevduatı	188,7	51,2	209,5	50,0	220,3	51,2
DTH	89,0	24,2	97,0	23,1	94,1	21,9
- DTH (Milyar ABD Doları)	59,1	-	64,5	-	61,7	-
Dolaşımdaki Para	30,6	8,3	35,4	8,4	36,6	8,5
DİBS+Eurobond	19,7	5,3	14,1	3,4	12,5	2,9
Yatırım Fonu	20,8	5,6	26,1	6,2	26,4	6,1
Hisse Senedi	10,6	2,9	24,6	5,9	27,3	6,4
Emeklilik Yatırım Fonları	6,4	1,7	9,0	2,1	9,7	2,3
Repo	2,2	0,6	2,3	0,5	1,8	0,4
Kıymetli Maden Deposu	0,3	0,1	1,1	0,3	1,2	0,3
Toplam Varlıklar	368,3	100,0	419,1	100,0	429,9	100,0

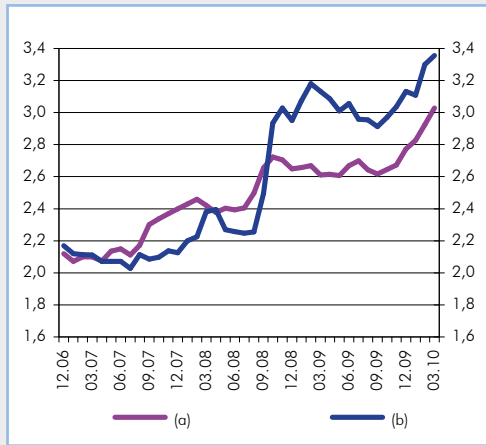
Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

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

Hanehalkı varlıkları içerisinde en büyük paya sahip olan tasarruf mevduatının payı 2009 yılında gerileyerek yüzde 50 olmuş, 2010 yılı Mart ayı itibarıyla ise 2008 yıl sonu seviyesine yükselmiştir (Tablo 1.8). Tasarruf mevduatının toplam mevduat içindeki payı ise 2008 yılı sonu itibarıyla yüzde 68 iken 2009 yılı sonu itibarıyla yüzde 68,4'e, 2010 yılı Mart ayı itibarıyla ise yüzde 70,1'e yükselmiştir. Kurların görece olarak istikrar kazanması sonucu 2009 yılının Eylül ayına kadar artış gösteren DTH tutarı bundan sonraki dönemde düşüş göstermeye başlamıştır.

Buna bağlı olarak, kur ve parite etkisinden arındırılmış hanehalkı toplam TP yatırım araçlarının YP yatırım araçlarına oranı 2009 yılı Eylül ayına kadar düşüş gösterirken bu tarihten sonra artışa geçmiştir (Grafik I.39). Hanehalkının finansal varlık kompozisyonu incelendiğinde, hanehalkı finansal varlıkları içerisinde DİBS ve Eurobondların payı azalırken hisse senetlerinin payında artış olduğu görülmektedir (Tablo I.8).

**Grafik I.39.**  
Hanehalkı TP Yatırım Araçlarının YP Yatırım Araçlarına Oranı<sup>1</sup>



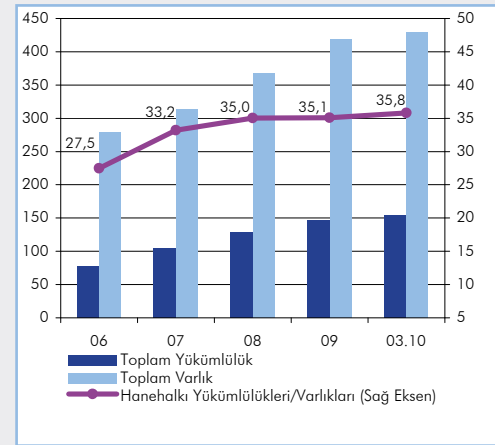
Kaynak BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) TP Araçlar = Mevduat (TL katılım fonları dahildir) + Repo + DİBS + Hisse Senedi + Emeklilik Yatırım Fonları + Yatırım Fonları (Nisan 2006'dan itibaren); YP Araçlar = DTH (YP katılım fonları dahildir) + DİBS + Eurobond,

(a) DTH ve Katılım Fonlarının (YP) cari TL karşılığıdır.

(b) DTH ve Katılım Fonları (YP) için 29.12.2006 kuru esas alınmış ve parite etkisinden arındırılmıştır.

**Grafik I.40.**  
Hanehalkı Finansal Varlıklarının ve Yükümlülüklerinin Gelişimi (Milyar TL, %)<sup>1</sup>



Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) Hanehalkı Varlıkları = Tasarruf Mevduatı + Döviz Tevdiat Hesabı + Dolaşımdaki Para + DİBS + Eurobond + Hisse Senetleri + Repo + Emek. Yat. Fonları + Yatırım Fonları (Aralık 2006'dan itibaren).

Hanehalkı Yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerinde kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlardan oluşmaktadır.

Hanehalkının bankacılık kesimine olan dövizde endeksli yükümlülükleri 2010 yılı Mart ayı itibarıyla 1,9 milyar ABD doları, döviz cinsinden varlıkları ise 64 milyar ABD doları olup, hanehalkı dövizde uzun pozisyon taşımaktadır. Bununla birlikte, bireysel bazda bakıldığında döviz yükümlülüğü bulunanlar ile döviz varlığına sahip olanlar farklı olabileceğinden, Türk parasının değer kaybetmesi durumunda döviz geliri elde etmeyen döviz borçlularının ödeme gücünün olumsuz etkileneceği açıktır.

Hanehalkı finansal yükümlülüklerinin varlıklarına oranı 2009 yılı sonunda 2008 yılına göre değişmezken, 2010 yılı Mart ayı itibarıyla yükümlülüklerin varlıklardan daha hızlı artmasına bağlı olarak yüzde 35,8'e yükselmiştir (Grafik I.40).

Ülkemizde hanehalkının borçluluğu halen birçok ülkeye göre düşük seviyededir. Ayrıca, hanehalkı yükümlülüklerinin faiz ve kur riskinin sınırlı olması, hanehalkının kırılganlığını azaltmaktadır. Küresel krizle birlikte üretimde yaşanan daralmanın istihdam üzerinde yarattığı baskı hanehalkının borç ödeme kapasitesini düşürmüştü de, 2009 yılı ikinci çeyreğinden itibaren tarım dışı işsizlik oranlarının düşüş eğilimine girmesi ve 2009 yılı son çeyreğinden itibaren TGA'ya dönüşüm oranlarının sınırlı da olsa düşüş göstermeye başlaması olumlu gelişmeler olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, işsizlik oranlarının bir müddet daha kriz öncesine kıyasla yüksek seviyelerde seyredebilecek olması nedeniyle önümüzdeki dönemde hanehalkının borç geri ödemelerinde zorluklar yaşaması ihtimali göz ardı edilmemelidir.

## 1.4.2. Reel Sektör

### 1.4.2.1. Reel Sektörün Finansal Borçları ve Yabancı Para Pozisyonunun Gelişimi

Reel sektörün finansal borçları, 2010 yılı Mart ayı itibarıyla 358 milyar TL olarak gerçekleşmiş olup, yabancı para cinsinden alınan kredilerin payı azalmakla birlikte hala ağırlığını korumaktadır.

Reel sektörün kullandığı yabancı para krediler, 2008 yılı sonunda 146,4 milyar ABD doları iken, 2009 yılı sonunda 142 milyar ABD dolarına ve 2010 yılı Mart ayında ise 141,7 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Türk parası cinsinden kullanılan krediler ise 2008 yılının son çeyreğinden itibaren artmaya başlamış ve 2009 yılı sonunda 135,2 milyar TL ve 2010 yılı Mart ayında 142,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (Tablo I.9).

**Tablo I.9. Reel Sektörün Finansal Borçları<sup>1</sup> (Milyon TL)**

	2007	2008	06.09	09.09	12.09	03.10
<b>Firmalarca Kullanılan Nakdi Krediler (I+II)</b>	<b>246.555</b>	<b>345.968</b>	<b>340.495</b>	<b>341.079</b>	<b>346.471</b>	<b>358.049</b>
<b>I. Yurt İçinden (i+ii)</b>	<b>153.322</b>	<b>193.223</b>	<b>191.988</b>	<b>199.541</b>	<b>208.296</b>	<b>222.399</b>
i. TP	105.783	123.203	127.403	131.809	135.210	142.377
ii. YP (DEK dahil)	47.539	70.020	64.585	67.732	73.086	80.022 <sup>3</sup>
ABD Doları Karşılığı	41.007	46.011	42.359	45.858	49.140	52.594
<b>II. Yurt Dışından</b>	<b>93.232</b>	<b>152.745</b>	<b>148.507</b>	<b>141.538</b>	<b>138.175</b>	<b>135.650</b>
ABD Doları Karşılığı (A+B)	80.421	100.372	97.401	95.828	92.903	89.155
A. Kısa Vadeli	1.012	1.508	1.038	959	712	906
B. Uzun Vadeli (a+b+c+d)	79.409	98.864	96.363	94.869	92.191	88.249
a. Resmî Kuruluşlar (Hükümet ve Uluslararası Kurl.)	2.734	2.986	3.166	2.887	2.756	2.593
b. Türkiye’de Kurulu Bankaların Y.Dışı Şube ve İşt.	26.997	37.050	35.029	33.515	32.753	31.262
c. Yabancı Ticari Bankalar ve Diğer Fin. Kuruluşlar	42.819	50.476	49.840	50.188	48.346	45.832
d. Finansal Olmayan Kuruluşlar	6.859	8.352	8.328	8.279	8.337	8.563
<b>Toplam YP Krediler<sup>2</sup> (Milyon ABD doları)</b>	<b>121.428</b>	<b>146.383</b>	<b>139.760</b>	<b>141.686</b>	<b>142.043</b>	<b>141.749</b>

**Kaynak:** BDDK-TCMB

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

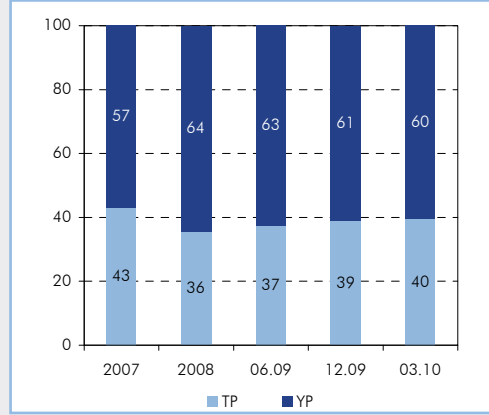
(2) Yurt dışından kullanılan TL krediler dahil olmakla birlikte, tutarı çok düşük olduğundan göz ardı edilmiştir.

(3) Geçici veridir.

32 Sayılı Karar’da 16.06.2009 tarihinde yapılan değişiklik sonrasında 2010 yılı Mart ayı itibarıyla Türkiye’de kurulu bankaların yurt dışı şube ve iştiraklerinden kullanılan krediler 3,7 milyar ABD doları, yabancı bankalardan kullanılan yabancı para krediler ise 4 milyar ABD doları azalmıştır (Tablo I.9).

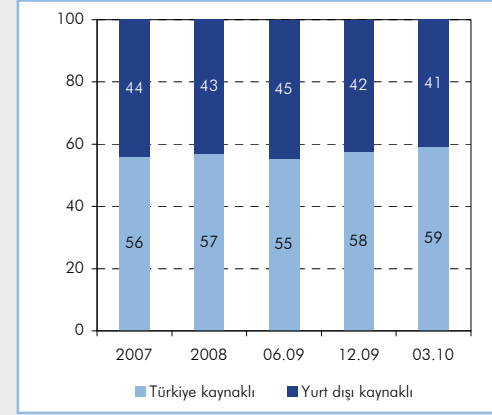


**Grafik I.41.**  
Reel Sektörün Kullandığı Kredilerin Para Birimi Bazında Dağılımı (%)



Kaynak: TCMB

**Grafik I.42.**  
Reel Sektörün Kullandığı Yabancı Para Kredilerin Kaynak Bazında Dağılımı (%)

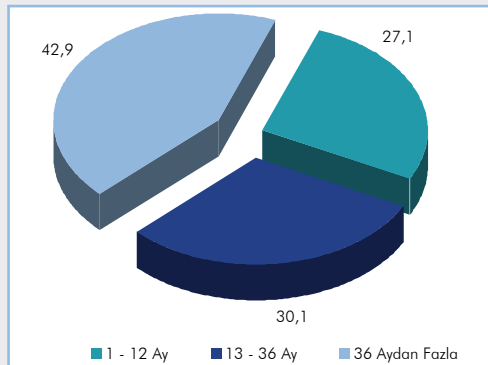


Kaynak: TCMB

2008 yılına kadar artış eğiliminde olan yabancı para kredilerin toplam nakdi krediler içindeki payı, kur hareketlerinin yanı sıra krizin de etkisiyle azalış göstermiş ve 2009 yılı Eylül ayından bu yana yaklaşık yüzde 61 seviyesinde seyretmiştir (Grafik I.41). Yabancı para kredilerdeki düşüşte, yurt dışından kullanılan kredilerdeki azalma belirleyici olmuştur.

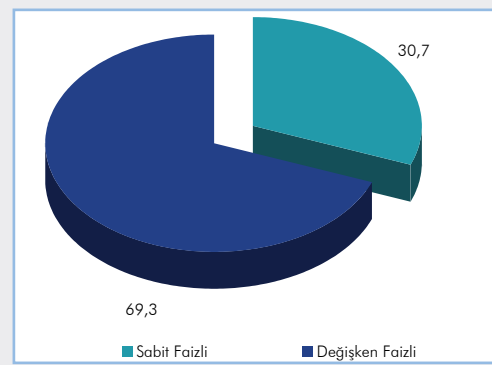
Türk bankalarının yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile iştiraklerince reel sektöre kullanılan yabancı para kredilerin Haziran 2009 dönemine göre 6,5 milyar ABD doları artışla 2010 yılı Mart ayında 83,9 milyar ABD dolarına ulaşması sonucunda Türkiye kaynaklı kredilerin toplam yabancı para krediler içindeki payı yüzde 59 olmuştur (Grafik I.42, Tablo I.9).

**Grafik I.43.**  
Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Kalan Vade Dağılımı (%) (Mart 2010)



Kaynak: TCMB

**Grafik I.44.**  
Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Faiz Dağılımı (%) (Mart 2010)



Kaynak: TCMB

2010 yılı Mart ayı itibarıyla, reel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredilerinin yüzde 27,1'i vadesi 1 yıl içinde dolacak krediler olup, 2008 yılı sonuna göre 2,9 puan azaldığı görülmüştür (Grafik I.43).

2010 yılı Mart ayı itibarıyla, reel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredilerin yüzde 30,7'si sabit faizli, yüzde 69,3'ü ise değişken faizlidir (Grafik I.44).

**Tablo I.10.**  
**Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri<sup>1,2</sup>(Milyon ABD doları)**

	2007	2008	03.09	06.09	09.09	12.09	Değişim 2008-12.09 (%)	Değişim 06.09-12.09 (%)
<b>Varlıklar</b>	<b>76.130</b>	<b>81.364</b>	<b>77.763</b>	<b>80.088</b>	<b>82.175</b>	<b>80.762</b>	-1	1
A. Mevduat	54.795	60.357	57.041	58.576	60.136	57.269	-5	-2
-Yurt İçi Bankalar <sup>3</sup>	24.402	27.261	25.092	27.133	28.991	29.833	9	10
-Yurt Dışı Bankalar <sup>4</sup>	30.393	33.096	31.949	31.443	31.145	27.436	-17	-13
B. Menkul Kıymetler	830	695	636	801	822	992	43	24
C. İhracat Alacakları	10.314	8.591	8.312	8.552	8.906	9.989	16	17
D. Y. Dışına Doğr. Serm. Yatr.	10.191	11.722	11.774	12.159	12.311	12.512	7	3
<b>Yükümlülükler</b>	<b>139.275</b>	<b>160.801</b>	<b>151.490</b>	<b>152.893</b>	<b>155.970</b>	<b>157.414</b>	-2	3
A. Nakdi Krediler	119.458	144.074	136.583	137.630	139.497	140.274	-3	2
-Yurt İçinden Sağlanan <sup>5,6</sup>	41.007	46.011	42.045	42.359	45.858	49.140	7	16
Banka Dışı Fin. Kur.dan <sup>7</sup>	8.220	8.576	7.849	8.213	8.156	7.985	-7	-3
-Yurt Dışından Sağlanan <sup>8</sup>	78.451	98.063	94.538	95.271	93.639	91.134	-7	-4
B. İthalat Borçları	14.519	14.673	13.435	13.799	14.584	15.282	4	11
C. TMSF'ce Prot. Bağl. Al.	5.298	2.055	1.472	1.464	1.890	1.858	-10	27
<b>Net Pozisyon</b>	<b>-63.145</b>	<b>-79.437</b>	<b>-73.727</b>	<b>-72.805</b>	<b>-73.795</b>	<b>-76.652</b>	-4	5

**Kaynak: TCMB**

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

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

(3) Katılım bankalarındaki katılım fonları dahildir.

(4) "Yurt Dışı Bankalardaki Mevduat" verisi Türkiye'de kurulu bankaların yurt dışı şubelerinin verilerini de içermektedir. Ayrıca, söz konusu veri içinde gerçek kişilerin ve banka dışı finansal kuruluşların mevduatının da olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır. Aralık 2009 verisi geçicidir.

(5) Katılım bankalarının kullandığı fonlar dahildir.

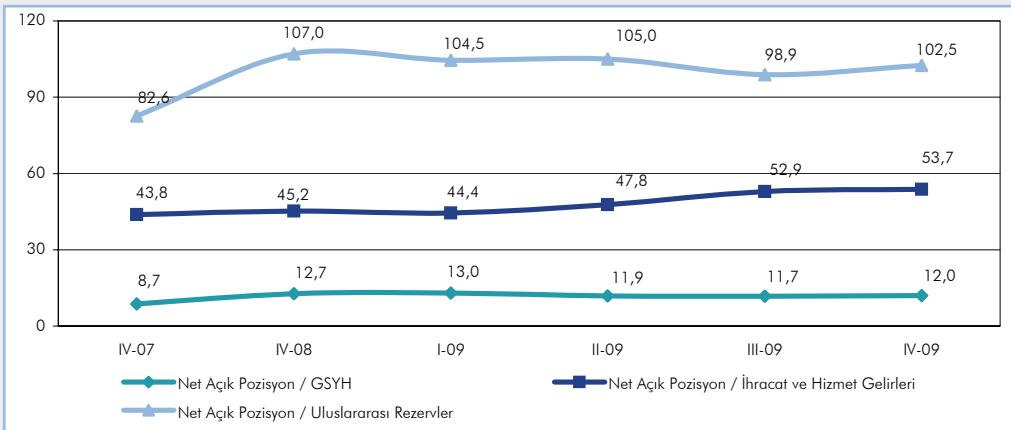
(6) Döviz Endeksli Krediler dahildir.

(7) Finansal kiralama, faktoring ve tüketici finansman şirketlerinden oluşmaktadır.

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

2008 yılının son çeyreğinden itibaren azalmaya başlayan reel sektörün yabancı para açık pozisyonu, 2009 yılının ikinci yarısından itibaren tekrar artmaya başlamıştır. 2009 yılı sonunda finansal kesim dışındaki firmaların yurt dışı bankalardaki mevduatının 2009 yılı Haziran ayına göre yüzde 13 azalması, buna karşın yurt içinden aldıkları nakdi kredilerin yüzde 16 artmasının etkisiyle firmaların net döviz pozisyon açığı yüzde 5 artmıştır (Tablo I.10).

**Grafik I.45.**  
**Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonuna İlişkin Oranlar<sup>1,2,3</sup> (%)**



**Kaynak: TCMB, TÜİK**

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

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

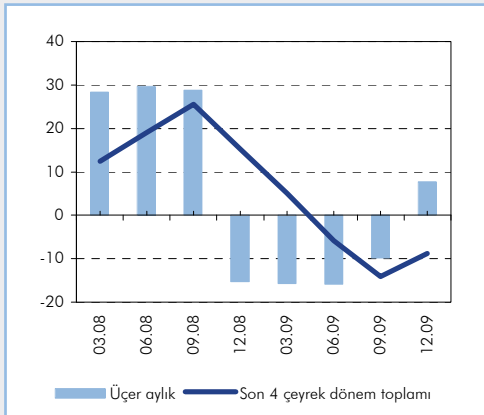
(3) Açık pozisyon tutarı ilgili dönem sonu döviz kurundan TL'ye dönüştürülerek GSYH'ye oranlanmıştır.

2008 yılı sonuna göre 2009 yılı sonunda reel sektörün açık pozisyonunun GSYH'ye ve uluslararası rezervlere oranı azalırken ihracat ve hizmet gelirlerine oranı artmıştır (Grafik I.45).

#### 1.4.2.2. İMKB'de İşlem Gören Firmaların Kârlılığı ve Borçluluk Yapısı<sup>3</sup>

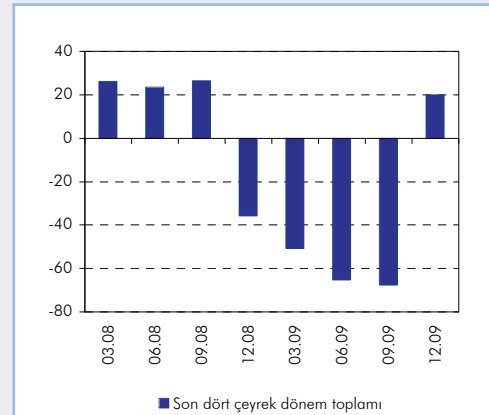
2008 yılının ikinci yarısından itibaren başlayan iktisadi faaliyetteki yavaşlamayla birlikte firmaların satış hacmi daralmıştır. Firmaların toplam satış gelirleri 2009 yılında bir önceki yıla göre yüzde 8,8 azalmıştır. Üçer aylık satış gelirlerinin yıllık değişimine bakıldığında ise 2008 yılının son çeyreğinde azalmaya başlayan satış gelirlerinin 2009 yılının son çeyreğinde toparlanmaya başladığı ve önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 7,7 arttığı dikkat çekmektedir (Grafik I.46). Firmaların toplam satış gelirleri 2009 yılı genelinde azalmakla birlikte dönem kârı yüzde 20 artmıştır (Grafik I.47).

**Grafik I.46.**  
Satış Gelirleri (Yıllık % Değişim)



Kaynak: İMKB-KAP

**Grafik I.47.**  
Dönem Kârı (Yıllık % Değişim)



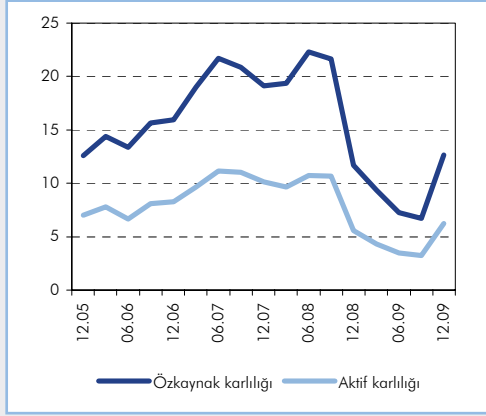
Kaynak: İMKB-KAP

Satışlardaki düşüşe karşılık, dönem kârındaki artış ile birlikte firmaların kârlılık performansı göstergeleri iyileşmiştir<sup>4</sup>. 2008 yılında yüzde 5,6 olan aktif kârlılığı 2009 yılında yüzde 6,3'e, yüzde 11,7 olan özkaynak kârlılığı ise yüzde 12,7'ye yükselmiştir (Grafik I.48). Firmaların kârlılık performansındaki toparlanmada kâr marjlarındaki yükseliş etkili olmuştur. Nitekim, aktiflerin satışlara dönüşme hızında düşüş gözlenirken, 2008 yılında yüzde 4,9 olan net kâr marjı (dönem kârı / satış gelirleri) 2009 yılında yüzde 6,4'e yükselmiştir (Grafik I.49).

<sup>3</sup> Reel sektörün kârlılık ve borçluluk oranlarındaki gelişmeleri incelemek amacıyla 185 İMKB firmasının bilanço ve gelir tablosu verileri toplandı. Seçilen firmalar finans dışı sektörde faaliyet göstermekte olup, holding şirketlerini, spor hizmetleri sektörünü, ikinci ulusal, yeni ekonomi ve gözetli pazarında işlem gören firmaları kapsamamaktadır.

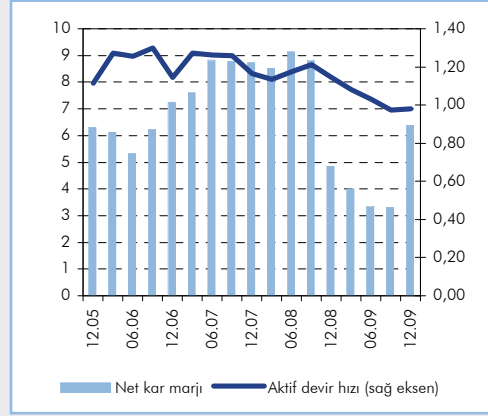
<sup>4</sup> Kârlılık oranları hesaplanırken, gelir tablosu kalemleri son dört çeyrek dönem toplamları alınarak yıllıklandırılmıştır.

**Grafik I.48.**  
Özkaynak ve Aktif Kârlılığı (%)



Kaynak: İMKB-KAP

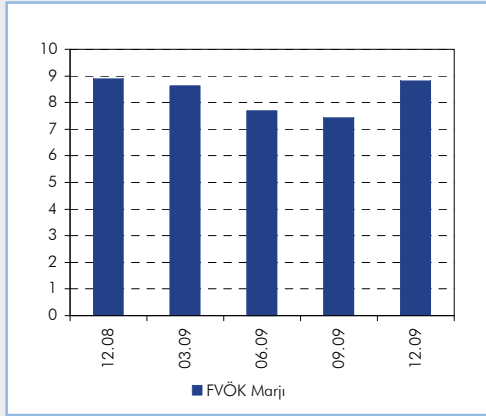
**Grafik I.49.**  
Aktif Devir Hızı (kez) ve Net Kâr Marjı (%)



Kaynak: İMKB-KAP

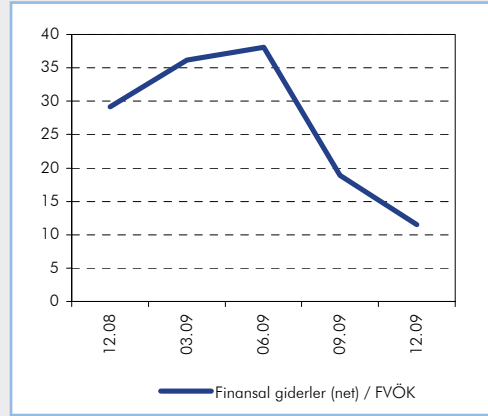
Firmaların finansal giderlerindeki azalış kâr marjlarını olumlu etkilerken, faaliyet kârlılığında bir iyileşme görülmemiştir. Finansal giderler ve vergi öncesi kâr (FVÖK) marjı (FVÖK / satış gelirleri) 2008 yılında yüzde 8,9 seviyesindeyken 2009 yılında yüzde 8,8'e gerilemiştir (Grafik I.50). Buna karşılık firmaların finansman giderleri kur farkı giderlerinin azalmasıyla 2009 yılında önemli oranda gerilemiştir. 2008 yılında yüzde 29,1 olan net finansal giderlerin FVÖK tutarına oranı yüzde 11,5'e düşmüştür (Grafik I.51).

**Grafik I.50.**  
FVÖK Marjı (%)



Kaynak: İMKB-KAP

**Grafik I.51.**  
Finansal Giderler (Net) / FVÖK (%)



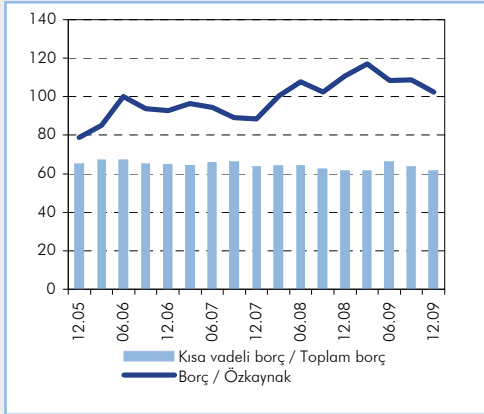
Kaynak: İMKB-KAP

2008 yılından itibaren bozulmaya başlayan borç-özkaynak dengesi ise 2009 yılının ilk çeyreğinden sonra iyileşmeye başlamıştır. 2007 yıl sonunda yüzde 88,6 olan kaldıraç oranı (borç / özkaynak), 2008 yılında yüzde 110,8'e ulaşmış ve 2009 yıl sonunda yüzde 102,4'e

gerilemiştir. Buna karşılık, firmaların kısa vadeli borç yapısı benzer şekilde devam etmekte olup, 2009 yılında kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payı yüzde 61,9 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 1.52). Aynı zamanda, firmaların borç yükünün Avrupa Birliği ülkeleri ile karşılaştırıldığında yüksek olduğu dikkat çekmektedir. IMF Küresel Finansal İstikrar Raporu'na göre, 2008 yılı itibarıyla Avrupa'daki firmaların toplam borçlarının özkaynaklarına oranı yüzde 89,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

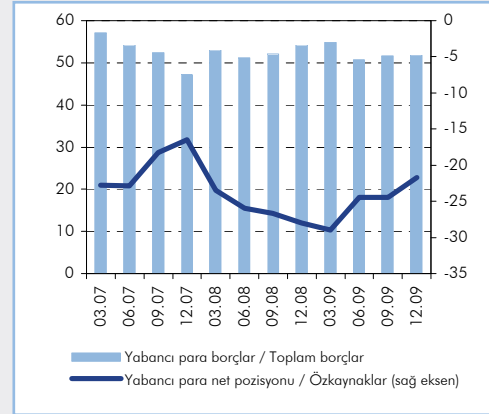
Yabancı para kur riski göstergelerindeki olumlu gelişmelere rağmen, firmaların yabancı para borçlarının payı ile açık pozisyonları halen yüksek seviyesini korumaktadır. 2008 yılında yüzde 54,2 olan yabancı para borçların toplam borçlar içindeki payı 2009 yılında yüzde 51,7'ye gerilerken, yüzde 28 olan yabancı para açık pozisyonun özkaynaklara oranı yüzde 21,7'ye gerilemiştir (Grafik 1.53).

**Grafik 1.52.**  
Kaldıraç ve Kısa Vadeli Borçlar (%)



Kaynak: İMKB-KAP

**Grafik 1.53.**  
Yabancı Para Borçlar ve Açık Pozisyon (%)



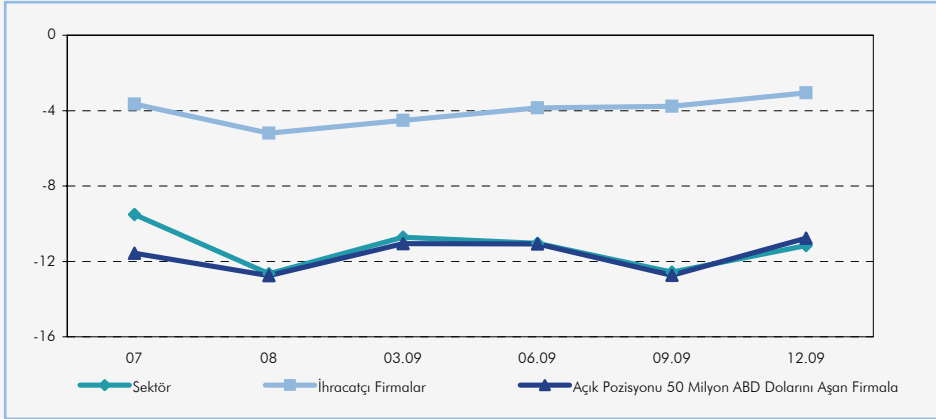
Kaynak: İMKB-KAP

2009 yılında toplam talepteki küçülmeye birlikte firmaların satış gelirleri düşüş göstermiştir. Satış gelirlerindeki düşüş firmaların faaliyet kârlılığını olumsuz etkilemiştir. Satış gelirlerindeki ve faaliyet kârlılığındaki olumsuz gelişmelere rağmen, firmaların kârlılık performansı 2009 yılında bir önceki yıla göre artış göstermiştir. Bu gelişmede, Türk lirasının değer kazanmasıyla birlikte kur farkı kaynaklı finansal giderlerin azalışı etkili olmuştur. Avrupa'da ortaya çıkan borç sorununun ve Euro'nun değer kaybetmesinin ekonomideki toparlanma eğiliminin ivmesini bir miktar zayıflatması beklenmekle birlikte, 2010 yılında firmaların satış gelirlerinde ılımlı bir canlanma beklenmektedir. Nitekim 2009 yılının son çeyreğinde satış gelirleri toparlanma eğilimine girmiştir.

Sonuç olarak, 2010 yılında firmaların özellikle faaliyet kârlılıklarının düzeleceği ve borç ödeme güçlerinin iyileşeceği düşünülmektedir. Firmaların pasif yapısının dolarizasyonu ve yüksek yabancı para açık pozisyonu nedeniyle borç yükünün ve kârlılık performansının döviz kuru hareketlerine karşı duyarlılığı sürmektedir. Bu durum, firmaların kriz öncesindeki kırılanlıklarının devam ettiğine işaret etmektedir.

**Kutu 6.****İMKB’de İşlem Gören Firmaların Yabancı Para Pozisyonunun Analizi**

Bu bölümde, hisse senetleri İMKB’de işlem gören reel sektör firmalarının yabancı para pozisyonları incelenmiştir<sup>1</sup>.

**Grafik 1.****İMKB Firmalarının Net Yabancı Para Pozisyonlarının Gelişimi<sup>1,2</sup> (Milyar ABD Doları)**

Kaynak: İMKB-KAP

(1) Yıl sonları itibarıyla, yurt dışı satışlarının net satışları içindeki payı yüzde 30 ve daha fazla olan firmalar, ihracatçı firma kabul edilmiştir.  
(2) 2008 yılı sonundan itibaren bilanço dışı pozisyonlar dahil edilmiştir.

2008 yılı sonu itibarıyla, incelenen 176 firmadan 130’u açık pozisyon taşıırken, bu sayı 2009 yılı sonunda 121’e düşmüştür. Bu firmaların 2008 yılı sonunda 14,2 milyar ABD doları olan açık pozisyon tutarı, 2009 yılı sonunda 12,2 milyar ABD dolarına gerilemiştir.

Açık pozisyonu 50 milyon ABD dolarını aşan firma sayısı 2008 yılı sonunda 41 iken, 2009 yılı sonunda 33’e düşmüştür. Bu firmaların pozisyon açığı 2008 yılı sonunda 12,8 milyar ABD doları iken, 2009 yılı sonunda 10,8 milyar ABD dolarına gerilemiştir. İhracatçı olmayan firmaların 2008 yılı sonunda 7,5 milyar ABD doları olan pozisyon açığı, 2009 yılı sonunda 8,1 milyar ABD dolarına yükselmiştir (Grafik 1).

(1) İncelemede, mali tabloların kamuya açıklanan firmalardan, yabancı para pozisyonunu bilanço dipnotlarında açıklayan, mali kuruluş özelliği taşımayan ve konsolide finansal tablolarında mali kuruluş bulunmayan 176 firmanın verileri esas alınmıştır. Hisse senetleri İMKB’de işlem gören başka bir firma nezdinde konsolide edilen firmalar ayrıca analize dahil edilmemiştir. Ayrıca fonksiyonel para birimi döviz olan firmalar, özel hesap dönemine sahip firmalar ile hisse senetleri kot dışı pazar kaydına alınıp geçici olarak işlem görmekten men edilen firmalar kur riski analizinde hariç tutulmuştur.