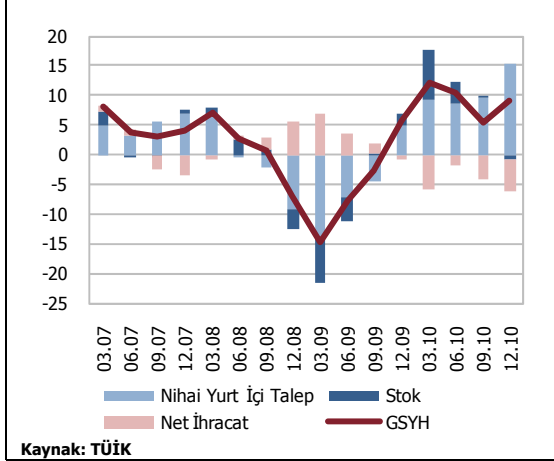


II. ULUSAL EKONOMİK GÖRÜNÜM

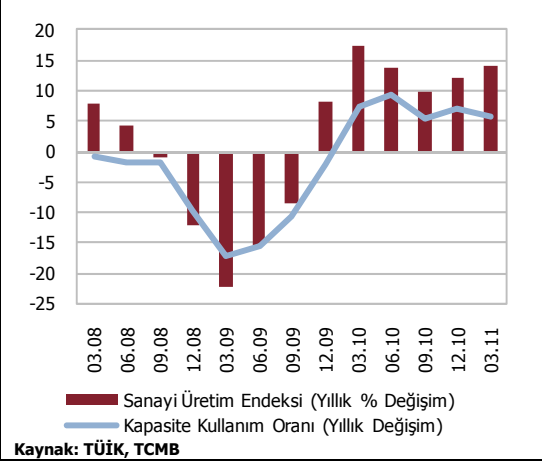
Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin büyüme dinamiklerindeki ayrışma, ülkemiz gibi iktisadi temelleri görece olarak sağlam ülkelere olan sermaye akımlarını hızlandırmaktadır. Ekonomide yurt içi talebe dayalı büyüme devam ederken işsizlik oranları gerilemektedir. Bu gelişmeler, diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de aşırı ısınma endişelerini gündeme getirmiştir. Ancak, kapasite kullanım oranının düşük düzeyini koruması ve hizmet sektöründe enflasyon oranının ılımlı seyretmesi ekonomide aşırı bir ısınma olmadığına işaret etmektedir. Bununla birlikte, hızlanan sermaye akımları ve kredi genişlemesiyle artan borçluluk, iç ve dış talep ayrımının belirginleşmesi sonucunda artan cari açık ve açığın daha ziyade kısa vadeli fonlarla finanse edilmesi finansal istikrara ilişkin riskleri artırırken, orta vadede fiyat istikrarını tehdit etme potansiyeli taşımaktadır. Bankamız finansal istikrara ilişkin endişelerin giderilmesi açısından kısa vadeli sermaye girişlerinin azaltılması ve krediler ile cari açığındaki artışın sınırlandırılması amacıyla düşük düzeyde politika faizi, geniş faiz koridoru ve yüksek zorunlu karşılık oranlarından oluşan yeni bir para politikası bileşimi uygulamaya başlamıştır. Bankamız politikalarının kısa vadeli sermaye hareketleri, krediler ve iç talep üzerindeki etkileri yılın ikinci çeyreğinden itibaren görülmeye başlamıştır. Ancak, gerek enerji ve diğer emtia fiyatlarının bulunduğu yüksek seviyeler gerekse dış talebi zayıflatan gelişmeler, cari dengedeki iyileşmeyi yılın son çeyreğine ertelemiştir. Öte yandan, iktisadi faaliyetteki canlanmaya bağlı olarak artan vergi gelirleri ve kontrol altında tutulan kamu harcamaları sonucunda bütçe dengesindeki iyileşme sürmüştür. Bankamız, mevcut politika bileşiminin krediler ve cari denge üzerindeki etkilerini yakından izlemeye devam edecek ve gerekli gördüğü takdirde ilave tedbirler alabilecektir.

Ekonomide yurt içi talebe dayalı büyüme devam etmektedir. GSYH, 2010 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık yüzde 5,2, dördüncü çeyreğinde yıllık yüzde 9,2 artmıştır (Grafik II.1). Üçüncü çeyrekte gözlenen yavaşlama geçici olmuş ve iktisadi faaliyet son çeyrekte güçlü bir artış sergilemiştir. Böylece 2009 yılında yüzde 4,8 azalan milli gelir, 2010 yılında yüzde 8,9 büyümüştür. GSYH büyümesine özellikle nihai yurt içi talebin katkıda bulunduğu görülmektedir. 2010 yılında GSYH büyümesine; özel tüketim harcamaları 4,7, yatırım harcamaları 6, kamu tüketimi 0,2 puan olmak üzere yurt içi nihai talep 10,9 puan katkıda bulunurken, net ihracatın katkısı -4,4, stok değişimlerinin katkısı ise 2,5 puan olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılının birinci çeyrek dönemine ait sanayi üretim ve kapasite kullanım verileri, ekonomideki büyümenin devam ettiğine işaret etmektedir. 2011 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre sanayi üretimi yüzde 14,2, kapasite kullanım oranı ise 5,7 puan artmıştır (Grafik II.2).

Grafik II.1. GSYH ve Bileşenleri (% , Yıllık Katkı)

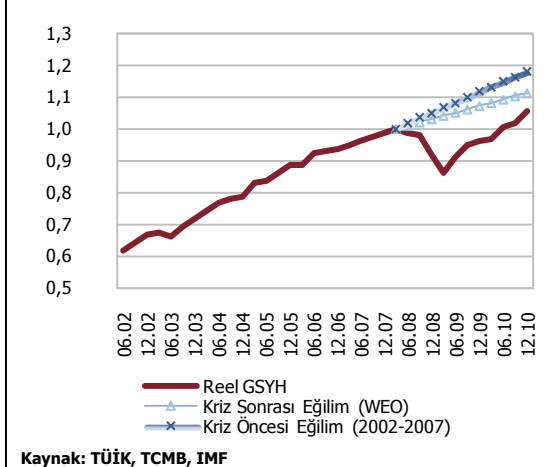


Grafik II.2. Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanımı

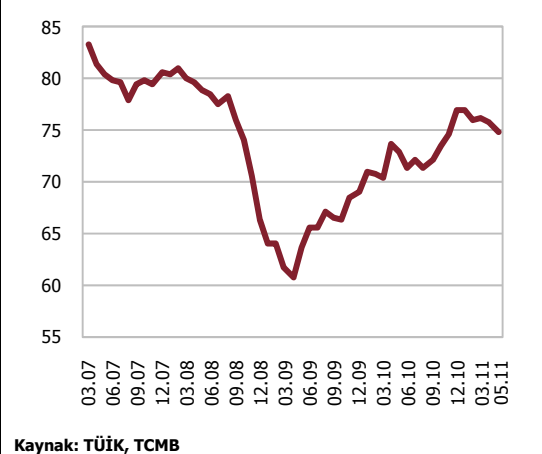


GSYH halen potansiyelinin altında olup, kapasite kullanım oranı kriz öncesi seviyesine ulaşamamıştır. Ekonomideki hızlı toparlanma, diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, ülkemizde de aşırı ısınma endişelerini gündeme getirmiştir. Ancak, reel GSYH düzeyi, dış talebin zayıf seyretmesinin de etkisiyle, henüz potansiyel seviyelerine ulaşamamıştır (Grafik II.3). Ayrıca, imalat sanayinde kapasite kullanım oranlarının düşük düzeylerde seyretmesi ve son dönemde aşağı yönlü bir eğilim sergilemesi, toplam talebin enflasyon üzerinde baskı oluşturacak seviyeye gelmediğine işaret etmektedir (Grafik II.4).

Grafik II.3. GSYH ve Eğilimi

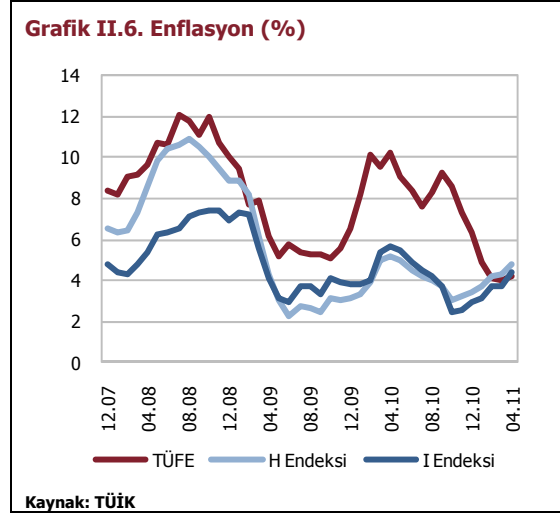


Grafik II.4. Mevsimsellikten Arındırılmış Kapasite Kullanım Oranı (%)

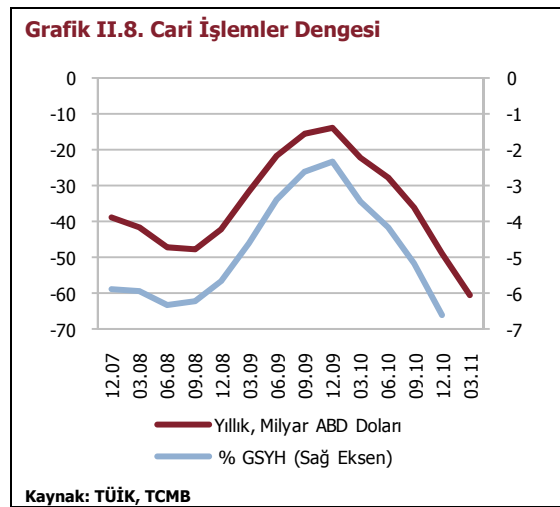
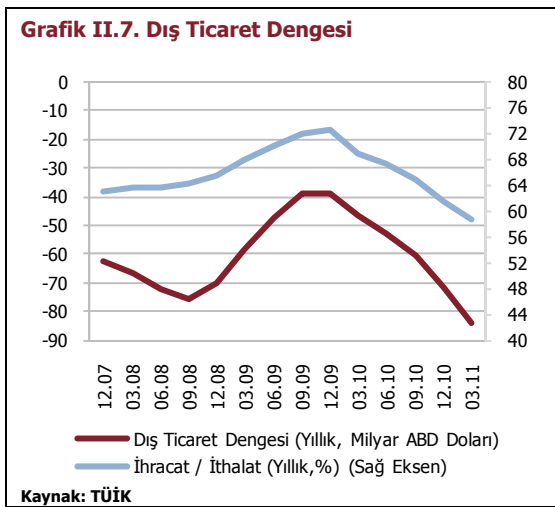


İşsizlik oranları kriz öncesi seviyelerine yaklaşırsa da, temel enflasyon göstergeleri orta vadeli hedeflerle uyumlu seyrini sürdürmektedir. Küresel kriz ve ekonomideki daralmayla birlikte artan işsizlik oranları mevsimsel etkilerden arındırılmış verilerle 2009 yılı ilk çeyreğinden itibaren gerilemeye başlamış, 2011 yılı ilk çeyreğinden itibaren ise istihdamda görülen güçlü artışların etkisiyle hızla azalarak kriz öncesi seviyelerine yaklaşmıştır (Grafik II.5). Yıllık TÜFE artışı düşük seviyelerde olup, 2011 yılı Nisan ayında yıllık enflasyon yüzde 4,3 seviyesindeyken, H ve I endeksleriyle ölçülen çekirdek enflasyon göstergeleri sırasıyla yüzde 4,8 ve yüzde 4,4 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik II.6). 2011 yılı ilk dört ayında ithalat fiyatlarındaki artışın ve Türk lirasındaki değer kaybının etkisiyle temel mal fiyatlarındaki yükselişe bağlı olarak H ve I yıllık enflasyonları da artış kaydetmiştir. Ancak, gerek 2010 yılı Ocak ayında yürürlüğe giren ve akaryakıt, alkollü içecek ve tütün ürünlerini kapsayan vergi düzenlemeleri ile işlenmemiş gıda fiyatlarının oluşturduğu baz etkilerinin ortadan kalkması, gerekse hizmet fiyatlarındaki olumlu seyir, TÜFE yıllık enflasyonunun hızla düşmesini sağlamıştır.

Özellikle kapasite kullanım oranının düşük seviyelerini koruması ve hizmet sektöründe enflasyon oranlarının ılımlı seyretmesi, ekonomide aşırı bir ısınma olmadığına işaret etmektedir.

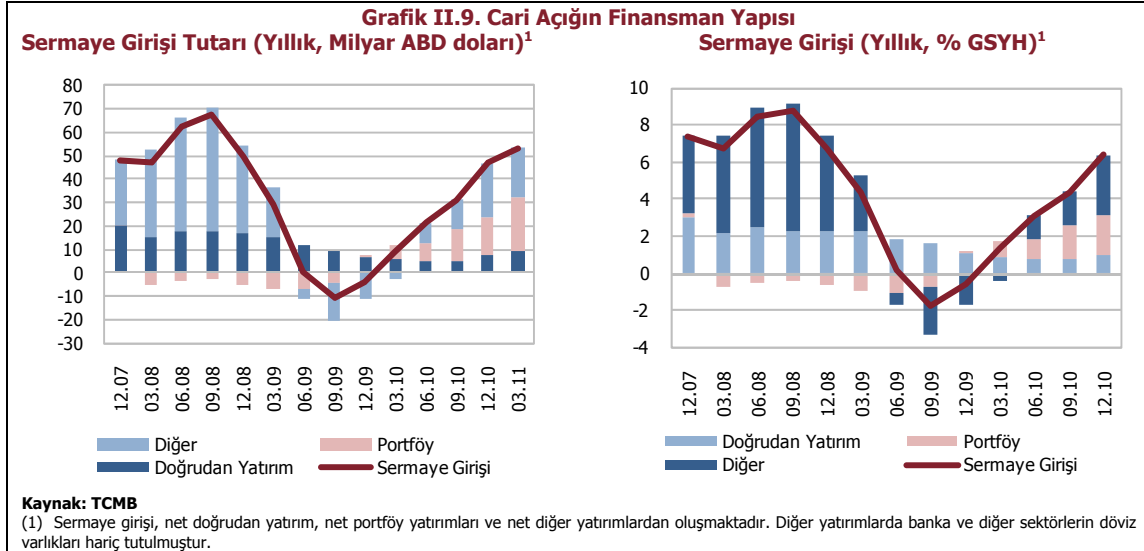


Cari işlemler açığı artmaya devam etmektedir. Küresel kriz sonucunda iktisadi faaliyetteki durgunlaşma ve emtia fiyatlarındaki düşüş nedeniyle daralan ve 2009 yılı sonunda 38,8 milyar ABD dolarına gerileyen dış ticaret açığı, ekonomideki canlanmayla birlikte tekrar artmaya başlamış ve ihracattaki toparlanmaya rağmen ithal mallara yönelik talebin ivmelenmesi sonucu, 2011 yılı Mart ayı itibarıyla yıllık 83,7 milyar ABD dolarına ulaşmış ve iç ve dış talebin toparlanma hızlarındaki ayrışma daha belirgin hale gelmiştir. Bu gelişmeler sonucunda 2009 yılı sonunda yüzde 72,5 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı 2011 yılı Mart ayında yıllık yüzde 58,8'e gerilemiştir (Grafik II.7). Küresel kriz ve ekonomideki küçülmeye birlikte 2009 yılı sonunda milli gelirin yüzde 2,3'üne kadar gerileyen cari işlemler açığı, iktisadi faaliyetteki canlanmayla birlikte tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılı sonu itibarıyla milli gelirin yüzde 6,6'sına ulaşmıştır. 2011 yılında da artışı devam eden cari işlemler açığı, 2010 yılında 48,4 milyar ABD doları tutarında iken 2011 yılı Mart ayında yıllık 60,5 milyar ABD dolarına yükselmiştir (Grafik II.8).



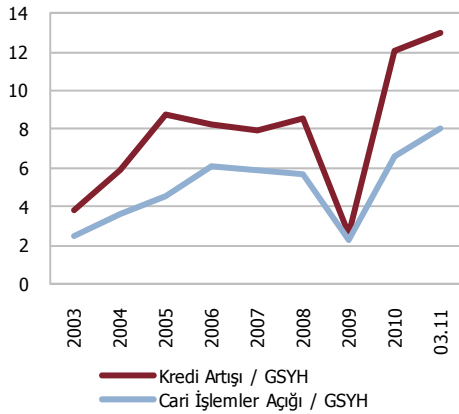
Cari açığın finansmanında portföy yatırımları ile diğer yatırımların payı artarken doğrudan yatırımların payı azalmaktadır. Küresel kriz sonrası gelişmiş ülkeler tarafından uygulanan genişletici para politikaları neticesinde artan küresel likidite, gelişmekte olan ülkelere

yönelik sermaye akımlarının hızlanmasına yol açmaktadır. Küresel krizden çıkışla birlikte ülkemize sermaye girişleri de hızlanmış ve 2010 yılı sonu itibarıyla milli gelirin yüzde 6,4'üne ulaşmıştır. Sermaye girişlerindeki bu eğilim, 2011 yılında da devam etmektedir. 2010 yılı sonu itibarıyla 46,9 milyar ABD doları olan net sermaye girişleri, 2011 yılı Mart ayı itibarıyla yıllık 53,2 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Söz konusu sermaye girişlerinin 23 milyar ABD doları portföy yatırımlarından, 21 milyar ABD doları diğer yatırımlardan oluşurken, sadece 9,2 milyar ABD doları doğrudan yatırım kaynaklıdır (Grafik II.9). Bu durum cari açığın finansmanında daha kısa vadeli kaynakların ağırlık kazandığını göstermektedir.



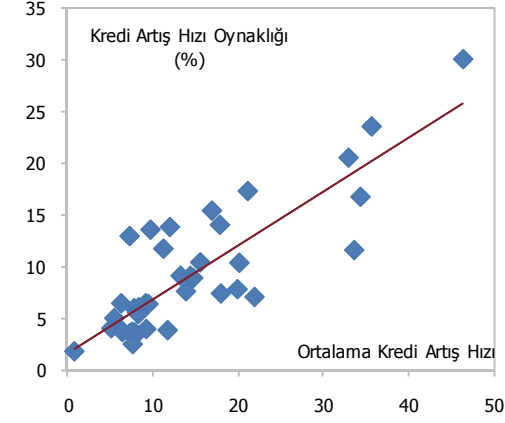
Krediler ve cari açığındaki hızlı artış, finansal istikrara dair kaygıları gündeme getirmektedir. Kredi artışıyla cari işlemler açığı paralel bir seyir izlemektedir (Grafik II.10). Bu itibarla, hızlı kredi artışının iç talebi besleyerek cari işlemler açığının artmasına neden olduğu düşünülmektedir. Bunun yanı sıra cari açığın finansmanında kısa vadeli sermaye girişlerinin payının artış göstermesi, sermaye akımlarının yönünde yaşanabilecek değişimlere karşı ekonominin kırılganlığını artırmaktadır. Finansal derinleşme sürecinin erken safhalarında olan gelişmekte olan ülkelerde, kredi büyüme hızının gelişmiş ülkelere göre daha yüksek olması beklenen bir durum olsa da, ülke tecrübeleri, önemli bankacılık ve ödemeler dengesi krizlerinin hızlı kredi büyümeleriyle ilişkili olduğuna işaret etmektedir. Ayrıca, kredi artış hızı ile kredi artışı oynaklığı arasında da doğrusal ve pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir (Grafik II.11).³ Oynaklığın yüksek olması ekonomik büyümede dalgalanmaların boyutunun artmasına neden olmakta, bu durum finansal istikrar üzerinde risk oluşturmaktadır. Bu itibarla, kredilerde yaşanan dalgalanmaların azaltılması, kredi piyasalarında döngüsellüğün azaltılmasına dolayısıyla büyümenin sürdürülebilirliğine katkı sağlayacaktır.

³ Bkz: Özel Konu V.1. Kredi Oynaklığının Sınırlandırılması.

Grafik II.10. Kredi Artışı ve Cari Açığın Gelişimi (%)¹

Kaynak: BDDK-TCMB

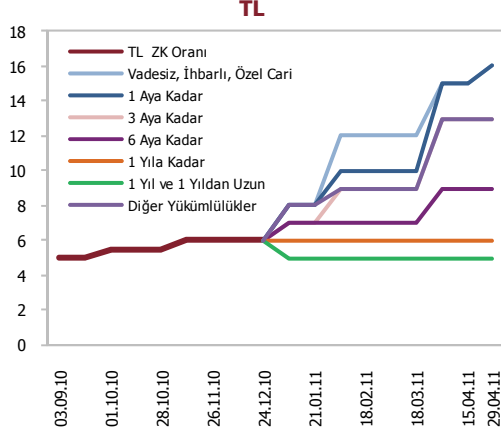
(1) 2011 yılı Mart ayı için GSYH değeri tahminidir.

Grafik II.11. Ülkeler Bazında Kredi Oynaklığı ve Ortalama Kredi Artış Hızı (2002-2010)¹

Kaynak: IMF, TCMB Hesaplamaları

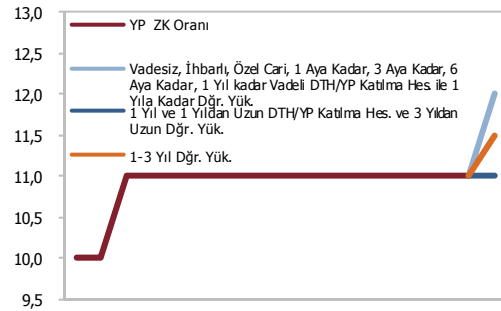
(1) Kredi artış hızı ile kredi artış hızı oynaklığı arasında bir ilişkinin varlığının tespit edilmesi için IMF veri tabanından aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 41 ülkenin özel sektöre kullanılan kredi verileri kullanılmıştır.

Bu çerçevede kredilerin artış hızının sınırlandırılması ve bankaların varlık ve yükümlülükleri arasındaki vade uyumsuzluğunun azaltılması amacıyla zorunlu karşılık oranları artırılmış, ayrıca yükümlülüklerin vadesine göre farklılaştırılmıştır. 2010 yılı Ekim ayından itibaren zorunlu karşılık oranları aktif bir politika aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Türk lirası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiş, ayrıca Aralık ayından itibaren bankacılık sisteminin yükümlülük vadesini uzatarak finansal istikrarın güçlendirilmesi amacıyla, zorunlu karşılık oranları kısa vade için daha yüksek olacak şekilde vadelere göre farklılaştırılmıştır (Grafik II.12).

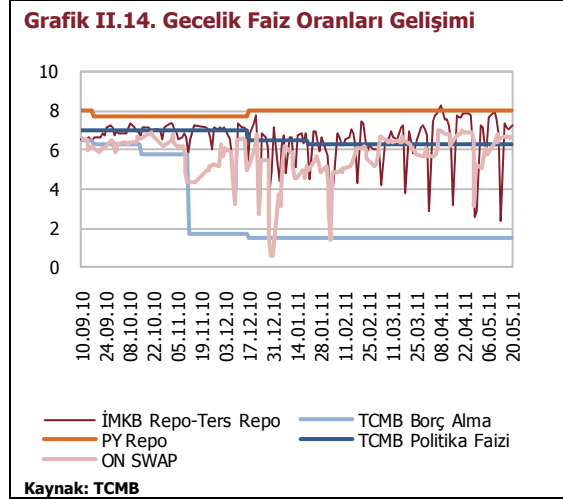
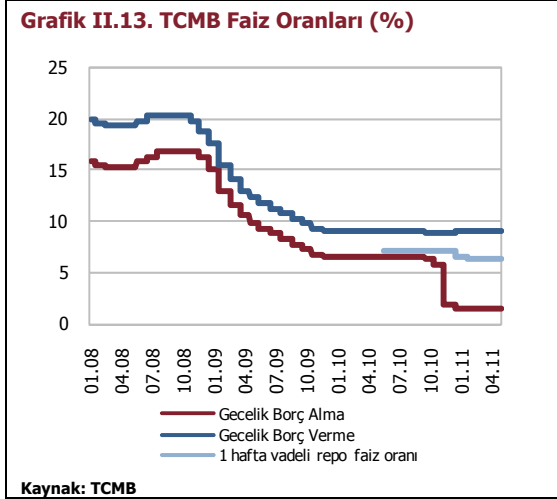
Grafik II.12. Zorunlu Karşılık Oranları (%)

Kaynak: TCMB

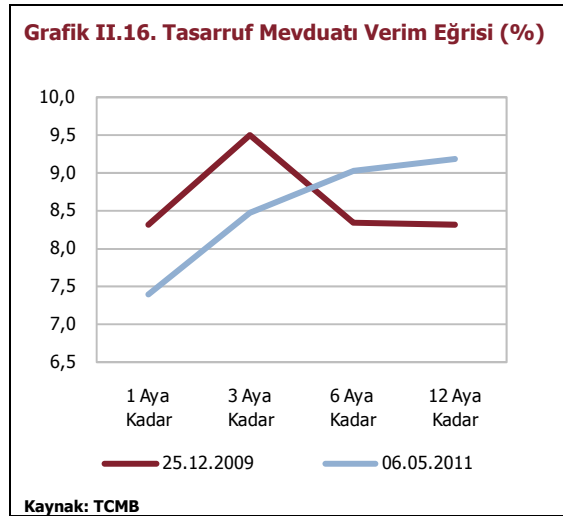
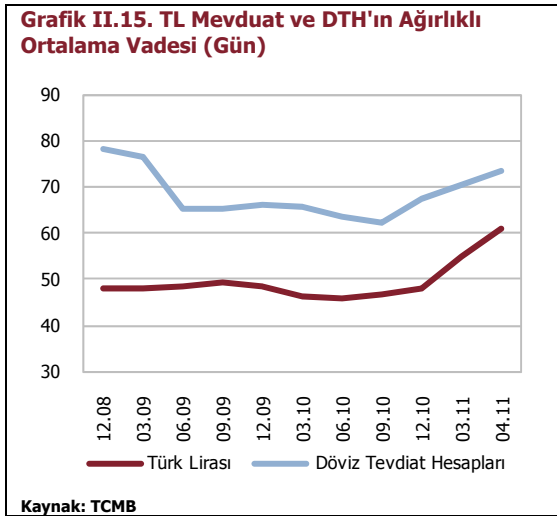
YP



Ayrıca Bankamız kısa vadeli sermaye girişlerinin azaltılması amacıyla düşük politika faizi ve geniş faiz koridoru uygulamasına geçmiştir. Kısa vadeli sermaye girişlerinin azaltılması amacıyla bir yandan politika faizleri düşürülürken, diğer yandan faiz koridoru genişletilerek kısa vadeli faizlerin oynaklığı artırılmıştır (Grafik II.13 ve II.14). Bu kararlarla, bir taraftan kısa vadeli sermaye girişlerinin daha uzun vadelere yönlendirilmesi, diğer taraftan TL'nin değerinin iktisadi temellerden kopuk eğilimler sergilemesinin önlenmesi amaçlanmıştır.



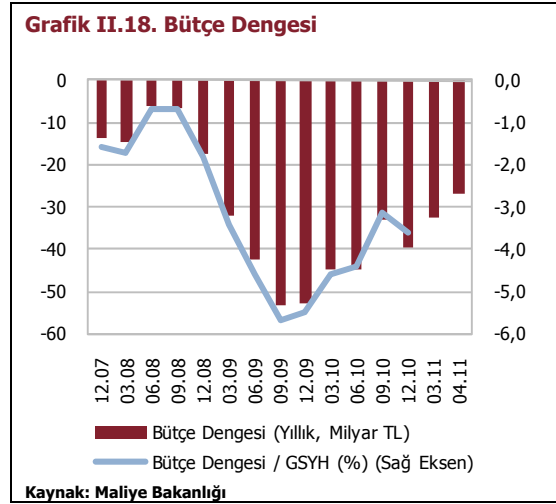
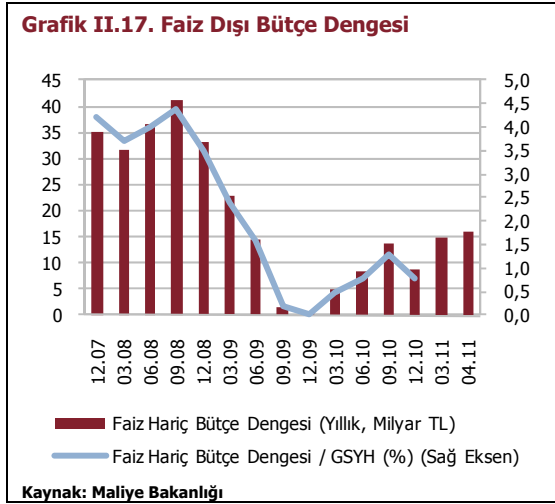
Uygulanmakta olan politika bileşiminin ilk etkileri görülmeye başlamıştır. Bankamızca alınan tedbirler sonrasında kredi artış hızındaki ivmelenme durmuş, kredi faizlerinde sınırlı artışlar yaşanmış, mevduatın ortalama vadesi uzamaya başlamış⁴ ve getiri eğrisi dikleşmiştir (Grafik II.15 ve II.16). Bununla birlikte, 2011 yılının ilk çeyreğinde kredi büyümesi, finansal istikrar açısından makul oranlara henüz inmemiştir. Ancak, uygulanmakta olan parasal sıkılaştırmanın gecikmeli etkisiyle kredi kullanımının önümüzdeki dönemde yavaşlayacağı beklenmektedir.



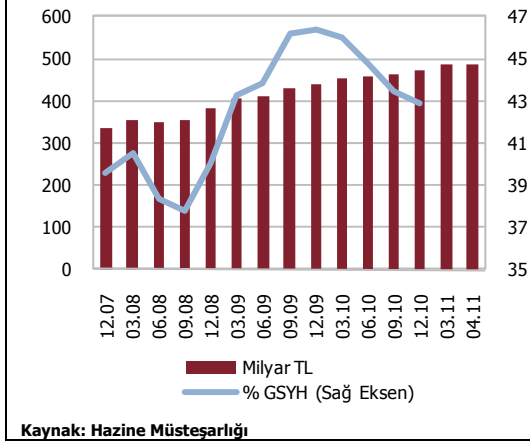
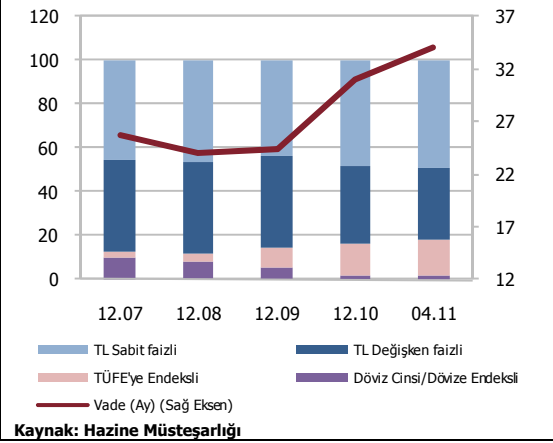
Para politikası sıkı bir duruş sergilerken iktisadi faaliyetin öngörülenden hızlı toparlanması, kontrol altında tutulan kamu harcamaları ve faiz giderlerindeki düşüş kamu maliyesi dengelerini olumlu yönde etkilemiştir. 2010 yılında bütçe gelirleri, iç talepteki artışa bağlı olarak yükselmiş, faiz oranlarındaki düşüşle faiz giderleri azalmış ve faiz dışı harcamalar görece sınırlı düzeyde artmıştır. Bu gelişmeler sonucunda bütçe performansı olumlu bir seyir izlemiş ve 2009 yılı sonunda yıllık 440 milyon TL olan merkezi yönetim faiz dışı bütçe fazlası, 2010 yılı sonunda 8,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Merkezi yönetim bütçe açığı ise 2009 yılında 52,8 milyar TL tutarındayken, 2010 yılında 39,6 milyar TL'ye gerilemiştir. Böylece, 2009 yılında milli gelirin yüzde 5,5'ine ulaşan bütçe açığı, 2010 yılında milli gelirin yüzde 3,6'sına düşmüştür. 2011 yılının ilk dört aylık döneminde bütçe performansındaki iyileşme devam etmektedir. Bu dönemde artan vergi gelirleri ve faiz

⁴ Bkz: Özel Konu V.6. Mevduatın Vade Yapısı.

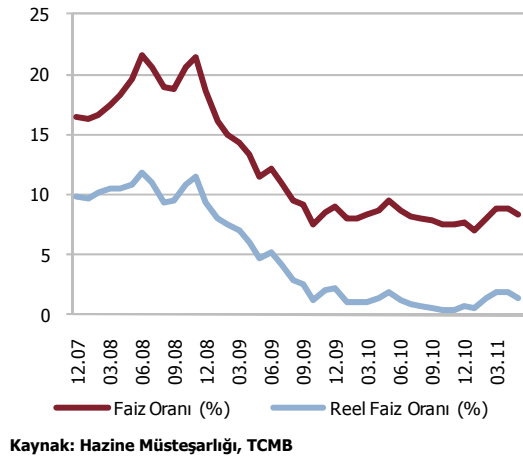
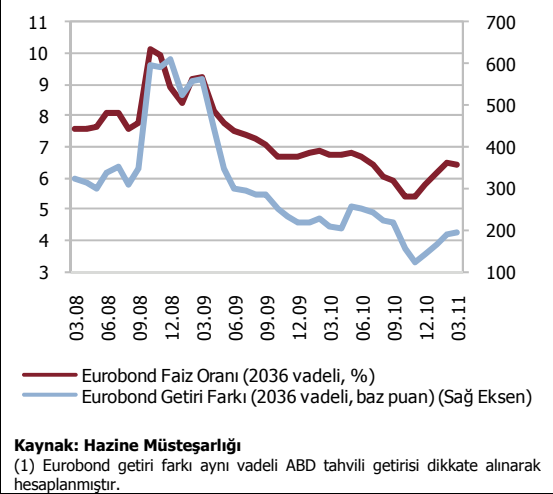
harcamalarındaki gerileme bütçe gelişmelerine olumlu katkıda bulunurken, faiz dışı harcamaların artış hızının yavaşlaması bütçe performansındaki iyileşmeye destek vermiştir. Böylelikle 2011 yılı Nisan ayı itibarıyla faiz dışı bütçe fazlası yıllık 16,2 milyar TL'ye yükselmiş, bütçe açığı ise 26,9 milyar TL'ye gerilemiştir (Grafik II.17 ve II.18). Kamu harcamalarının kontrol altında tutulması finansal istikrarı destekleyen bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Mali disiplin kalıcılığının sağlanması ve ülkemizin kredi riskindeki görece iyileşmenin sürdürülebilmesi açısından orta vadede mali disipline bağlı kalınması önem arz etmektedir.



2009 yılının son çeyreğinden itibaren iktisadi faaliyetin öngörülenden daha hızlı toparlanması ve faiz dışı harcamalardaki sınırlı artış, kamu borç stoku göstergelerini olumlu yönde etkilemiştir. 2009 yılında yüzde 16,1 artarak 441,5 milyar TL'ye ulaşan merkezi yönetim borç stokunun artış hızı 2010 yılında yavaşlayarak yüzde 7,3 artış göstermiş ve yıl sonu itibarıyla 474 milyar TL tutarında gerçekleşmiştir. Böylelikle 2009 yılında yüzde 46,3'e yükselen borç stokunun milli gelire oranı, 2010 yılında yüzde 42,9'a gerilemiştir (Grafik II.19). Bu olumlu görünüm 2011 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiştir. 2011 yılı Mart ayı itibarıyla, yıllık bazda yüzde 7 artış göstererek 486 milyar TL olan merkezi yönetim borç stokunun yüzde 74,1'i iç borçlardan oluşmaktadır. İç borç stokunun yapısına bakıldığında, Türk lirası cinsinden sabit faizli borçlar ile TÜFE'ye endekli borçların payının 2010 ve 2011 yıllarında arttığı görülmektedir. 2011 yılı Mart ayında 2009 yılı sonuna göre Türk lirası cinsinden sabit faizli borçların iç borç stoku içindeki payı 5,6 puan artarak yüzde 49,5'e, TÜFE'ye endekli borçların payı 7,2 puan artarak yüzde 16,2'ye yükselmiştir. Ayrıca iç borç stokunun vadesi uzamakta olup, 2009 yılında 24 ay iken 2011 yılı Mart ayında 34 aya yükselmiştir (Grafik II.20). Döviz cinsi ve döviz endekli stokun payının azalması kur riskine, sabit getirili kıymetlerin payının artması ve vadenin uzaması ise faiz yükselişlerine duyarlılığın azalması açısından olumlu değerlendirilmektedir.

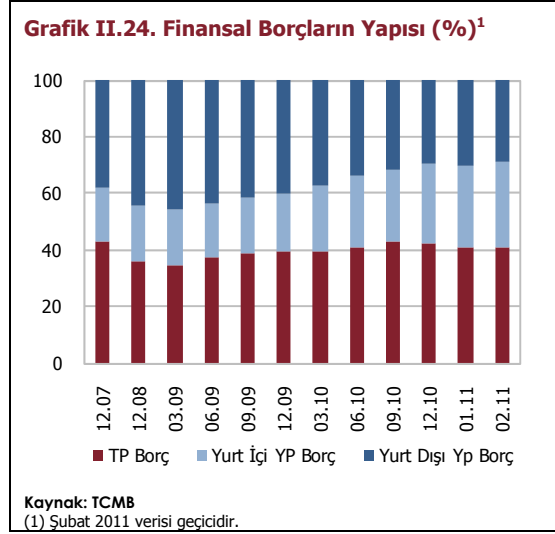
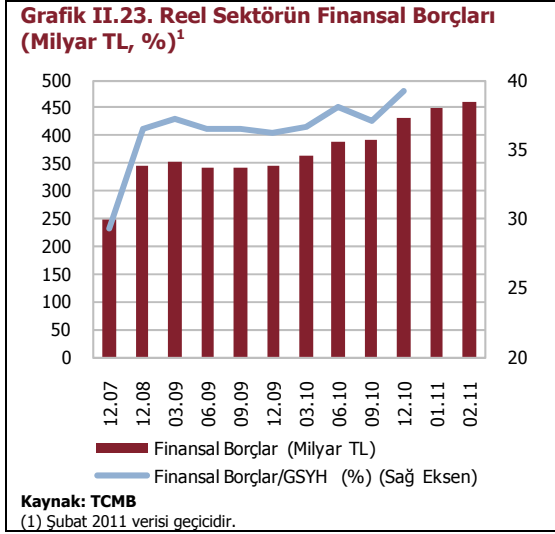
Grafik II.19. Merkezi Yönetim Borç Stoku**Grafik II.20. İç Borç Stokunun Yapısı**

Kamunun borçlanma maliyetleri, küresel kriz öncesi seviyelerinin altında seyretmektedir. Hazine iskontolu ihale faiz oranı 2009 yılı başından itibaren düşüş eğiliminde olup, 2011 yılı Şubat ve Mart aylarındaki artışa rağmen halen düşük seviyelerdedir. 2011 yılı Mart ayı itibarıyla yüzde 8,9 olarak gerçekleşen faiz oranının, 12 aylık enflasyon beklentilerinden arındırıldığında yüzde 2 düzeyinde olduğu görülmektedir (Grafik II.21). 2010 yılı Aralık ayı itibarıyla yüzde 5,8 oranında gerçekleşen 2036 vadeli Eurobond faizi, MENA bölgesindeki siyasi gelişmelerin yarattığı tedirginlik ve petrol fiyatlarındaki artışların Türkiye'de cari açığın yükseldiği bir döneme denk gelmesi nedeniyle, 2011 yılı Mart ayı itibarıyla yüzde 6,5'e yükselmiş olmakla birlikte küresel kriz öncesi seviyesinin oldukça altındadır (Grafik II.22).

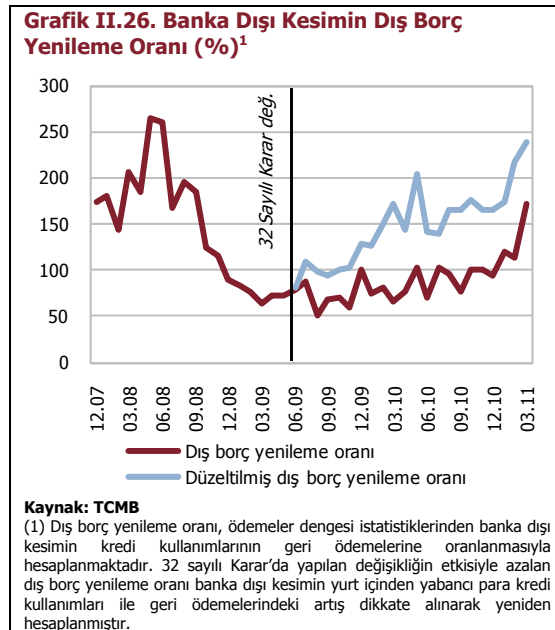
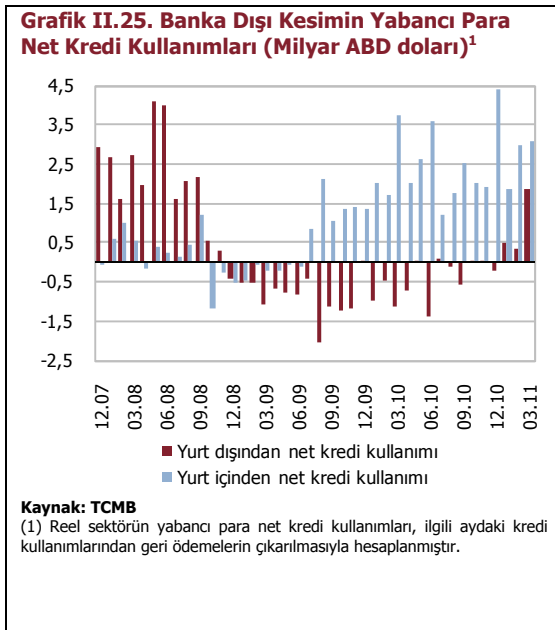
Grafik II.21. Hazine İskontolu İhaleler Faiz Oranı**Grafik II.22. Eurobond Faizleri¹**

Firmaların borçluluğu artmaya devam etmekte ancak, yurt dışı kaynaklı borçların payı azalmaktadır. Firmaların toplam finansal borçları 2009 yılında önemli bir değişim göstermezken, 2010 yılında kademeli olarak artmış, 2011 yılı Şubat ayı itibarıyla 461 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Firmaların finansal borçlarının milli gelire oranı da 2010 yılı sonunda bir önceki yılsonuna göre 2,9 puan artarak yüzde 39,1'e yükselmiştir (Grafik II.23). 2011 yılı Şubat ayı itibarıyla firmaların finansal borçlarının yüzde 59'u yabancı para cinsinden olmakla birlikte, yabancı para borçlar ağırlıklı olarak uzun vadeli. Aynı dönemde yurt dışı kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı yüzde 29,2 olup, Türk bankalarının yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile yurt dışı iştiraklerince reel sektöre

kullandıkları Türkiye kaynaklı kredilerin toplam krediler içindeki payı 2010 yılı Eylül ayına göre, 1,8 puan artarak yüzde 79,8'e ulaşmıştır (Grafik II.24).

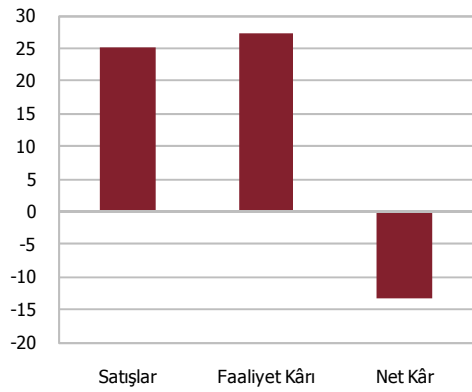


2009 yılı Haziran ayında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikten sonra firmaların kredi kullanımını yurt içine kaydardıkları görülmekle birlikte, yurt dışı borçların yenileme oranı 2010 yılı sonundan itibaren artış eğilimi sergilemektedir. 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikten 2011 yılı Şubat ayına kadar geçen sürede, reel sektörün Türkiye'de kurulu bankaların yurt dışı şube ve iştiraklerinden kullandığı krediler 9 milyar ABD doları, yabancı bankalardan kullandığı krediler ise 6,4 milyar ABD doları azalırken, bankaların yurt içi şubelerinden kullandığı yabancı para krediler 43,9 milyar ABD doları artış göstermiştir (Grafik II.25). Ödemeler dengesi verilerine göre, 2011 yılı Mart ayı itibarıyla banka dışı kesimin dış borç yenileme oranı yüzde 171 iken, yurt içi yabancı para kredi hacmindeki artış dikkate alındığında söz konusu oran yüzde 239 olarak hesaplanmaktadır. 2011 yılı Mart ayında 2010 yılı sonuna göre dış borç yenileme oranındaki hızlı artış, yurt dışından uzun vadeli kredi kullanımlarındaki artıştan kaynaklanmıştır (Grafik II.26).



Firmaların kredi kullanımlarının yanısıra satış gelirlerinin de arttığı görülmektedir.

İMKB'de işlem gören firmaların satış gelirleri 2011 yılı Mart döneminde geçen yıla göre yüzde 25, faaliyet kârları yüzde 28 artarken, dönem kârları yüzde 13,1 azalmıştır. Firmaların artan satış gelirleri ve faaliyet kârlarına rağmen kur farkı giderlerindeki artışa bağlı olarak artan finansal giderler dönem kârındaki azalışta etkili olmuştur (Grafik II.27). Bu gelişmeler sonucunda 2010 yılı Mart döneminde yüzde 3,72 olan özkaynak kârlılığı, 2011 yılı Mart döneminde yarıya yüzde 2,95'e gerilemiştir (Tablo II.1). Firmaların gerileyen özkaynak kârlılığında özellikle kâr marjındaki düşüş etkili olmuştur. Faaliyet kârı dışında tutulan finansal giderlerdeki artış firmaların kâr marjlarını olumsuz etkilemiştir.

Grafik II.27. 2011 Mart itibarıyla Firmaların Satış ve Kârlılığı (Yıllık % Değişim)¹

Kaynak: KAP

(1) İMKB'de işlem gören 227 adet firmanın toplulaştırılmış verileridir.

Tablo II.1. Özkaynak Kârlılığı ve Bileşenleri¹

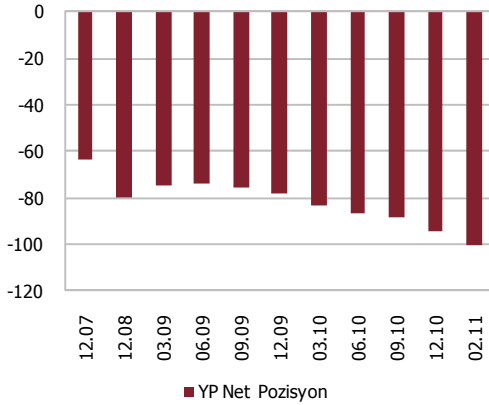
	Mart 2010	Mart 2011
Net Kâr / Özkaynak (%)	3,73	2,95
Aktif / Özkaynak	2,07	2,13
Net Kâr / Aktif (%)	1,80	1,38
Satışlar / Aktif	0,23	0,25
Net Dönem Kârı / Satışlar (%)	7,87	5,45
Faaliyet Kârı / Satışlar (%)	8,00	8,15
Finansal Gelirler (Giderler) / Satışlar (%)	1,47	-1,31

Kaynak: KAP

(1) İMKB'de işlem gören 217 adet firmanın toplulaştırılmış verileridir.

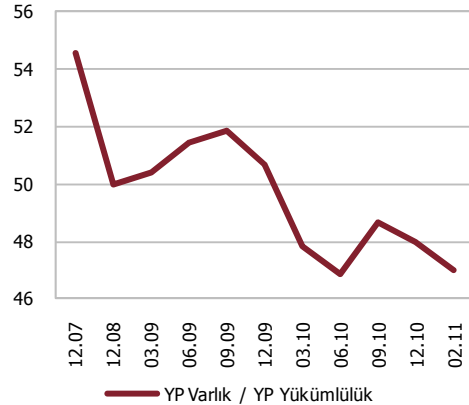
Firmaların yabancı para varlık ve yükümlülükleri incelendiğinde, yabancı para net açık pozisyonunun arttığı ve kur riskinin firmalar için önemini koruduğu görülmektedir.

Küresel krizden sonra azalmaya başlayan reel sektörün net açık pozisyonu, ekonomideki toparlanmayla birlikte artmaya başlamıştır. 2009 yılında bir önceki yıla göre yüzde 2,5 azalan yabancı para açık pozisyonu, 2011 yılı Şubat ayında yüzde 28,6 artarak 100,1 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik II.28). 2011 yılı Şubat ayında yabancı para varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı ise 2010 yılı son çeyreğinden itibaren 1,6 puan azalarak yüzde 47'ye gerilemiştir (Grafik II.29).

Grafik II.28. Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonu (Milyar ABD Doları)¹

Kaynak: TCMB

(1) Şubat 2011 verisi geçicidir.

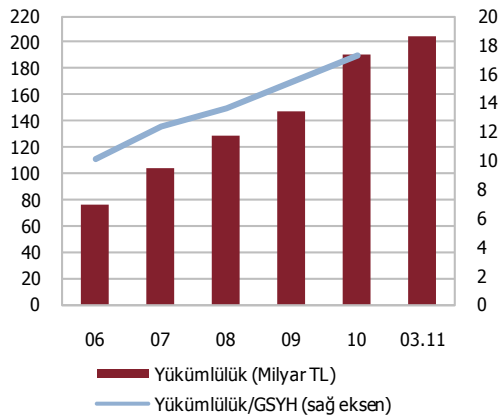
Grafik II.29. Reel Sektörün YP Varlık / YP Yükümlülük Oranı (%)¹

Kaynak: TCMB

(1) Şubat 2011 verisi geçicidir.

Hanehalkı yükümlülükleri artarken, faiz ödemelerinin harcanabilir gelire oranı düşmüştür. İktisadi faaliyetteki canlanma ve artan tüketici güveni, tüketici kredisi talebini artırmakta, bunun sonucunda hanehalkı borçluluğu artmaya devam etmektedir. 2009 yılında yüzde 15,4 olan hanehalkı yükümlülüklerinin GSYH'ye oranı, 2010 yılında yüzde 17,3'e yükselmiştir (Grafik II.30). Bununla birlikte işgücü piyasasında yaşanan toparlanma sonucunda hanehalkının harcanabilir geliri artmış, kredi faiz oranlarının düşmesiyle borçlanma maliyeti azalmıştır. Böylece, 2009 yılında yüzde 5,2 olan hanehalkı faiz ödemelerinin harcanabilir gelire oranı 2010 yılında yüzde 4,4'e gerilemiştir (Tablo II.2).

Grafik II.30. Hanehalkı Yükümlülükleri (% , Milyar TL)¹



Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK

(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 alacaklarından oluşmaktadır.

Tablo II.2. Hanehalkı Harcanabilir Geliri, Yükümlülüğü ve Faiz Ödemeleri (Milyar TL)^{1,2,3}

	2008	2009	2010
Hanehalkı Harcanabilir Geliri	352,8	408,9	463,9
Hanehalkı Yükümlülükleri	128,9	147,1	191,1
Hanehalkı Faiz Ödemeleri	19,7	21,1	20,4
Faiz Öd./Hh. Harcanabilir Gelir (%)	5,6	5,2	4,4
Borç/Hh. Harcanabilir Gelir (%)	36,6	36	41,2

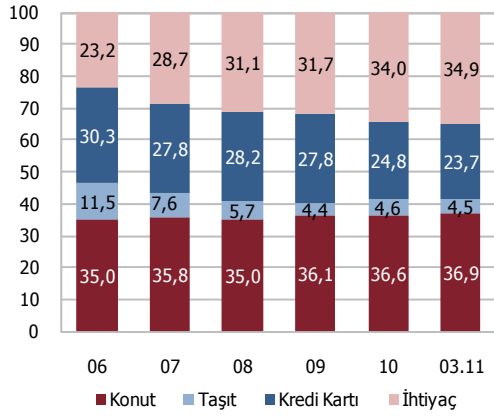
Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, DPT

(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.

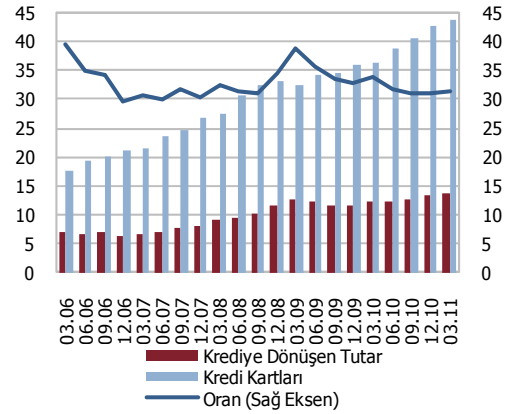
(2) TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlara ilişkin geri ödemeler memur maaşlarına endeksli olduğundan faiz ödemelerine dahil edilmemiştir.

(3) 2010 yılı Hanehalkı harcanabilir geliri Gelir ve Yaşam Koşulları Anketi sonuçlarına dayalı olarak elde edilen 2009 yılı hanehalkı harcanabilir gelirinin, özel kesim harcanabilir gelirine oranının değişmediği varsayımı altında, 2011 yılı Programında yer alan 2010 yılı (gerçekleşme tahmini) özel kesim harcanabilir geliri kullanılarak hesaplanmıştır.

Hanehalkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri ile konut kredilerinin payı artmaya devam ederken, taşıt kredilerinin payı sınırlı bir artış, kredi kartlarının payı ise düşüş göstermiştir. Hanehalkı yükümlülüklerinin gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2011 yılı Mart ayı itibarıyla 2009 yılı sonuna göre ihtiyaç kredileri yüzde 53, konut kredileri yüzde 42, taşıt kredileri yüzde 43,6, kredi kartları ise yüzde 18,4 artış göstermektedir. Bu gelişmeler sonucunda hanehalkı yükümlülükleri içinde ihtiyaç kredileri, konut kredileri ve taşıt kredilerinin payı artarken, kredi kartının payı gerilemiştir (Grafik II.31). 2010 ve 2011 yıllarında kredi kartı bakiyeleri artışını sürdürmekle birlikte, faize tabi bakiyelerin toplam kredi kartı bakiyelerine oranı 2009 yılı sonuna kıyasla gerilemiştir (Grafik II.32).

Grafik II.31. Hanehalkı Yükümlülüklerinin Dağılımı (%)^{1,2,3}**Kaynak: TCMB-BDDK**

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

Grafik II.32. Mevduat Bankaları Kredi Kartı Bakiyeleri ve Krediye Dönüşüm Oranı¹**Kaynak: TCMB**

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

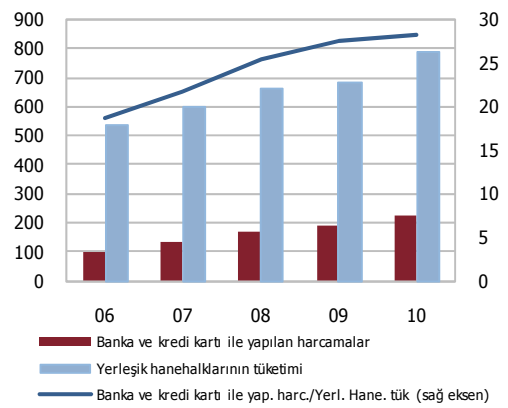
Tasfiye olunacak kredi kartı ve tüketici kredisi bulunan gerçek kişi sayısı azalırken, kredi kartı ve banka kartı kullanımının harcamalar içerisindeki payı artmaktadır. Bankamız Risk Merkezi verilerine göre, 2009 yılı sonu itibarıyla 1.721.004 olan tasfiye olunacak kredi kartı ve tüketici kredisi borcu bulunan toplam kişi sayısı, 2011 yılı Mart ayı itibarıyla 1.626.024 kişiye gerilemiştir (Tablo II.3). Banka ve kredi kartları ile yapılan harcamaların özel nihai tüketim harcamalarına oranı 2006 yılında yüzde 18,8 iken bu oran yıllar itibarıyla artış göstermiş, 2010 yılında artış hızı yavaşlamakla birlikte yüzde 28,2 olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.33).

Tablo II.3. Tasfiye Olunacak Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Borcu Bulunan Gerçek Kişi Sayısı¹

	2008	2009	2010	03.11
Bankalar	997.095	1.489.131	1.319.111	1.254.737
Varlık Yönetim Şirketleri ²	139.862	330.156	574.541	578.475
Finansman Şirketleri	21.884	23.463	18.003	17.324
Toplam ³	1.093.474	1.721.004	1.689.788	1.626.024

Kaynak: TCMB

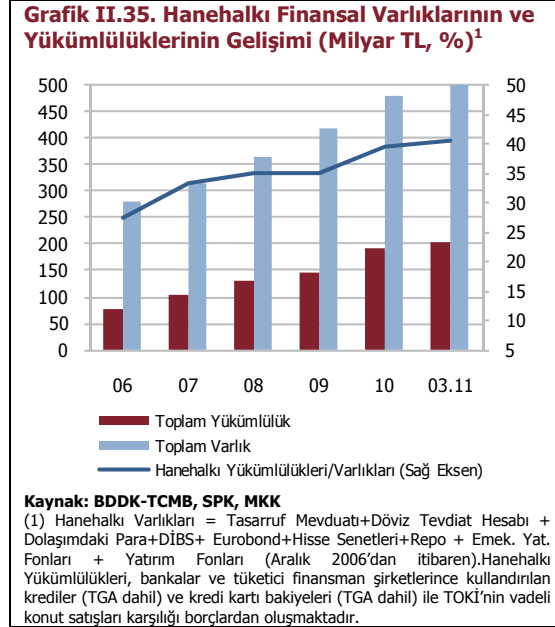
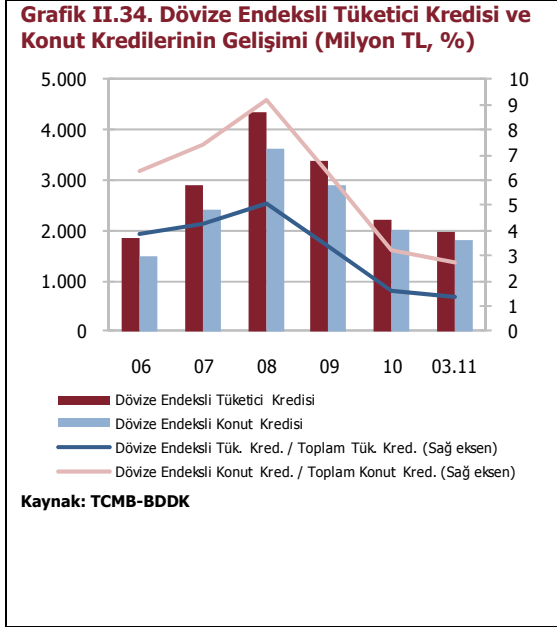
- (1) Her bir mali kuruluş grubu için birden fazla kredi kartı ve tüketici kredisi borcu olanlar tek kişi olarak dikkate alınmıştır.
 (2) Varlık Yönetim Şirketleri'nin TMSF, bankalar ve finansman şirketlerinden devraldığı donuk kredi borçlarını göstermektedir.
 (3) Aynı kişinin farklı finansal kuruluşlarda donuklaşmış kredi kartı ve tüketici kredisi borcu olması nedeniyle, kuruluşlar itibarıyla yer alan verilerin toplamı ile toplam satırdaki veri farklılık göstermektedir.

Grafik II.33 Banka ve Kredi Kartlarıyla Yapılan Harcamalar ile Yerleşik Hanehalklarının Tüketimi (Milyar TL, %) ¹**Kaynak: TÜİK, BKM**

- (1) Banka ve kredi kartları ile yapılan harcama tutarları için yurt içinde ihraç edilen banka ve kredi kartlarının yurt içi ve yurt dışı kullanım tutarları kullanılmıştır.

Hanehalkı yükümlülüğü faiz ve kur riski taşımamaktadır. Hanehalkının borçlarının büyük kısmı Türk lirası cinsindedir. 32 Sayılı Karar'da Haziran 2009'da yapılan değişiklikten sonra dövize endeksli borçlanmasına da izin verilmediğinden dövize endeksli kredilerin payı da zaman içinde

azalmakta olup, döviz cinsinden borçlanması da bulunmamaktadır. 2009 yılında yüzde 3,4 olan döviz endeksli tüketici kredilerinin toplam krediler içerisindeki payı, 2010 yılı sonunda yüzde 1,6'ya ve 2011 yılı Mart ayında yüzde 1,3'e gerilemiştir (Grafik II. 34). Kur riskinin düşüklüğünün yanı sıra hanehalkı kredilerinin çoğunluğu sabit faizli olduğundan, önemli faiz riski de taşımamaktadır.



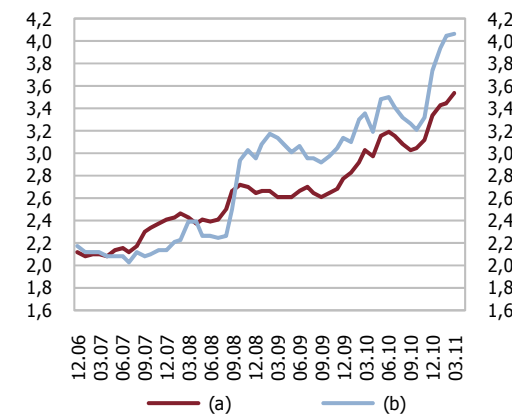
Hanehalkı yükümlülüklerin finansal varlıklara oranı yükseliş göstermektedir. Kriz döneminde bir miktar azalan hanehalkının yükümlülüklerinin finansal varlıklarına oranı, 2010 yılında yükümlülüklerin varlıklardan daha hızlı artmasına bağlı olarak yüzde 39,7'ye, 2011 yılı Mart ayı itibarıyla ise yüzde 40,7'ye yükselmiştir (Grafik II.35). Hanehalkının toplam varlıkları 2009 yılında 420 milyar TL iken, 2010 yılında 482 milyar TL'ye, 2011 yılı Mart ayı itibarıyla ise 503 milyar TL'ye yükselmiştir. Hanehalkı varlıkları içerisinde en büyük paya sahip olan tasarruf mevduatının payı 2010 ve 2011 yıllarında 2009 yılına kıyasla yükselmiştir. DTH'ların ise finansal varlıklar içindeki payı 2009 yılına kıyasla düşüş göstermiştir. Buna bağlı olarak, TP yatırım araçlarının YP yatırım araçlarına oranı da 2009 yılı sonuna kıyasla yükselmiştir. Diğer taraftan, getirilerindeki düşüşe paralel olarak DİBS ve Eurobond'ların payı azalırken, hisse senetleri ile emeklilik yatırım fonlarında artış yaşanmıştır (Tablo II.4 ve Grafik II.36).

Tablo II.4. Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu (Milyar TL, %)¹

	2009		2010		03.11	
	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay
Tasarruf Mev.	209,6	49,9	253,8	52,7	266,9	53,1
DTH	98,2	23,4	96,9	20,1	96,3	19,2
- DTH (Milyar ABD Doları)	65,2	-	62,7	-	62,3	-
Dolaşımdaki Para	35,4	8,4	44,6	9,3	47,1	9,4
DİBS+Eurobond	14,1	3,3	9,4	2,0	10,1	2,0
Yatırım Fonu	26,1	6,2	28,5	5,9	28,7	5,7
Hisse Senedi	24,6	5,9	32,6	6,8	35,8	7,1
Emeklilik Yatırım Fonları	9,0	2,1	12,1	2,5	12,4	2,5
Repo	2,3	0,5	1,5	0,3	1,9	0,4
Kıymetli Maden Deposu	1,1	0,3	2,3	0,5	3,3	0,7
Toplam Varlıklar	420,4	100	481,7	100	502,5	100

Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

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

Grafik II. 36. Hanehalkı TP Yatırım Araçlarının YP Yatırım Araçlarına Oranı¹

Kaynak BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) TP Araçlar = Mevduat (TL katılım fonları dahildir) + Repo + DİBS + Hisse Senedi + Emeklilik Yatırım Fonları + Yatırım Fonları ; 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.

Önümüzdeki dönemde, kısa vadeli sermaye akımlarının güçlü kalma olasılığı, kredi hacmindeki artışın yüksek düzeyde seyretmesi ve cari işlemler açığının artmaya devam etmesi finansal istikrar açısından kırılganlıkları artırabilecektir. Küresel ekonomiye ilişkin aşağı yönlü riskler devam ederken, yukarı yönlü riskler de giderek önem kazanmaktadır. Birçok gelişmiş ülkede borç dinamiklerinin sürdürülebilirliğine ilişkin belirsizlikler ile kredi, gayrimenkul ve işgücü piyasasındaki sorunlar devam etmektedir. Ayrıca, petrol fiyatlarındaki artışlar küresel ekonominin toparlanma hızına yönelik aşağı yönlü risk oluşturmaktadır. Gelişmiş ülkelerde ekonominin toparlanma hızının öngörülenden yavaş olması halinde ülkemize yönelik kısa vadeli sermaye akımlarının güçlü kalması, buna bağlı olarak kredilerdeki ve cari açığındaki artışın devam etmesi olasıdır. Öte yandan, önümüzdeki dönemde küresel iktisadi faaliyette beklenenden daha hızlı bir toparlanma yaşanması gelişmiş ülkelerde enflasyon baskılarını ortaya çıkarabilecek ve küresel politika faizlerinde yükselişe neden olabilecek, bu durumda ise sermaye akımlarının yönü değişebilecektir. Dış talep, sermaye akımları ve hanehalkı ile firmaların artan borçluluğu gibi unsurları göz önünde bulunduran Bankamız, makro finansal riskleri azaltıcı politika araçlarını önümüzdeki dönemde de aktif olarak kullanmaya devam edecektir.

Yakın dönemde özellikle bazı Euro bölgesi ülkelere ilişkin artan kamu borcunun sürdürülebilirliği endişeleri, gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarında nispi bir zayıflamaya yol açmıştır. Bu doğrultuda günlük döviz alım ihalelerimizdeki tutar 50 milyon ABD dolarından 40 milyon ABD dolarına indirilmiştir. Söz konusu zayıflamanın devam etmesi halinde, günlük döviz ihalelerinde alımı yapılacak tutar kademeli olarak azaltılmaya devam edilebilecektir. Böyle bir durumda piyasaya bu kanaldan arz edilecek Türk lirası likidite tutarı da azalacağından kredi büyümesi açısından 2011 yılının ikinci yarısında zorunlu karşılık oranlarında ilâve artışlara duyulabilecek ihtiyaç azalmış olacaktır. Önümüzdeki dönemde Bankamızla eşgüdüm içerisinde diğer kamu otoritelerince alınabilecek ek önlemler de benzer şekilde zorunlu karşılık oranlarında ilâve artışlara ihtiyacı azaltacaktır.