

## I. MAKROEKONOMİK GELİŞMELER

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

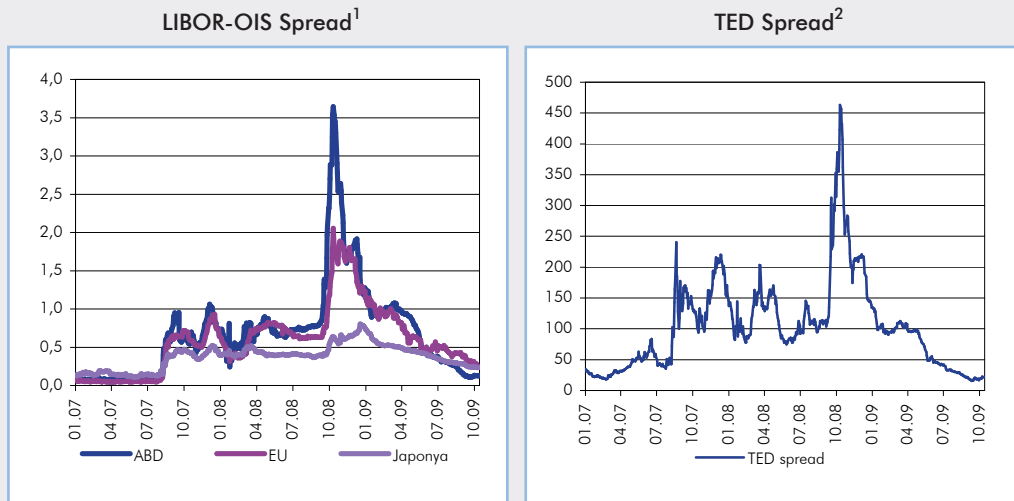
### I.1. Dış Alem

#### I.1.1. Uluslararası Gelişmeler

Gelişmiş ülkelerdeki finansal piyasalarda başlayıp 2008 yılının dördüncü çeyreğinden itibaren derinleşerek dünya geneline yayılan krizin finansal piyasalar üzerindeki etkileri 2009 yılının üçüncü çeyreğinde azalarak sürmüştür. Bu dönemde, finansal sisteme ve küresel iktisadi faaliyete dair açıklanan veriler, küresel ekonominin, kamu otoritelerinin kriz sürecinde uygulamaya koydukları mali önlemlerin de katkısıyla, toparlanma eğilimine girdiğini göstermiştir. Bununla birlikte, küresel ekonomiye dair öncü göstergelerdeki iyileşmenin yavaş ve istikrarsız olması, kriz sonrası toparlanma sürecinin kademeli olacağına işaret etmektedir.

Ekonomideki bu toparlanma eğilimi, finansal piyasalarda yılın ikinci çeyreğinde başlayan iyileşmeyi desteklemiştir. Nitekim, karşı taraf riski nedeniyle işleyişi aksayan bankalararası piyasalardaki tıkanıklık, kredi riski göstergelerinden LIBOR-OIS ve TED spread'lerinin işaret ettiği üzere, önemli ölçüde açılmıştır (Grafik I.1).

**Grafik I.1.**  
**Seçilmiş Ülkelerde Piyasa Güven Göstergeleri (Baz puan)**



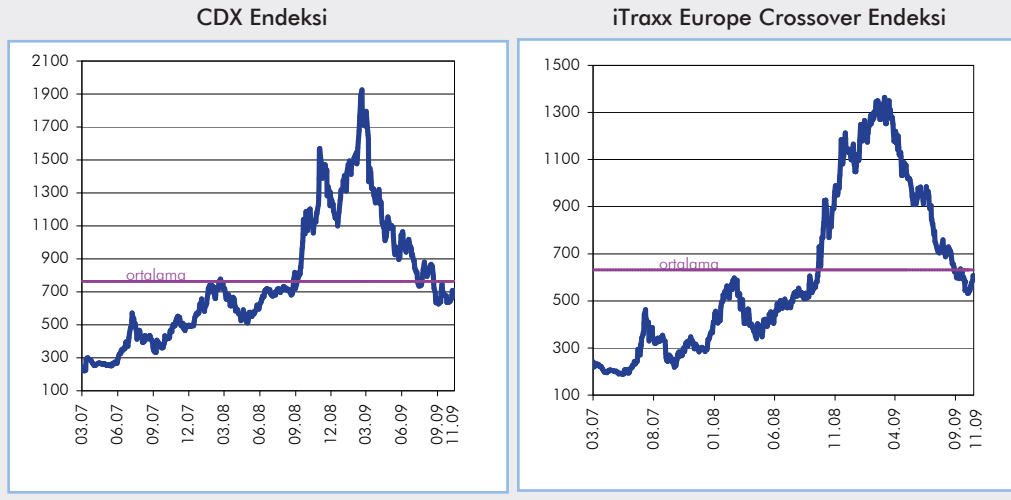
Kaynak: Bloomberg

(1) 3 aylık LIBOR faiz oranı ile gecelik endeks swap'ının 3 aylık bileşik getirisi arasındaki farkı ifade etmektedir.

(2) 3 aylık LIBOR faiz oranı ile 3 aylık ABD Hazine bonosu arasındaki farkı ifade etmektedir.

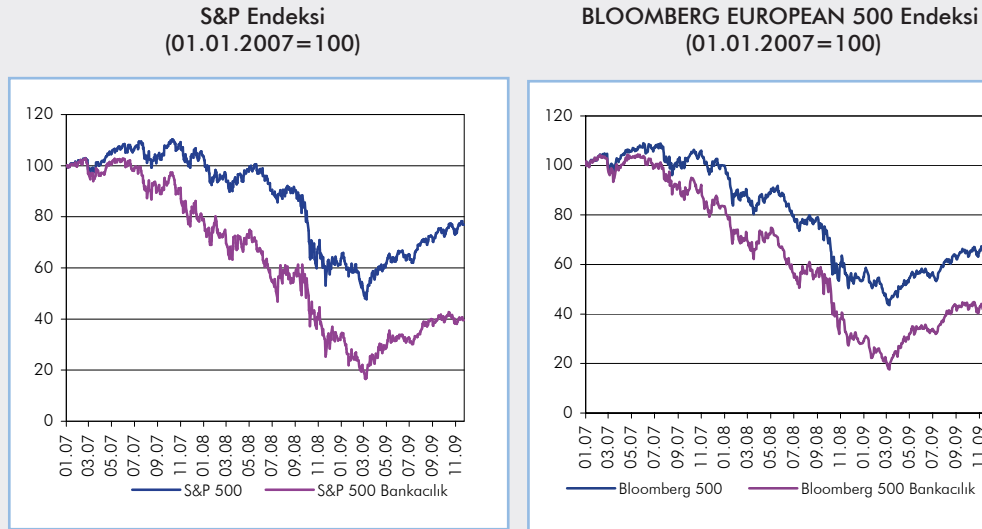
Alınan tedbirlerin bir diğer sonucu ise şirketlerin temerrüt riskinin bir göstergesi olan kredi iflas takası primlerinin azalmasıdır. ABD piyasalarında işlem gören yüksek riskli firmaların tahvillerini içeren CDX endeksinin değeri, yatırım bankası Lehman Brothers'ın batmasından önceki düzeylere kadar gerilemiş ve Mart 2007 - Ekim 2009 dönemi ortalaması olan 764,7'nin altında gerçekleşmiştir. Benzer eğilim, Avrupa piyasalarında işlem gören yüksek riskli 50 firma tahvilini içeren iTraxx Europe Crossover Endeksinde de gözlenmektedir (Grafik 1.2).

**Grafik 1.2.**  
Kredi İflas Takası Endeksleri (Baz puan)



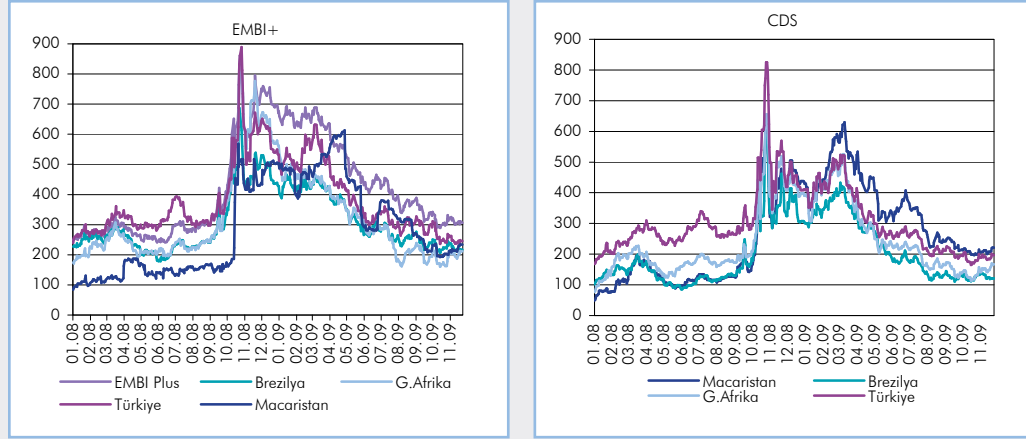
Merkez bankalarınca piyasalara sağlanan fonların da etkisiyle, finansal varlık fiyatlarında küresel düzeyde önemli ölçüde iyileşmeler söz konusudur. Nitekim, özellikle gelişmiş ülke banka bilançolarının devlet destekleri ve sermaye enjeksiyonlarına bağlı olarak iyileşmesinin ardından, başta bankacılık hisseleri olmak üzere hisse senedi piyasalarında başlayan yükseliş devam etmektedir (Grafik 1.3).

**Grafik 1.3.**  
Gelişmiş Ülke Borsa Endeksleri



Küresel risk algılamalarındaki iyileşme ve başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerde politika faiz oranlarının oldukça hızlı düşürülmesi neticesinde, gelişmiş ülkelere doğru sermaye akımlarında yeniden artış gözlenmektedir. Söz konusu sermaye akımlarına bağlı olarak gelişmekte olan ülke para birimleri gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kazanmış ve gelişmekte olan ülkelerin risk primlerindeki iyileşme süreci daha da kuvvetlenmiştir (Grafik I.4 ve I.6).

**Grafik I.4.**  
Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Ülke Risk Primleri<sup>1,2</sup> ve Kredi İflas Takası (CDS) Spreadleri<sup>3</sup> Gelişimi (Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg

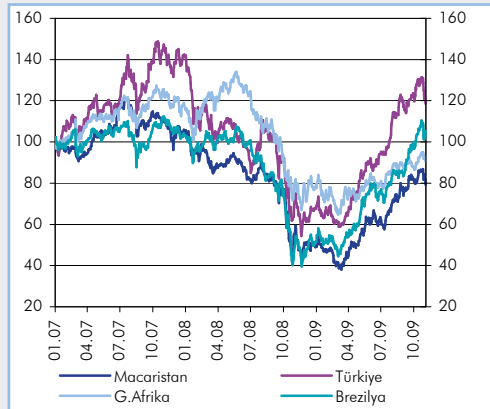
(1) Ülke risk primi, ilgili ülkenin EMBI+ endeksi ile ABD Hazine kağıtlarının getirileri arasındaki farktır.

(2) EMBI+ endeksi, gelişmekte olan 18 ülkenin Eurobond'larını, Brady tipi tahvillerini (Brady bonds) ve ikincil piyasası olan kredilerini (traded loans) içermektedir. EMBI+ endeksinde Brezilya'nın ağırlığı yüzde 22,49; Türkiye'nin yüzde 10,04 ve Güney Afrika'nın yüzde 1,82'dir. Ayrıca, her ülke için ayrı ayrı EMBI+ endeksi de hesaplanmaktadır.

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

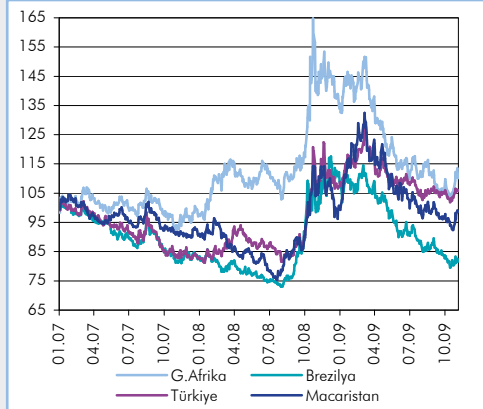
Genel olarak değerlendirildiğinde, gelişmekte olan ülke finansal piyasalarındaki iyileşmenin gelişmiş ülkelere göre daha hızlı gerçekleştiği ve finansal göstergelerin kriz öncesi seviyelere yaklaştığı görülmektedir. Bu gelişmede, gelişmiş ülkelerdeki düşük getiri oranları nedeniyle, gelişmekte olan ülkelere yapılan portföy yatırımlarındaki artış etkili olmuştur (Grafik I.5 ve I.6).

**Grafik I.5.**  
Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülke Borsa Endeksleri



Kaynak: Bloomberg

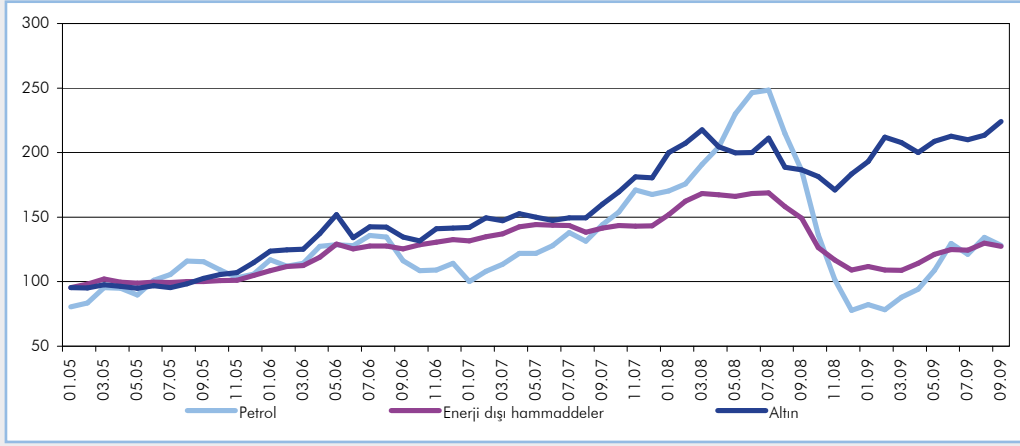
**Grafik I.6.**  
Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülke Döviz Kurları (Endeks 01.01.2007=100)



Kaynak: Bloomberg

Portföy yatırımlarındaki artışa ilave olarak emtia fiyatlarındaki artış, yükselen piyasalardaki toparlanmayı güçlendirmektedir. Emtia fiyatlarındaki artış, hammadde ihracatçısı gelişmekte olan ülkelerin büyüme performanslarını olumlu yönde etkilerken, küresel ekonominin toparlanması ve enflasyon süreci için bir tehdit unsuru olarak görülmektedir (Grafik 1.7). Küresel enflasyon beklentileri ve uzun vadeli küresel piyasa faiz oranlarını olumsuz etkileyebilecek bir diğer risk ise alınan tedbirler nedeniyle tüm dünyada bütçe açıklarının hızla yükselmesidir (Tablo 1.4).

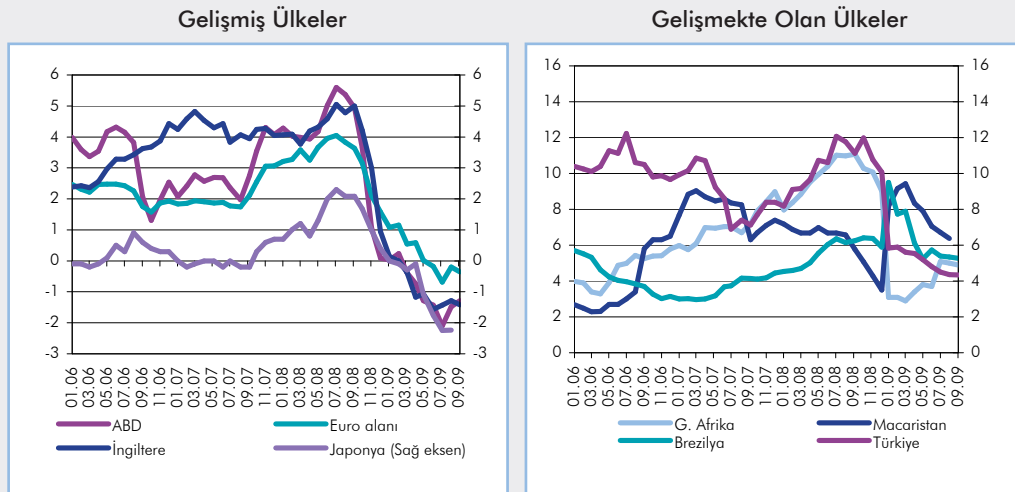
**Grafik 1.7.**  
**Emtia Fiyatları Endeksi**



Kaynak: Bloomberg

Küresel kriz nedeniyle yaşanan talep daralmasına bağlı olarak aşağı yönlü seyir izleyen enflasyon oranları, merkez bankalarının iktisadi faaliyetlerdeki daralmayı sınırlamaya odaklanmasına imkan vermiş, bu çerçevede gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde para politikası önemli ölçüde gevşetilmiştir (Grafik 1.8).

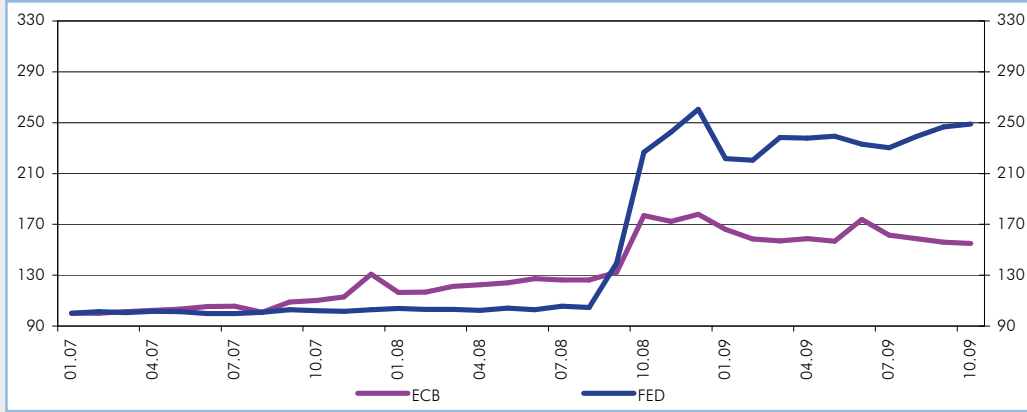
**Grafik 1.8.**  
**Seçilmiş Bazı Ülkelerde Enflasyon Oranları (TÜFE yıllık % değişim)**



Kaynak: IMF IFS

Ayrıca, bu dönemde, merkez bankalarının geleneksel olmayan politika araçlarına da sıklıkla başvurdukları görülmüştür. Bunların sonucu olarak, özellikle gelişmiş ülke merkez bankalarının bilanço büyüklüklerinde ve kompozisyonunda önemli değişiklikler ortaya çıkmıştır (Grafik 1.9).

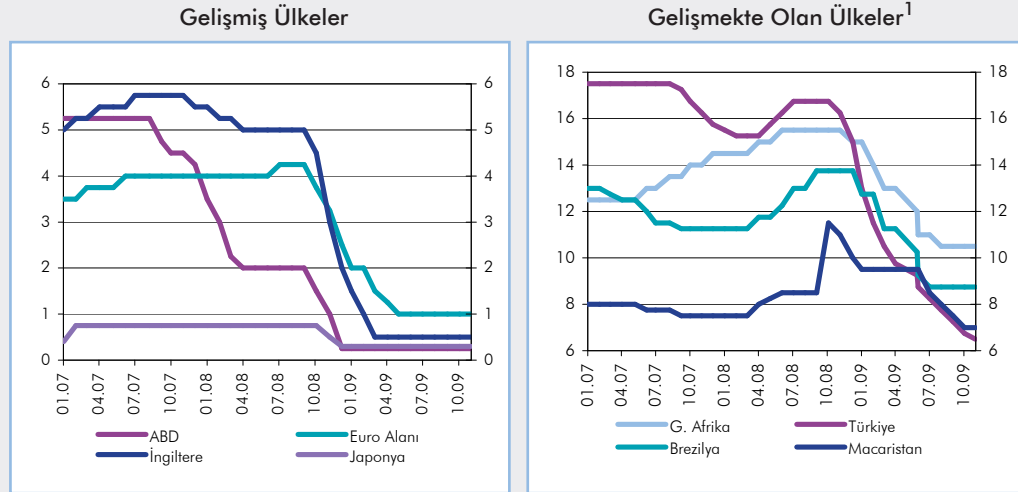
**Grafik I.9.**  
ABD ve Avrupa Merkez Bankaları'nın Bilanço Büyüklükleri Endeksi  
(31.01.2007=100)



Kaynak: Bloomberg

Diğer taraftan, gelişmiş ülkeler gibi gelişmekte olan ülkeler de, resesyona baskı karşısında, iktisadi temellerindeki farklılıkların elverdiği ölçüde politika faiz oranlarını düşürmüşlerdir (Grafik I.10).

**Grafik I.10.**  
Seçilmiş Bazı Ülkelerde Politika Faiz Oranları (%)

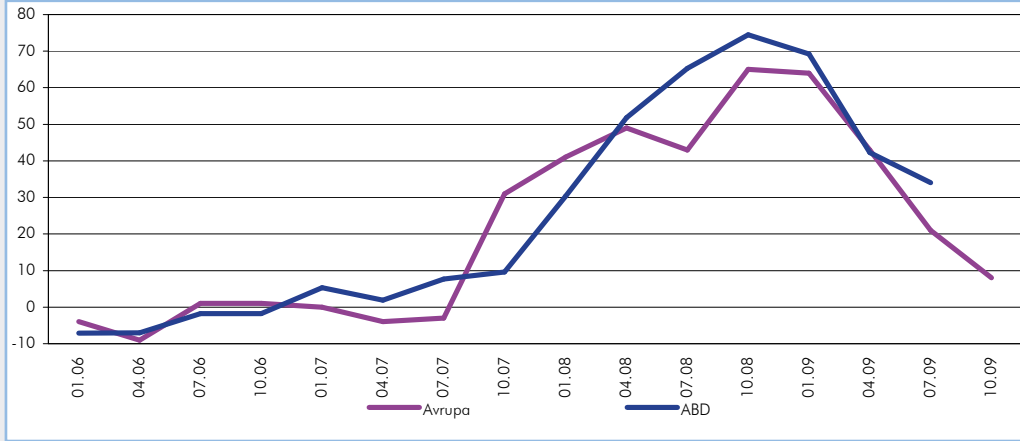


Kaynak: Ülke Merkez Bankaları  
(1) Türkiye için gecelik borç alma faiz oranları kullanılmıştır.

Öte yandan, söz konusu tedbirlere karşın, gelişmiş ülke bankacılık sektörü bilançolarındaki sorunlar giderilmeden finansal piyasalardaki bu olumlu havanın reel sektöre tam anlamıyla yansımayaacağı genel olarak kabul görmektedir. Nitekim, hem ABD'de hem de Avrupa'da, kredi verme koşullarına ilişkin yapılan anketlerin sonuçları, daha az sayıda bankanın bir önceki kredi verme koşullarını sıkılaştırdığını, ancak kredi verme koşullarının kriz öncesi döneme kıyasla hala sıkılığını koruduğunu göstermektedir (Grafik I.11).

Grafik I.11.

ABD ve Avrupa Bankacılık Sektörlerinde Kredi Verme Koşullarını Sıkılaştıran Bankaların Oranı (%)

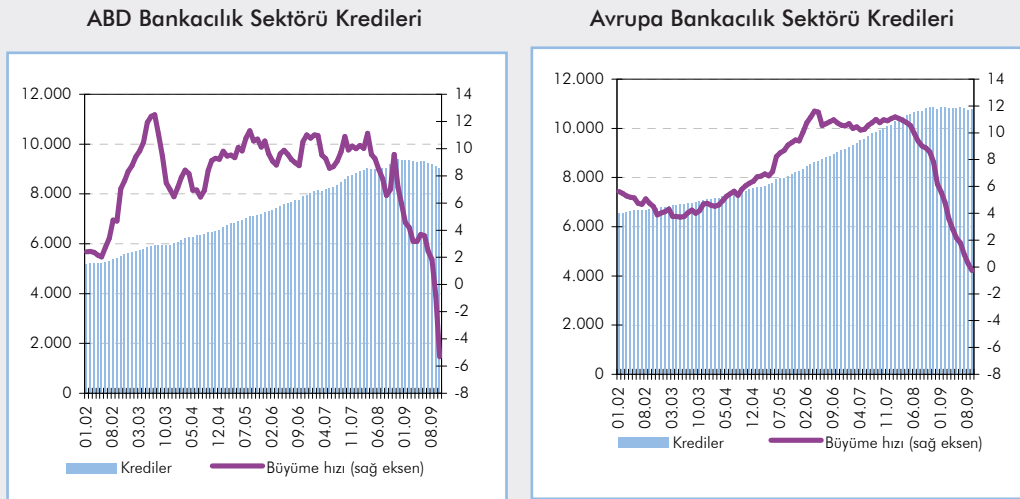


Kaynak: FED ve ECB

Bankaların sıkı kredi koşulları nedeniyle ABD’de ve Euro bölgesinde faaliyet gösteren bankaların kullandırmış olduğu kredilerin yıllık artış oranı, 2008 yılı başından itibaren yavaşlarken, ABD’de 2009 yılının ikinci çeyreğinden, Euro bölgesinde ise Eylül ayından itibaren negatife dönmüştür (Grafik I.12).

Grafik I.12.

ABD ve Avrupa Bankacılık Sektörü Kredileri Gelişimi (Milyar ABD doları, Milyar Euro, %)

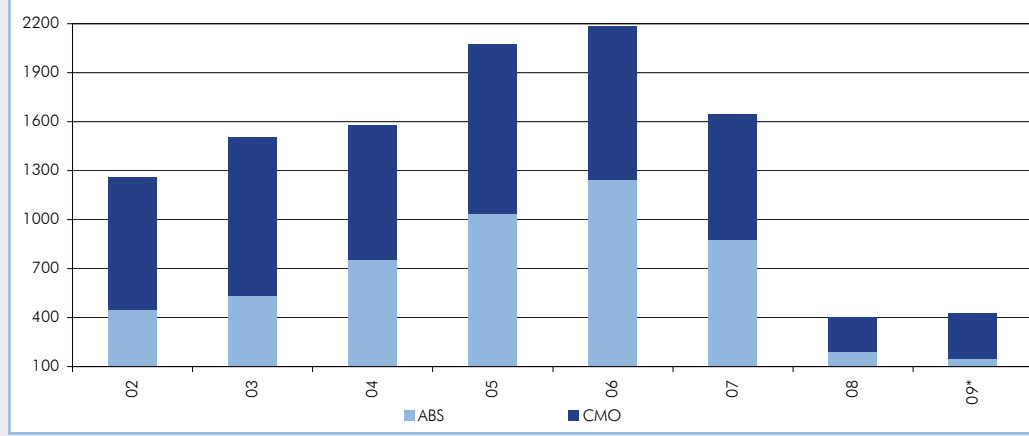


Kaynak: FED

Kaynak: ECB

Gelişmiş ülkelerdeki kredi hacminde meydana gelen daralmada, özellikle tüketici kredilerinin fonlanmasında kullanılan menkul kıymetleştirme piyasalarındaki ciddi gerileme etkili olmaktadır. Nitekim, kriz öncesi dönem olan 2006 yılında ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetler ve konut kredisine bağlı menkul kıymetler toplamı yaklaşık 2,2 trilyon ABD doları iken, 2009 yılının ilk on ayında 428 milyar ABD dolarına kadar gerilemiştir (Grafik I.13).

**Grafik I.13.**  
Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (ABS) ve İpotek Teminatl Menkul Kıymetler (CMO)  
(Milyar ABD doları)

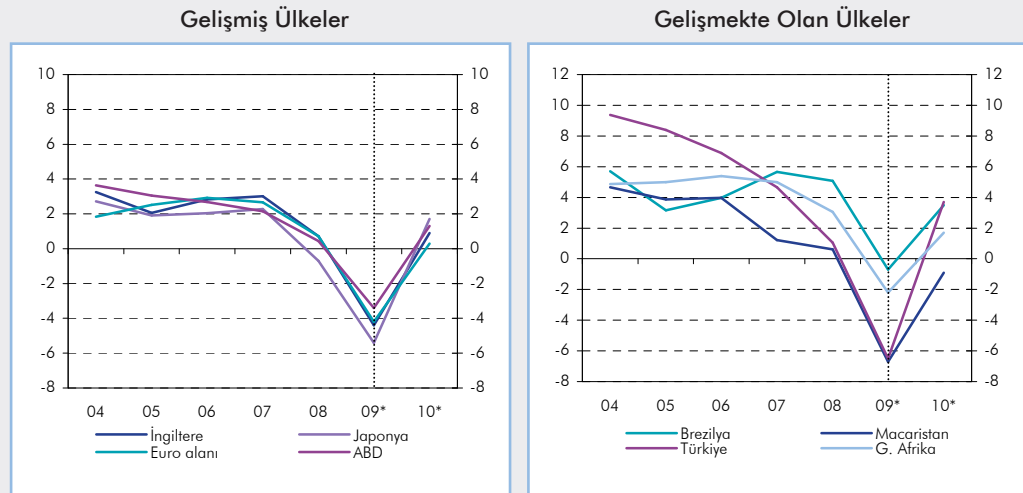


Kaynak: Bloomberg  
(\*) Ekim ayı itibarıdır.

Dolayısıyla, kredi piyasalarındaki sorunlar tam anlamıyla çözülmeyen, kamu destekleri olmaksızın küresel ekonomideki iyileşmenin sürdürülemezliği yönündeki endişeler önemini korumaktadır.

Bununla birlikte, uygulamaya konulan devlet destekleri ve buna bağlı olarak beklentilerde ortaya çıkan iyileşme nedeniyle, uluslararası kuruluşlar büyüme öngörülerini yukarı yönlü revize etmektedir. IMF öngörülerine göre 2010 yılında gelişmiş ülkelerin yüzde 1,25, gelişmekte olan ülkelerin ise yüzde 5 oranında büyümesi beklenmektedir (Grafik I.14).

**Grafik I.14.**  
Seçilmiş Bazı Ülkelerde Büyüme Oranları (Yıllık % değişim)



Kaynak: IMF IFS, IMF WEO, EU European Economy  
(\*) Öngörü (IMF, Nisan 2009)

Son G-20 ve FSB toplantılarında krize karşı uygulanan politikalarla çıkışın, ülkeler arasında eşgüdüm ve işbirliği içerisinde gerçekleştirilmesinin büyük önem taşıdığı vurgulanmaktadır. Bu durum özellikle ülkelerin birbirleri aleyhine olacak bir biçimde çıkış stratejisi benimsememeleri bakımından önem taşımaktadır (Kutu 1).

Kriz döneminde ortaya çıkan aksaklıklar ve sorunların bir daha yaşanmaması amacıyla G-20 çatısı altında ilgili otoritelerce ağırlıklı olarak finansal sektöre yönelik yeni düzenlemeler üzerinde çalışılmakta olup, bu konuda bir yol haritası belirlenmiştir (Kutu 2, 3, 4, 5).

Küresel boyutta istikrarlı bir büyüme sağlanmasından sonra yürürlüğe konulması planlanan yeni düzenlemelerin istikrarlı finansal piyasalar için zemin hazırlayacağı, bununla birlikte geçmiş dönemlerdeki büyüme ve kârlılık seviyelerine erişilmesinin güç olacağı değerlendirilmektedir.

#### Kutu 1.

#### Çıkış Stratejileri: Ne Zaman ve Nasıl?

Yaşanan küresel krizin etkilerini azaltabilmek için bir çok ülkede çok çeşitli kamusal destek programları uygulamaya konulmuştur. Bu programlar çerçevesinde verilen desteklerin sona erdirilmesi, yani "çıkış stratejileri" uluslararası kamuoyunun gündemindedir. Bu krizden uluslararası faaliyet gösteren birçok kuruluşun etkilenmiş olması konunun sınır ötesi boyutunu ön plana çıkarmaktadır. Sermayenin küresel akışkanlığı ve hızlı hareket kabiliyeti göz önüne alındığında, ulusal ölçekteki destek programlarının işbirliği içerisinde ve eş zamanlı olarak sona erdirilmesi önem kazanmaktadır. Dolayısıyla, çıkış stratejilerinin zamanlaması kadar, nasıl yürütüleceği de uluslararası platformda tartışılmaktadır.

Bu çerçevede, 6-7 Kasım 2009 tarihinde St. Andrews'da gerçekleştirilen G-20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları toplantısında, IMF tarafından sunulan çıkış stratejilerine yönelik aşağıdaki temel prensipler benimsenmiştir.

- 1) Çıkışın zamanlaması ekonominin ve finansal sistemin durumuna göre belirlenmeli, sürdürülebilir istikrar sağlanmadan desteklere son verilmemelidir.
- 2) Mali disiplinin sağlanması, istisnai durumlar hariç, öncelikli konu olmalıdır.
- 3) Kamu borçlarının belli bir zaman dilimi içerisinde ekonomi açısından risk oluşturmayacak seviyelere düşürülmesi için mali çıkış stratejileri ve zamanlaması şeffaf ve detaylı olarak kamuoyu ile paylaşılmalıdır.
- 4) Kriz nedeniyle geçici olarak sağlanan mali destekler ekonomi yeterince güçlendiğinde sona erdirilmeli ve faiz dışı fazla mali disiplinin temel unsuru olmalıdır.
- 5) Para politikasının sıkılaştırılması gerektiğinde, kriz sırasında alınan olağanüstü para politikası tedbirlerine son verilmesi önkoşul olarak görülmemelidir.
- 6) Finansal sektöre verilen desteklerden çıkış, piyasaların işlerliğine zarar vermeden aşamalı olarak gerçekleştirilmelidir.
- 7) Alınan tedbirlerden azami faydanın sağlanabilmesi için çıkış stratejileri, zamanlama bakımından ülkeler arasında farklılık gösterebilecekse de işbirliği içerisinde yürütülmelidir.

#### Kaynaklar:

- 6-7 Kasım tarihli G20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları toplantısında sunulan IMF metni.



**Kutu 2.****Küresel Krize Yönelik Olarak G-20 Çatısı Altında Alınan Son Kararlar**

G-20 tarafından alınan kararlar çerçevesinde, küresel krizin etkilerinin azaltılması ve yinelenmesinin önlenmesini teminen, finansal sistemlerin güçlendirilmesini, düzenleme çerçevesindeki eksikliklerin bu güçlenmeyi destekleyecek şekilde tamamlanmasını ve ekonomik büyümenin desteklenmesini hedefleyen çalışmalar sürdürülmektedir.

2009 yılı içerisinde gerçekleştirilen G-20 Londra ve Pittsburgh zirvelerinde sürecin başlangıcında ortaya konulan hedefler konusundaki gelişmeler değerlendirilmiş ve son olarak St.Andrews'da gerçekleştirilen G-20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları toplantısında, krize karşı eşgüdüm içinde alınan önlemleri takiben ekonomik ve finansal koşullarda iyileşme görüldüğü ancak, iyileşmenin henüz tam olmadığı, destek politikalarına ihtiyacın devam ettiği ve yüksek işsizliğin halen önemli bir sorun olduğu hususlarında görüş birliğine varılmıştır.

Bu çerçevede G-20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları,

- Ekonomik işbirliği konusunda yeni bir yaklaşım olarak Pittsburgh G-20 Liderler zirvesinde ortaya konulan "Güçlü, Sürdürülebilir ve Dengeli Büyümeyi Destekleyen Bir Çerçeve" oluşturulmasına ilişkin çalışmalar kapsamında, uygulanan ulusal politikaların küresel anlamda hedeflere ulaşmada yeterli olup olmadığını ele alacak yeni bir değerlendirme süreci başlattıklarını ve söz konusu çalışmalarında IMF, Dünya Bankası ve ilgili diğer uluslararası kuruluşlardan destek alacaklarını ifade etmişlerdir. Bu bağlamda, 2010 yılının Ocak ayı sonuna kadar ulusal ve bölgesel politika çerçeveleri, program ve projeksiyonları oluşturulacak, Nisan ayında bu politikaların birlikte, belirlenen hedeflere ulaşmada ne derece uyumlu olduğunu belirleyecek karşılıklı değerlendirme sürecinin ilk aşaması yerine getirilecek, G-20 Haziran zirvesi için bir dizi politika seçenekleri hazırlanacak, Kasım zirvesinde ise açık ve net tedbirler sunulmasına çalışılacaktır.
- Tam olarak iyileşme sağlanana kadar ekonomiye destek sağlamaya devam edilirken, aynı zamanda olağanüstü kamusal destek programlarından çıkışın iyi yönetilmesini teminen stratejilerini geliştirecekleri taahhüdünde bulunmuşlardır.
- FSB'nin küresel finansal sistemin güçlendirilmesi konusunda çalışmaya devam edeceğini, bu çerçevede, Basel Komitesince 2010 yılı sonuna kadar daha güçlü standartlar geliştirilmesinin gerektiğini ve bu standartların 2012 yılı sonuna kadar uygulanmasının amaçlandığını ifade etmişlerdir.
- Ücretlendirme politikalarının finansal istikrarı desteklemesini sağlamak üzere FSB standartlarının ulusal mevzuatlara dahil edileceğini taahhüt etmişler ve finansal kuruluşlara söz konusu prensipleri bir an önce uygulamaya koymaları için çağrıda bulunmuşlardır.

**Kaynaklar:**

- 24-25 Eylül 2009 tarihli G-20 Pittsburgh Liderler Zirvesi bildirgesi
- 7 Kasım 2009 tarihli G-20 Londra Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları toplantı tebliği

**Kutu 3.****Basel Bankacılık Denetim Komitesi'nin İhtiyatlı Düzenlemelerin Güçlendirilmesine İlişkin Çalışmaları**

G-20 zirvelerinde alınan küresel finansal sistemi güçlendirme kararı çerçevesinde, Basel Bankacılık Denetim Komitesinin 2010 yılı sonuna kadar daha güçlü standartlar geliştirilmesi sürecini tamamlaması ve bu standartların da 2012 yılı sonuna kadar uygulamaya konulması öngörülmektedir. Yürütülen çalışmalar arasında bankacılık sektörüne yönelik olarak sermayenin kalitesinin artırılması, döngüsellüğün etkilerinin azaltılması ile likidite ve kaldıraç oranları ön plana çıkan konulardır.

Bilindiği gibi küresel kriz, gelişmiş ülke bankalarının büyük bölümünün sermayesinin yeterli ve istenen kalitede olmadığını göstermiştir. Bu sorunun çözümüne yönelik olarak başlatılan çalışmalarda, öncelikle sermayenin kalite ve şeffaflığının artırılması amacıyla birincil sermayenin ana unsurlarının adi hisse senetleri ve dağıtılmamış karlar olması gerektiğine karar verilmiştir. Farklı ortaklık yapısındaki şirketlerin de eşdeğer seviyede yüksek kaliteli birincil sermaye tutmalarını sağlamak için uygun prensipler oluşturulacaktır. Ayrıca, sermayeden indirilen değerler uluslararası alanda uyumlaştırılacak ve birincil sermayenin ana unsurlarından düşülecektir. Bilgilendirme amacıyla sermayenin tüm unsurlarının kamuoyuna açıklanması öngörülmektedir.

Yasal sermaye yeterlilik oranlarına ek olarak bankaların tampon sermaye oluşturması yoluyla döngüsellüğün olumsuz etkilerini azaltacak yaklaşımların geliştirilmesine çalışılmaktadır. Döngüsellik, finansal sistemin, döngüsel hareketlerin etkilerini (birincil etkiler) büyütürken finansal istikrarı olumsuz yönde etkileyen ikincil etkiler yaratmasına neden olan mekanizmalardır. Döngüsellüğün olumsuz etkilerini gidermek üzere, Basel II Sermaye Yeterliliği Çerçevesi'nde yapılacak değişiklikler ile asgari sermaye yeterlilik oranlarından kaynaklanan döngüsellüğün önlenmesi amaçlanmakta, bankaların oluşturmaları öngörülen tampon sermayeyi kullanarak finansal piyasalarda oluşan gerilimler ile ekonomik daralmaların olumsuz etkilerinden korunmaları ve böylelikle etkin bir şekilde faaliyet göstermeye devam etmeleri hedeflenmektedir.

Finansal sistemde borçluluk düzeylerinin yüksek olması da küresel krizin temel nedenlerinden biri olarak gösterilmiştir. Bu kapsamda, Basel II çerçevesini destekleyecek nitelikte ve zorunlu olması planlanan bir kaldıraç oranı oluşturulması öngörülmüştür. Kaldıraç oranının, ekonominin iyiye gittiği dönemlerde bankacılık sektöründe borçluluğun artmasını engellemesi hedeflenmektedir. Öneri geliştirilirken oranın uluslararası ölçekte karşılaştırılabilir olması için gerekli detaylar ve özellikle muhasebe uygulamalarına ilişkin farklılıklar gözönüne alınacaktır.

Küresel kriz öncesinde likidite bolluğuna bağlı olarak bankalar likiditeyi veri kabul etmiş, işlemlerinde karmaşık yapılandırılmış ürünlere ve toptan fonlanmaya ağırlık vermiş, temel varlık ve fonlama piyasalarının çalışmamasına ve uzun dönemli likidite sıkıntısına yönelik stres testleri yapmamış ve kredi, piyasa ve likidite riskleri arasındaki etkileşimi gözardı etmişlerdir. Bu nedenlerle, bankacılık sektörü finansal krize yeterli likidite yedekleri olmadan girmiş ve sonuç olarak merkez bankaları tarafından piyasalara önemli miktarda likidite enjeksiyonu yapılması gerekmiştir. Krizden çıkarılan sonuç ise bankaların sistemik likidite şoklarına karşı dayanıklılığının artırılması ve likidite riski yönetim süreçlerinin güçlendirilmesi gerektiğidir. Bu çerçevede, Basel Komitesi, likidite riskinin düzenlenmesi, gözetimi ve yönetimine ilişkin olarak uluslararası çerçevenin güçlendirilmesi ve zorunlu olarak uygulanacak bir likidite oranı geliştirilmesi için çalışmalarını sürdürmektedir.

**Kutu 4.****Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarına İlişkin Gelişmeler**

Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) tarafından oluşturulan Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri (GAAP) ile Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (IASB) tarafından oluşturulan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'nın (IFRS) uyumlaştırılmasına yönelik olarak 2006 yılı Şubat ayında FASB ve IASB arasında bir protokol imzalanarak bir çalışma programı hazırlanmış ve gelişmelere ilişkin ilerleme raporu ile tamamlama takvimi 2008 yılı Eylül ayında yayımlanmıştır.

2007 yılında başlayan küresel finansal krizle birlikte, iki standartlar seti arasındaki uyumsuzluklar ile finansal raporlamaya ilişkin diğer sorunların acil olarak ele alınması gereği ortaya çıkmıştır. Bu çerçevede, IASB ve FASB 2008 yılı Ekim ayında Finansal Kriz Danışma Grubu'nu (FCAG) kurmuş ve 2008 yılı Kasım ve Aralık aylarında kamuya açık üç toplantı yaparak acil olarak ele alınması gereken muhasebe sorunlarını saptamaya çalışmıştır. Ayrıca, küresel krizle birlikte karşılaşılan sorunlara çözüm üretmek amacıyla, 15 Kasım 2008 tarihinde Washington'da, 2 Nisan 2009 tarihinde Londra'da ve 24-25 Eylül 2009 tarihlerinde Pittsburgh'da yapılan G-20 Liderler Zirvelerinde ise Finansal İstikrar Kurulu'nun (FSB) tavsiyeleri doğrultusunda muhasebe standartlarıyla ilgili şu kararlar alınmıştır:

- Finansal araçların muhasebeleştirilmesine ilişkin standartlardaki karmaşıklığın azaltılması,
- Daha geniş bir kredi bilgi sistemi oluşturularak kredi karşılıklarına ilişkin muhasebenin güçlendirilmesi,
- Karşılıklılandırma, bilanço dışı riskler ve değerlemeye ilişkin belirsizlikler için muhasebe standartlarının geliştirilmesi,
- Gözetim ve denetim otoriteleriyle birlikte çalışarak değerlendirme ve karşılıklılandırma standartlarının uygulanmasında açıklık ve tutarlılık sağlanması,
- IASB'nin kurumsal çerçevesinin düzenleyici ve denetleyici otoriteler, gelişmekte olan ülkeler de dahil olmak üzere ilgili tarafların katılımıyla geliştirilmesi,
- Standard belirleyiciler ile düzenleyici otoriteler tarafından, finansal ürünlere ilişkin açıklama standartlarının geliştirilmesi,
- Yüksek kalitede ve tek bir küresel muhasebe standartları seti oluşturulması için ilgili otoritelerin çalışmalarını hızlandırmaları ve uyumlaştırma projelerinin 2011 yılı Haziran ayına kadar tamamlanması.

IASB, FASB ile yürüttüğü uyumlaştırma projelerinden bazılarını, G20, FSB ve diğer uluslararası otoritelerin de tavsiyeleri doğrultusunda, krize ilişkin projeler olarak sınıflandırmış ve bu projelere ilişkin çalışmalarını hızlandırmıştır. Söz konusu projeler ve bu projelere ilişkin tamamlama takvimi Tablo 1'de verilmiştir.

**Tablo 1. Finansal krize ilişkin projelerin taslak ve standart olarak yayımlanma takvimi**

	IV-08	I-09	II-09	III-09	IV-09	I-10	III-10	IV-10
1. Konsolidasyon	Taslak						IFRS X	
2. Bilanço dışı bırakma		Taslak					IFRS X	
3. Gerçeğe uygun değer ölçümü			Taslak				IFRS X	
4. Finansal araçlar (IAS 39'un değiştirilmesi)								
a. Sınıflandırma ve ölçme				Taslak	IFRS 9			
b. Değer düşüklüğü					Taslak		IFRS X	
c. Riskten korunma muhasebesi						Taslak	IFRS X	

Finansal krize ilişkin projelerden, IAS 39'u değiştiren finansal araçlar projesinin birinci aşaması olan finansal araçların sınıflandırılması ve ölçülmesine ilişkin çalışmalar tamamlanmış ve 12 Kasım 2009 tarihinde "IFRS 9 - Finansal Araçlar" adı altında yeni bir standart yayımlanmıştır.

Söz konusu standart ile getirilen en önemli değişikliklerden bir tanesi, finansal varlıkların "gerçeğe uygun değer", "satılmaya hazır", "vadeye kadar elde tutulacak", "kredi ve alacaklar" olarak dört kategoride sınıflandırılmasına ilişkin mevcut karmaşık uygulamanın değiştirilerek, "itfa edilmiş maliyet" ve "gerçeğe uygun değer" olmak üzere iki kategorinin belirlenmesidir. Buna göre, sınıflandırma yapılırken, finansal varlıkların yönetilmesinde kullanılan iş modeli ile finansal varlık sözleşmelerinin özellikleri dikkate alınacaktır. İşletmenin iş modeli finansal varlıkların sözleşmeye dayalı nakit akışlarının elde edilmesi amacını taşıyorsa ve sözleşmeye dayalı nakit akışları sadece anapara ve faiz ödemelerinden oluşuyorsa, bu finansal varlıklar itfa edilmiş maliyet kategorisinde sınıflandırılacaktır. Diğer bütün finansal varlıklar ise gerçeğe uygun değerinden ölçülecektir. Ayrıca, işletmenin iş modelinin değiştiği olağanüstü durumlarda finansal varlıkların yeniden sınıflandırılmasına izin verilmektedir.

Söz konusu standart 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren zorunlu olarak uygulanacak olup, projenin değer düşüklüğüne ilişkin ikinci aşamasındaki gelişmelere göre, gerekmesi halinde zorunlu uygulama ileri bir tarihe alınabilecektir. Ayrıca, standardın 2009 yılı finansal tablolarından itibaren uygulanmasına da izin verilmektedir.

**Kaynaklar:**

- <http://www.iasb.org/>
- <http://www.g20.org/>

### Kutu 5. Ücretlendirme Politikaları

Özellikle karmaşık finansal enstrümanlara dayalı işlemlerden kısa vadede elde edilen karlar üzerinden ödenen yüksek miktarda performans primleri, bu işlemler nedeniyle uzun vadede ortaya çıkabilecek risklerin göz ardı edilmesine ve aşırı risk alınmasına yol açarak küresel finansal sistemin istikrarını bozucu bir etken haline gelmiştir. Bu durum, finansal kuruluşlarda uygulanan ücretlendirme politikalarının G-20 tarafından krizin nedenlerinden biri olarak görülmesine ve bu konunun önemli reform alanlarından biri olarak ele alınmasına neden olmuştur.

Konuyla ilgili temel ilkelerin belirlenmesi için FSB altında bir "Ücretlendirme Çalışma Grubu" kurulmuştur. Çalışma Grubu, 2009 yılı Nisan ayında ücretlendirme politikaları konusundaki temel uluslararası metin olan ve bu alanda 3 başlık altında ilkeler belirleyen "FSB Principles for Sound Compensation Practices" adlı dokümanı yayımlamıştır. Söz konusu başlıklar şunlardır:

1. Ücretlendirme Politikalarının Etkin Yönetilmesi
2. Ücretlendirmenin Alınan Risk Düzeyi İle Uyumlu Olması
3. Ücretlendirmenin Kamu Otoritesi ve Hissedarların Etkin Gözetim ve Denetiminde Olması

Diğer taraftan, Basel Bankacılık Denetim Komitesi de (BCBS), ücretlendirme konusundaki FSB ilkelerinin ülke otoritelerince uygulamaya konulması için çalışmalar başlatmış ve 2009 yılı Temmuz ayında söz konusu ilkeleri Basel II'nin ikinci yapısal bloğu olan "Denetim Otoritesi İnceleme Süreci" (Supervisory Review Process) içine dahil etmiştir.

2009 yılının Kasım ayındaki son G-20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları toplantısında ise ulusal mevzuatların en kısa zamanda FSB ilkeleri ile uyumlu hale getirilmesi ve bu ilkelerin finansal kuruluşlarca derhal uygulamaya başlanması kararlaştırılmıştır. Başta ABD ve Avrupa Birliği üyeleri olmak üzere birçok ülkede ulusal mevzuatların FSB ilkelerine uyumlu şekilde düzenlenmesine yönelik çalışmalar devam etmektedir. FSB, ücretlendirme ilkelerinin ve uygulama standartlarının üye ülkelerde ne kadar uygulandığı ve ne derece etkili olduğunu takip edecek ve gerekirse Mart 2010'a kadar yeni önlemler alacaktır.

#### Kaynaklar:

- "FSF Principles for Sound Compensation Practices", Finansal İstikrar Kurulu, 2 Nisan 2009
- "Overview of the Implementation of the FSB Principles on Sound Compensation Practices", Basel Bankacılık Denetim Komitesi, 27 Ağustos 2009
- "FSB Principles for Sound Compensation Practices-Implementation Standards", Finansal İstikrar Kurulu, 25 Eylül 2009
- G-20 Liderler Zirvesi Bildirgesi, Pittsburgh, 25 Eylül 2009

### 1.1.2. Ödemeler Dengesi

Küresel kriz nedeniyle azalan tüketim ve yatırım talebi ile düşen enerji fiyatları, cari açığın 2008 yılının son çeyreğinden itibaren önemli ölçüde gerilemesine neden olmuştur. Ayrıca, cari açığın finansman yapısının da krizin etkisiyle değişikliğe uğradığı gözlenmektedir (Tablo I.1).

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

	2005	2006	2007	2008	09.09*
<b>CARİ İŞLEMLER HESABI</b>	<b>-22,1</b>	<b>-32,1</b>	<b>-38,2</b>	<b>-41,8</b>	<b>-14,6</b>
Dış Ticaret Dengesi	-33,0	-41,0	-46,7	-53,0	-25,0
Toplam Mal İhracatı <sup>1</sup>	78,4	93,6	115,4	140,8	107,6
Toplam Mal İthalatı <sup>1</sup>	-111,4	-134,6	-162,0	-193,8	-132,6
Karşılama Oranı (%)	70,4	69,6	71,2	72,7	81,2
Hizmetler Dengesi	15,3	13,7	13,3	17,2	16,5
Gelir Dengesi	-5,9	-6,7	-7,1	-8,2	-7,9
Cari Transferler	1,5	1,9	2,2	2,1	1,9
<b>SERMAYE VE FİNANS HESABI</b>	<b>19,5</b>	<b>32,1</b>	<b>36,6</b>	<b>36,4</b>	<b>1,4</b>
Doğrudan Yatırımlar	9,0	19,3	19,9	15,8	9,0
Portföy Yatırımları	13,4	7,4	0,7	-5,0	-4,9
Diğer Yatırımlar	14,9	11,5	24,0	24,6	-8,7
Rezerv Varlıklar	-17,8	-6,1	-8,0	1,1	5,9
<b>NET HATA VE NOKSAN</b>	<b>2,6</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>5,4</b>	<b>13,2</b>

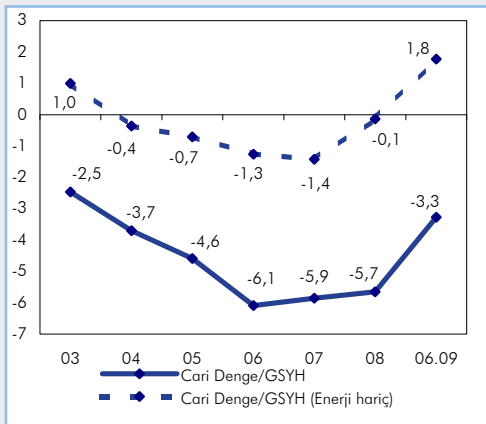
Kaynak: TCMB

(\*) Son 12 aylık verileri kapsamaktadır.

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

2008 yılı Ağustos ayı itibarıyla 49 milyar ABD doları ile yıllık bazda en yüksek açığı veren cari işlemler hesabı, küresel krizin iç ve dış talep üzerindeki yansımalarının belirginleşmeye başladığı 2008 yılı Ekim ayından itibaren hızla azalarak 2009 yılı Eylül ayı itibarıyla 14,6 milyar ABD dolarına kadar gerilemiştir (Tablo I.1).

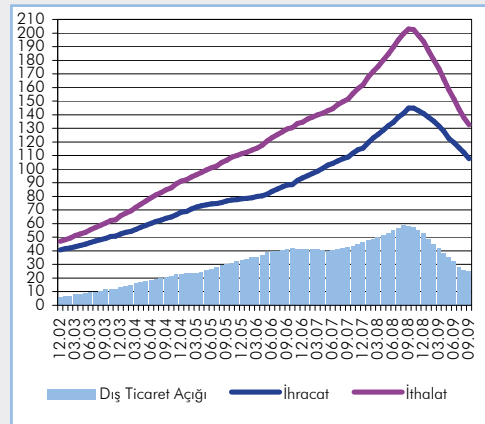
Grafik I.15. Cari Denge'nin GSYH'ye Oranı ve Enerji Fiyatlarının Etkisi<sup>1</sup> (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK

(1) Enerji hariç cari denge, Uluslararası Standart Sanayi Sınıflamasına (USSS, Rev.3) göre Madencilik ve Taşocakçılığı sektörü altındaki maden kömürü, linyit ve turb; ham petrol ve doğalgaz ile İmalat 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.16. İhracat, İthalat ve Dış Ticaret Açığının Gelişimi<sup>1</sup> (Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

(1) Son 12 aylık birikimli veriler kullanılmıştır.

Cari işlemler açığının GSYH'ye oranı ise 2008 yılı sonunda yüzde 5,7 iken, 2009 yılı ilk yarısı itibarıyla yüzde 3,3'e düşmüştür. Dış ticaret açığının en önemli kaynağı olan enerji kalemlerinin ithalat ve ihracatı hariç tutulduğunda ise ülkemizin 2009 yılı başından itibaren cari fazla verir duruma geldiği görülmektedir (Grafik I.15).

Ülkemize benzer şekilde yetersiz yurt içi tasarruf oranları nedeniyle ekonomik büyüme için dış kaynaklara ihtiyaç duyan diğer bazı gelişmekte olan ülkelerin cari dengelerinde de küresel krizle birlikte önemli düzelmeler yaşandığı gözlenmektedir (Tablo I.2).

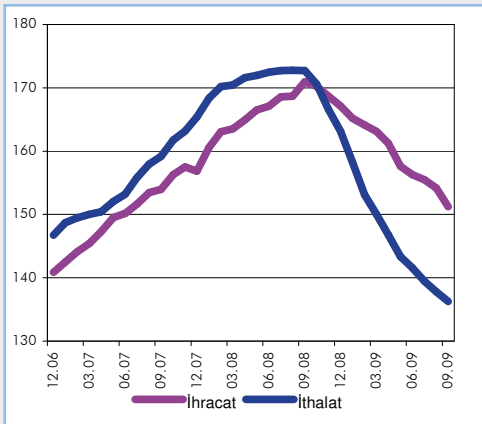
**Tablo I.2. Seçilmiş Ekonomilerde GSYH Büyümesi ve Cari Açığın GSYH'ye Oranı (%)**

	2008		2009*		2010**	
	Büyüme	Cari A./ GSYH	Büyüme	Cari A./ GSYH	Büyüme	Cari A./ GSYH
Türkiye	0,9	5,7	-6,5	1,9	3,7	3,7
Bulgaristan	6,0	25,5	-6,5	11,4	-2,5	8,3
Romanya	7,1	12,4	-8,5	5,5	0,5	5,6
Polonya	4,9	5,5	1,0	2,2	2,2	3,1
Güney Afrika	3,1	7,4	-2,2	5,0	1,7	6,5
Macaristan	0,6	8,4	-6,7	2,9	-0,9	3,3
Çek Cumhuriyeti	2,7	3,1	-4,3	2,1	1,3	2,2

Kaynak: IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu, Ekim 2009  
 (\*) Gerçekleşme Tahmini  
 (\*\*) Öngörü

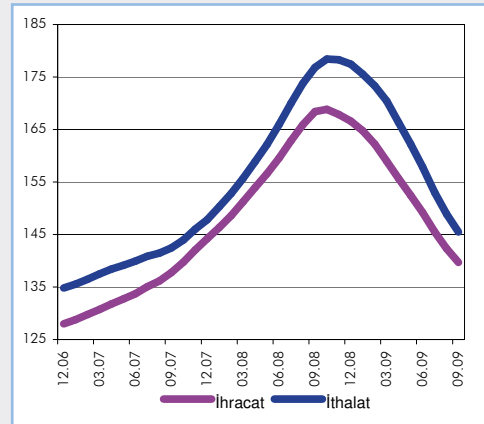
Cari işlemler hesabımızın en önemli bileşenleri olan ihracat ve ithalatta 2008 yılı Ekim ayında başlayan yıllık düşüş eğiliminin devam ettiği görülmektedir. Enerji ve emtia fiyatlarındaki gerileme ithalatın değer olarak ihracattan daha hızlı düşmesine neden olurken, ihracat pazarlarımızdaki çeşitliliğin artması ihracattaki düşüşün görece sınırlı kalmasında etkili olmuştur. Böylece dış ticaret açığında hızlı bir daralma süreci yaşanmıştır (Grafik I.16, Grafik I.17, Grafik I.18).

**Grafik I.17. İthalat ve İhracat Miktar Endeksleri<sup>1</sup>**



Kaynak: TCMB  
 (1) 12 aylık hareketli ortalama (2003=100).

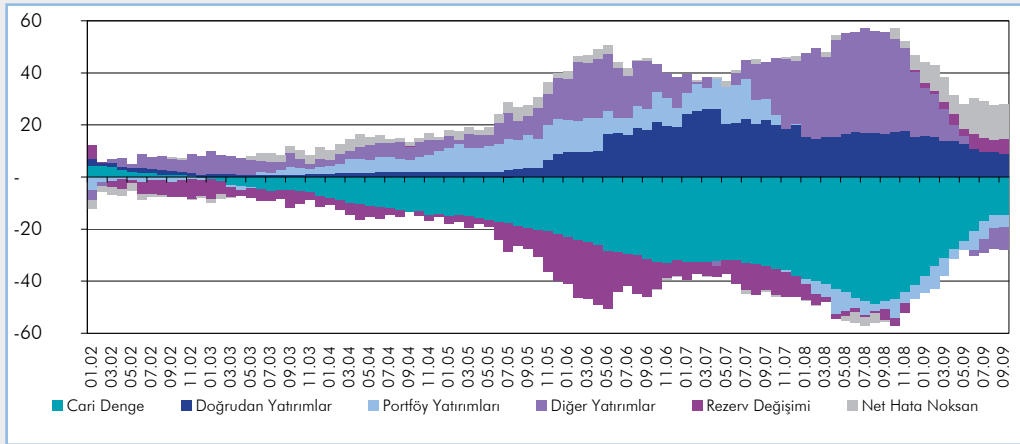
**Grafik I.18. İthalat ve İhracat Birim Değer Endeksleri<sup>1</sup>**



Kaynak: TCMB  
 (1) 12 aylık hareketli ortalama (2003=100).

Cari işlemler hesabının diğer bileşenlerinden olan hizmetler dengesindeki fazla, turizm gelirlerindeki düşüşün sınırlı kalması ve navlun giderlerindeki azalma sonucu 2008 yılının sonuna göre önemli bir değişim göstermezken; gelir dengesindeki açık, doğrudan yabancı yatırımların azalan kâr transferleri ve 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.19.**  
**Ödemeler Dengesi Kalemlerinin Seyri<sup>1, 2, 3, 4, 5</sup> (Milyar ABD doları)**



**Kaynak:** TCMB

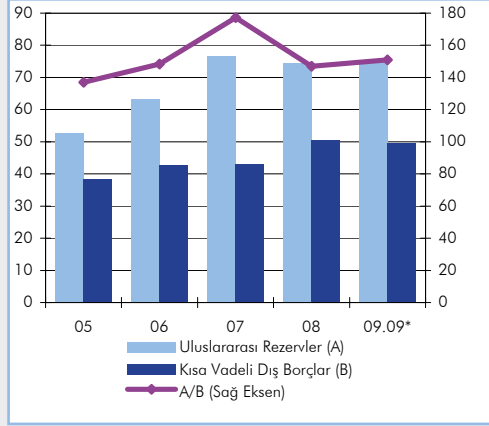
- (1) Doğrudan Yatırımlar: Net doğrudan yatırım girişleri (gayrimenkul dahil)  
 (2) Portföy Yatırımı: Yurt dışı yerleşiklerin net hisse ve borçlanma senedi alım (+) / satımları (-)  
 (3) Diğer Yatırımlar: Yurt dışından kısa ve uzun vadeli net kredi kullanımı ve mevduat hareketleri  
 (4) Rezerv Değişimi: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

Küresel krizin etkisiyle daralan cari açığın aynı zamanda finansman yapısı da önemli ölçüde değişmiştir. 2009 yılı Eylül ayı itibarıyla son 12 aylık dönemde bankalar ile özel kesimin net dış borç geri ödeyicisi konumunda oldukları, portföy hareketlerinin ise çıkış yönünde olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, doğrudan yatırımlar küresel likiditenin daralması ve belirsizliklerin devam etmesi nedeniyle azalmakla birlikte, söz konusu dönemde görece olarak en istikrarlı finansman kalemi olmuştur. 2009 yılında gerçekleşen doğrudan yatırım girişlerinin önemli bir kısmını 2008 yılında yapılan enerji sektörü özelleştirmelerine ilişkin ödemeler teşkil etmiştir (Grafik I.19).

2009 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık 13,2 milyar ABD dolarına ulaşarak büyük bir artış gösteren net hata ve noksan kaleminin bu denli yüksek tutarlı gerçekleşmesinde; kur hareketlerinin muhasebeleştirilmesi sırasında ortaya çıkan farklılıkların yanı sıra, yurt içi bankacılık sistemi dışında tutulan efektif şeklindeki tasarrufların bankalara TL karşılığı satılmasının rol oynadığı düşünülmektedir.



**Grafik I.20.**  
Kısa Vadeli Dış Borçlar<sup>1</sup> ve Uluslararası Rezervler<sup>2</sup> (Milyar ABD doları, %)



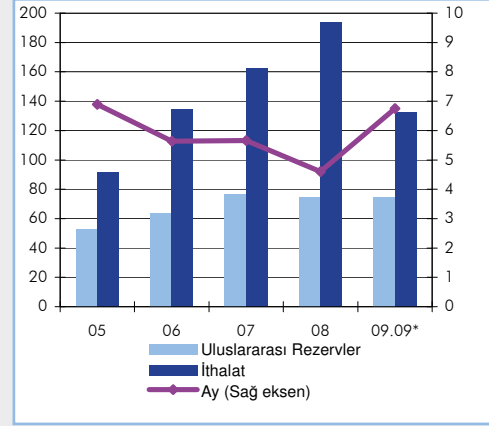
Kaynak: HM, TCMB

(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.21.**  
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 iken, kısa vadeli dış borç stokundaki düşüş sonucu 2009 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 151 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.20). 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 son dönemde rezervlerde önemli bir değişim olmazken ithalatta hızlı bir düşüş yaşanması nedeniyle yükselmiştir (Grafik I.21).

**Tablo I.3. Finans Hesaplarındaki Gelişmeler (Milyar ABD Doları)**

	2005	2006	2007	2008	09.09*
Finans Hesapları	19,5	32,1	36,6	36,4	1,4
Genel Hükümet (Merkez Bankası ve Rezerv dahil)	-16,5	-2,9	-15,5	-1,4	3,6
Özel Sektör (Bankalar dahil)	36,0	35,0	52,1	37,8	-2,3

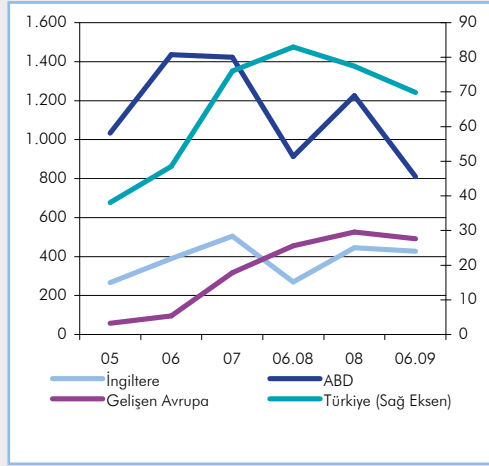
Kaynak: TCMB

(\*) 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 net dış borç geri ödeyicisi konumuna geçtiği, resmi rezervlerin ise azaldığı görülmektedir (Tablo I.3).

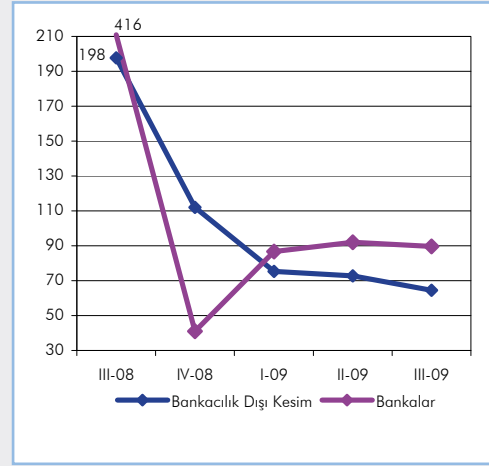
Bankalar ve banka dışı kesimin yurt dışından temin ettikleri uzun vadeli dış kredileri yenileme oranlarının kriz öncesine göre önemli ölçüde azaldığı görülmektedir. Bankaların kredi yenileme oranları yüzde 90'lar civarında istikrar kazanırken, bankacılık dışı kesimin yurtdışı borçlarını azaltma eğilimi devam etmektedir (Grafik I.23). Bankacılık dışı kesimin yapmış olduğu net dış borç geri ödemelerinin büyük kısmı Türkiye'de yerleşik bankaların yurtdışı şube ve iştiraklerindedir. Bu durum 32 Sayılı Karar'da yapılan değişikliğin sağladığı imkan neticesinde Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların yurt dışı şubeleri üzerinden kullandıkları kredilerin bir kısmını yurt içi şubelerine kaydırmalarından kaynaklanmaktadır (Kutu. 6, Tablo I.14).

**Grafik I.22.**  
Uluslararası Bankaların Seçilmiş Ülkelerden Net Alacakları<sup>1</sup> (Milyar ABD doları)



Kaynak: BIS  
(1) Haziran 2009 verileri geçicidir.

**Grafik I.23.**  
Bankacılık Dışı Kesim<sup>1</sup> ve Bankaların Uzun Vadeli Dış 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) İlgili çeyrekteki 3 ayın ortalama kredi yenileme oranları kullanılmıştır.

## Kutu 6.

### Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da Yapılan Değişiklikler

16.06.2009 tarih ve 27260 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2009-15082 Sayılı Karar ile 32 Sayılı Kararın döviz kredilerine ilişkin hükümlerinde bazı değişiklikler yapılmıştır. Buna göre;

1) Tüketicilerin yurt içinden ve dışından döviz kredisi ile dövize endeksli kredi kullanmaları yasaklanarak bu tür borçlarından dolayı kur riski üstlenmeleri engellenmiştir.

2) Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların, döviz geliri olmayan ancak döviz kredisi kullanmak isteyen yurt içinde yerleşik firmalara;

a) Ortalama vadesi 1 yıldan uzun ve minimum tutarı 5 milyon ABD doları olmak üzere,

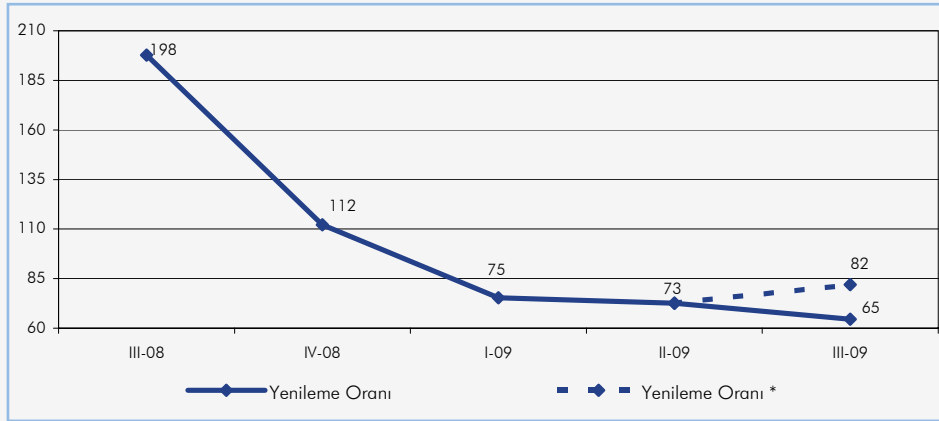
b) Teminatı bankaların Türkiye'deki şubelerinde mevcut döviz veya OECD ülkelerinin merkezi yönetimleri ile merkez bankalarınca ya da bunların kefaletiyle ihraç edilen yabancı para menkul kıymetler olmak kaydıyla vade ve tutar kısıtı olmaksızın

döviz kredisi kullandırmaları serbest bırakılmıştır.

Bu düzenleme öncesinde, Türkiye'de faaliyet gösteren bankaların, Türkiye'de yerleşiklerden sadece Karar'da belirtilen ihracat yapan ve/veya döviz kazandırıcı faaliyetlerde bulunan veya Hazine Müsteşarlığınca uygun görülen alanlarda faaliyet gösteren sınırlı bir müşteri kitlesine döviz kredisi kullandırması mümkün bulunmaktaydı. Bu Karar ile izin verilen faaliyetler dışındaki ihtiyaçları için döviz kredisi kullanma gereksinimi duyan Türkiye'de yerleşik firmalar ise ya yurt dışında kurulu yabancı bankalar ile Türkiye'de kurulu bankaların yurt dışı şubelerinden döviz kredisi kullanıyor ya da Türkiye'de faaliyet gösteren bankalardan dövize endeksli kredi kullanmayı tercih ediyorlardı.

32 Sayılı Karar'da yapılan bu düzenleme ile yerleşiklerin yurt içinde kurulu bankaların yurt dışı şubelerinden kullandıkları ve gerçekte dış borç niteliğinde olmayan kredilerin dış borç stok rakamlarından çıkarılması ile Türkiye'nin dış borçluluk göstergelerinin ve dolayısıyla kredi değerliliğinin iyileştirilmesi amaçlanmıştır. Nitekim, Karar'ın yürürlüğe girdiği tarihten bu yana yurt dışı şubelerden alınan döviz kredilerinin yurt içi şubelere kaymaya başladığı gözlenmektedir. Böyle bir değişiklik olmayıp yurt içi şubelere kayan kredilerin yurt dışı şubelerden kullanılmasına devam etmesi durumu hesaplamaya yansıtıldığında, banka dışı kesimin uzun vadeli dış kredi yenileme oranı 2009 yılının üçüncü çeyreğinde yüzde 65'den 82'ye çıkmaktadır (Grafik 1).

**Grafik 1. Bankacılık Dışı Kesimin<sup>1</sup> 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) İlgili çeyrekteki 3 ayın ortalama kredi yenileme oranları kullanılmıştır.

(\*) 2009 yılının son çeyreğinde bankacılık dışı finansal kuruluşlar ve finansal olmayan özel sektör firmalarının yurt dışı şubelerine yaptıkları net kredi geri ödemeleri hariç tutularak hesaplanmıştır.

Önümüzdeki dönemde de yurt dışı şubelerce kullanılan döviz kredilerinin bir kısmının yurt içi şubelere kaydırılacağı beklenmektedir. Dolayısıyla bankacılık dışı kesimin uzun vadeli dış kredi yenileme oranlarında yaşanan düşüşün değerlendirilmesinde, söz konusu mevzuat değişikliğinin etkisinin dikkate alınması gerekmektedir.

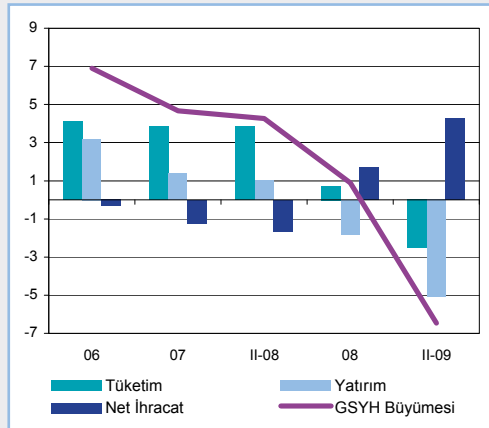
Uluslararası Ödemeler Bankası'na (BIS) raporlama yapan bankaların ABD ve İngiltere'den net alacakları halen kriz öncesi seviyelerin altında bulunmakla birlikte, gelişmekte olan Avrupa ülkelerinde yatay bir seyir izlemiştir. Söz konusu bankaların Türkiye'deki net alacakları ise küresel krizle birlikte düşüş eğilimine girerek 2009 yılı Haziran ayı itibarıyla 69,9 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Grafik 1.22).

Sonuç olarak, küresel kriz nedeniyle 2008 yılının son çeyreğinden itibaren iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama ile düşen enerji fiyatları cari açığın hızlı bir daralma sürecine girmesine neden olmuştur. Söz konusu faktörlerin cari açığın önümüzdeki dönemdeki gelişiminde de belirleyici olması beklenmektedir.

## 1.2. Büyüme ve Enflasyon

2008 yılının son çeyreğinde ülkemizi de etkisi altına alan küresel kriz nedeniyle, Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) keskin bir daralma eğilimi sergilemiştir. 2009 yılının ikinci çeyreğinde alınan mali tedbirlerin olumlu etkisine rağmen GSYH yıllık bazda yüzde 6,5 küçülmüştür (Grafik 1.24).

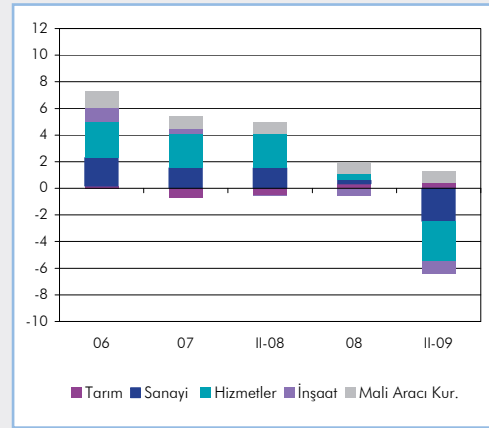
**Grafik 1.24.**  
Büyüme Hızı ve Büyümenin Kompozisyonu<sup>1, 2</sup>  
(%, Puan)



Kaynak: TÜİK

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

**Grafik 1.25.**  
Sektörlerin Büyümeye Katkıları<sup>1</sup>  
(%, Puan)



Kaynak: TÜİK

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

GSYH'nin harcamalar yönünden en büyük bileşeni olan hanehalkı tüketim harcamaları 2009 yılının ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 10,2 gerilerken, 2009 yılının ikinci çeyreğinde, vergi teşviklerinin de etkisiyle düşüş hızı azalmış ve bunun sonucunda 2009 yılının ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,7 gerilemiştir. Diğer taraftan, kamu tüketim harcamaları 2009 yılının ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,7 artış göstermiştir. Bunun sonucunda, 2009 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda toplam tüketim harcamaları yüzde 3,2 küçülmüş ve büyümeye katkısı eksi 2,5 puan olarak gerçekleşmiştir (Grafik 1.24).

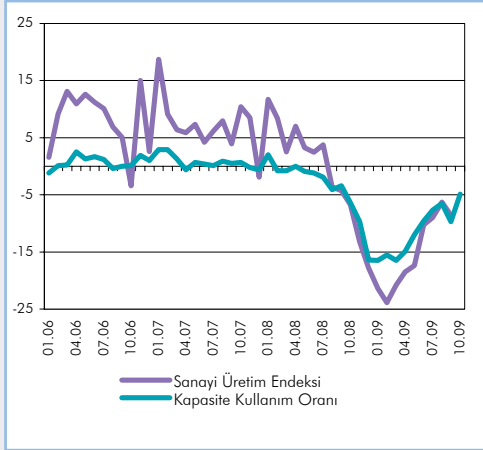
Benzer şekilde, toplam yatırım harcamaları içerisinde yüksek payı olan özel sektör yatırım harcamaları, 2009 yılının ilk yarısında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 31,6 azalırken, kamu sektörü yatırım harcamaları yüzde 13,3 artmıştır. Kamu yatırımlarındaki artışa rağmen özel sektör yatırımlarındaki azalış nedeniyle toplam yatırım harcamaları 2009 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda yüzde 20,1 küçülmüş ve büyümeye katkısı 2008 yıl sonuna göre 3,3 puan azalarak eksi 5,1 puan olmuştur (Grafik 1.24).

Mal ve hizmet ithalatının ihracattan daha hızlı düşmesi nedeniyle 2009 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda net ihracatın büyümeye katkısı 2008 yıl sonuna göre 2,5 puan artmış ve 4,2 puan olmuştur (Grafik 1.24).

GSYH üretim yönünden sektörler itibarıyla incelendiğinde ise 2008 yıl sonuna göre 2009 yılının ikinci çeyreğinde, mali hizmetler ve tarım dışındaki tüm sektörlerin yıllık büyümeye katkısının negatife döndüğü görülmektedir (Grafik 1.25).

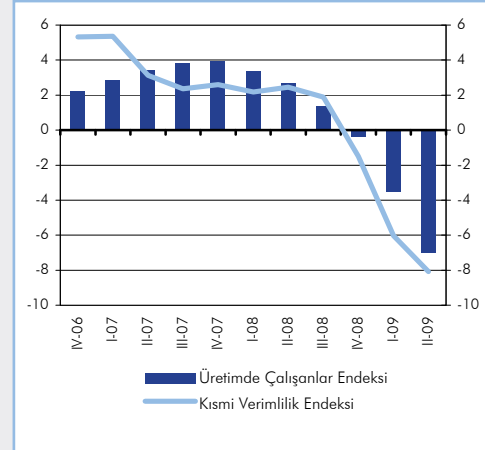
2010-2012 dönemini kapsayan Orta Vadeli Plan'da, Türkiye ekonomisinde 2008 yılının son çeyreğinde yaşanan daralmanın 2009 yılında da devam edeceği, 2010 yılından itibaren ise büyüme sürecine gireceği ifade edilmektedir. Söz konusu programda, GSYH'de 2009 yılı için yüzde 6 oranında küçülme, 2010 yılı için ise yüzde 3,5 oranında büyüme öngörülmektedir.

**Grafik 1.26.**  
Sanayi Üretimi (2005=100, Yıllık % Değişim)  
ve Kapasite Kullanım Oranı (Yıllık Puan Farkı)



Kaynak: TÜİK

**Grafik 1.27.**  
İmalat Sektöründe Kısmi Verimlilik ve Üretimde  
Çalışanlar<sup>1,2</sup> (Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK

(1) Veriler yıllıklandırılmıştır.  
(2) 2005=100 endeksi kullanılmıştır.

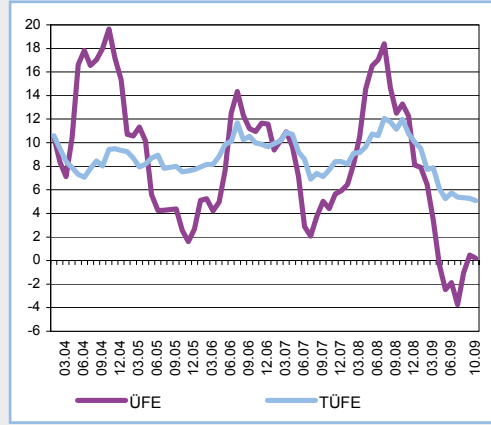
2009 yılında hem iç hem de dış talepte yaşanan daralmanın etkisiyle düşmeye başlayan sanayi üretim endeksi, 2009 yılı Şubat ayında yılın en düşük seviyesinde gerçekleşerek bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 23,8 azalmış, bu dönemden sonra toparlanmaya başlamıştır. Endeks, 2009 yılı Eylül ayında geçen yılın aynı ayına göre özellikle imalat sanayiindeki düşüşten kaynaklanmak üzere yüzde 8,6 azalmıştır (Grafik 1.26).

İmalat sanayiinde kapasite kullanım oranı, 2009 yılı Ekim ayında geçen yılın aynı ayına göre 4,9 puan azalarak yüzde 71,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. İmalat Sanayi Eğilim Anketi sonuçlarına göre, iç pazarda talep yetersizliği, işyerlerinin tam kapasite ile çalışmamasının en önemli nedenidir. Dış pazarda talep yetersizliği, mali imkansızlıklar ve hammadde yetersizliği tam kapasite ile çalışılmamasının diğer nedenleri olarak belirtilmiştir.

İmalat sanayiinde üretimde çalışan kişi başına kısmi verimlilik bir önceki yıla göre 2008 yılı sonunda yıllık bazda yüzde 1,5 düşerken, 2009 yılı ikinci çeyreğinde söz konusu düşüş üretimdeki yavaşlama nedeniyle daha da derinleşerek yüzde 8,1 oranında gerçekleşmiştir (Grafik 1.27). Öte yandan, çalışanlar endeksindeki artış hızı düşüş eğilimini devam ettirmiş, 2009 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre yüzde 0,7 azalmıştır.

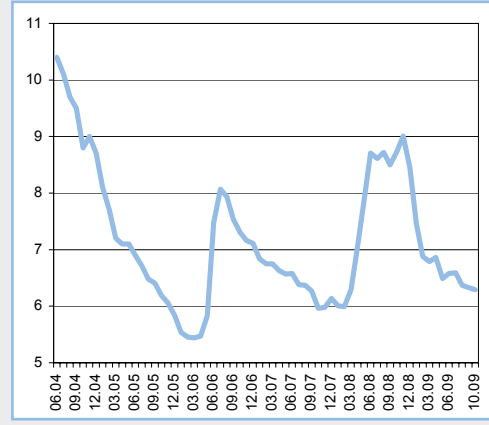
Toplam talepteki sert daralma ve emtia fiyatlarında gözlenen düşüşe bağlı olarak 2008 yılı sonunda yüzde 10,06 olan TÜFE yıllık artış oranı, 2009 yılı Ekim ayı itibarıyla yüzde 5,08'e gerilemiştir (Grafik 1.28).

**Grafik I.28.**  
12 Aylık ÜFE ve TÜFE Gerçekleşmeleri  
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK

**Grafik I.29.**  
12 Ay Sonrasındaki TÜFE Beklentileri  
(%)



Kaynak: TCMB

Tüketici enflasyonu üzerindeki maliyet yönlü etkilerin değerlendirilmesi açısından önem taşıyan üretici fiyatları endeksi (ÜFE) yıllık değişimi, 2008 yılında yüzde 8,11 iken, 2009 yılı Ekim ayı itibarıyla yüzde 0,19'a gerilemiştir (Grafik I.28). Yılın üçüncü çeyreğinde ithalat fiyatlarının ABD doları bazında sınırlı bir artış göstermesine rağmen, Türk lirasının değerlenmesi ithalat fiyatlarındaki artışların yurt içi birim maliyet üzerindeki etkisini sınırlamış, böylelikle tüketici fiyatları üzerinde üretici fiyatlarından kaynaklanan belirgin bir maliyet baskısı gözlenmemiştir.

2008 yılı sonu itibarıyla yüzde 8,45 olan 12 ay sonrasındaki TÜFE beklentileri 2009 yılı Ekim ayı itibarıyla yüzde 6,29'a gerilemiş ve 2010 yılı hedefinin altında bir görünüm sergilemiştir (Grafik I.29). Söz konusu dönemde Bankamızın enflasyon görünümündeki iyileşmeye ve iktisadi faaliyetlerdeki daralmaya dikkat çekerek faiz oranlarını hızlı bir şekilde düşürmesi ve açıklanan verilerin bu kararları haklı çıkarması, enflasyon beklentilerinin iyileşmesine katkıda bulunmuştur.

Önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyetlerdeki kademeli toparlanma eğiliminin süreceği ve son çeyrekte itibaren bir önceki yılın aynı dönemine göre pozitif büyüme oranlarının görülmeye başlanacağı tahmin edilmektedir. Bununla birlikte, toplam talepteki belirsizliğin ve düşük kapasite kullanım oranlarının yatırım ve istihdam imkanlarını bir müddet daha sınırlamaya devam edeceği düşünülmekte, dolayısıyla birim iş gücü maliyeti ve yurt içi talebe ilişkin görünümün enflasyona düşüş yönünde verdiği desteği sürdürmesi beklenmektedir.

### I.3. Kamu Maliyesi

Küresel kriz ülkemizde kamu maliyesi performansını önemli ölçüde olumsuz etkilemiştir. Krizin etkilerini azaltmak amacıyla alınan harcama artırıcı önlemler ile iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamaya ve reel sektörü desteklemeye yönelik yapılan indirimlere bağlı olarak vergi gelirlerinde yaşanan düşüş neticesinde merkezi yönetim bütçe açığı hızlı bir artış göstermiştir.

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

	Ocak- Ekim 2008	Ocak- Ekim 2009	Değişim (%)	2008 Bütçe Gerçekleşme	2009 Bütçe Hedefi	Gerç./ Yıllık Gerç. (Ocak- Ekim2008) (%)	Gerç./ Bütçe Hedefi (Ocak- Ekim2009) (%)	2009 Gerçekleşme Tahmini
<b>Harcamalar</b>	180,7	218,6	21,0	227,0	259,2	79,6	84,3	266,8
Faiz Giderleri	43,4	50,2	15,7	50,7	57,5	85,6	87,3	55,5
Faiz Dışı Harcamalar	137,3	168,4	22,7	176,4	201,7	77,8	83,5	211,3
<b>Gelirler</b>	175,8	175,4	-0,2	209,6	248,8	83,9	70,5	203,9
Vergi Gelirleri	140,3	139,2	-0,8	168,1	202,1	83,5	68,9	163,6
Gelirlerin Harcamaları Karşılama Oranı (%)	97,3	80,2	-	92,3	96,0	-	-	76,4
<b>Bütçe Açığı</b>	-4,9	-43,2	781,6	-17,4	-10,4	28,2	415,4	-62,8
<b>Faiz Dışı Fazla</b>	38,5	7,0	-81,8	33,2	47,1	116,0	14,9	-7,3

Kaynak: MB, DPT  
(1) 2010 Yılı Programı

2009 yılının ilk on ayında 2008 yılının aynı dönemine göre merkezi yönetim bütçe harcamaları yüzde 21 artarken, gelirler yüzde 0,2 azalmıştır. Bunun sonucunda gelirlerin harcamaları karşılama oranı geçen yılın aynı dönemine göre gerilemiş ve yüzde 80,2 olarak gerçekleşmiştir. Harcamalardaki artışta yüzde 22,7 yükselen faiz dışı harcamalar etkili olmuştur (Tablo I.4). Söz konusu harcamaların detayı incelendiğinde, cari transferler kalemindeki yüzde 34,4'lük artışın belirleyici olduğu görülmektedir. Bu artışta, ekonomik gelişmelere bağlı olarak Sosyal Güvenlik Kurumu'nun prim gelirleri tahsilatındaki yavaşlama nedeniyle söz konusu kuruma açık finansmanı için yapılan transferler ve 2008 yılı Ekim ayından itibaren uygulanmaya başlanan sosyal güvenlik primi işveren hissesinin 5 puanlık kısmının Hazine tarafından ödenmesi etkili olmuştur.

2009 yılının ilk on ayında, vergi dışı gelirler İşsizlik Sigortası Fonu'ndan aktarılan 1,9 milyar TL tutarındaki nema gelirene bağlı olarak yüzde 2 artarken, vergi gelirleri yüzde 0,8 azalış göstermiştir. Vergi gelirlerine türleri itibarıyla bakıldığında, dahilde alınan Katma Değer Vergisi (KDV) yüzde 20,4, özel tüketim vergisi yüzde 1,4, gelir vergisi yüzde 1 artarken, kurumlar vergisinin yüzde 2,5, ithalatta görülen düşüşe paralel olarak ithalde alınan KDV'nin yüzde 18,9 azaldığı görülmektedir.

Bu gelişmeler paralelinde, geçen yılın ilk on ayında 38,5 milyar TL olan merkezi yönetim bütçesi faiz dışı fazlası, 2009 yılının aynı döneminde 7 milyar TL'ye gerilemiştir. Merkezi yönetim bütçe açığı ise önemli bir artışla 4,9 milyar TL'den 43,2 milyar TL'ye yükselmiştir (Tablo I.4). 2010 Yılı Programı'nda, 2009 yılı sonu itibarıyla toplam gelirlerin merkezi yönetim bütçesi hedefinin 44,8 milyar TL altında, toplam harcamaların ise başlangıç ödeneğinin 7,6 milyar TL üstünde çıkmasının beklendiği, dolayısıyla 2009 yılı bütçesinde 10,4 milyar TL olarak hedeflenen bütçe açığının 62,8 milyar TL olarak gerçekleşeceğinin tahmin edildiği belirtilmektedir.

**Kutu 7.****Orta Vadeli Program (2010-2012)**

2010-2012 dönemini kapsayan Orta Vadeli Program 16 Eylül 2009 tarihinde kamuoyuna açıklanmıştır. Programın temel hedefleri “ekonominin yeniden sürdürülebilir büyüme dönemine girmesini ve istihdamın artmasını sağlamak, enflasyondaki düşüş eğilimini devam ettirmek ve kriz nedeniyle bozulan kamu dengelerini yeniden tesis etmek” olarak ortaya konulmuştur. Program döneminde büyümeyi ve mali dengelerdeki iyileşmeyi kalıcı hale getirecek ve ekonomide rekabet gücünü artıracak kapsamlı bir yapısal reform programı uygulamaya konulacaktır. Programda 2009 yılında yüzde 6 küçülmesi beklenen GSYH’nin 2010 yılında yüzde 3,5 büyümesi ve söz konusu büyümenin kademeli bir şekilde yükselerek 2012 yılında yüzde 5 düzeyine ulaşması hedeflenmektedir. 2009 yılında yüzde 14,8’e yükseleceği tahmin edilen işsizlik oranının 2012 yılı itibarıyla yüzde 13,3’e gerilemesi, cari işlemler açığının ise gerek ihracat gerekse ithalatta beklenen artışa bağlı olarak yükselmekle birlikte sürdürülebilir seviyelerde kalması öngörülmektedir. Öte yandan, 2009 yılı için yüzde 5,9 olarak gerçekleşmesi beklenen TÜFE yıllık değişiminin 2010, 2011 ve 2012 yılları için sırasıyla yüzde 5,3, yüzde 4,9 ve yüzde 4,8 olacağı tahmin edilmektedir.

**Tablo 1. Orta Vadeli Program Temel Büyüklükleri**

	2009	2010	2011	2012
GSYH (% Değişim)	-6,0	3,5	4,0	5,0
Yıllık TÜFE (% Değişim) <sup>1</sup>	5,9	5,3	4,9	4,8
İşsizlik Oranı (%)	14,8	14,6	14,2	13,3
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%)	-1,8	-2,8	-3,3	-3,9
Program Tanımlı Merkezi Yönetim Faiz Dışı Fazlası / GSYH	-2,2	-0,8	-0,2	0,4
Program Tanımlı Toplam Kamu Faiz Dışı Fazlası / GSYH	-2,1	-0,3	0,4	1,0
Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri / GSYH	28,2	27,9	26,7	25,6
Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri / GSYH	21,5	23,0	22,6	22,4
Merkezi Yönetim Bütçe Açığı / GSYH	-6,6	-4,9	-4,0	-3,2
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Giderler / GSYH	22,3	22,4	21,8	21,1
Merkezi Yönetim Faiz Giderleri / GSYH	5,9	5,5	4,9	4,5
Merkezi Yönetim Vergi Gelirleri / GSYH	17,3	18,8	18,8	18,7

**Kaynak:** Orta Vadeli Program, Orta Vadeli Mali Plan (2010-2012)

(1) Tahminleri ifade etmekte olup, enflasyon hedefleri 2009 yılı için yüzde 7,5, 2010 yılı için yüzde 6,5 ve 2011 yılı için yüzde 5,5’tir.

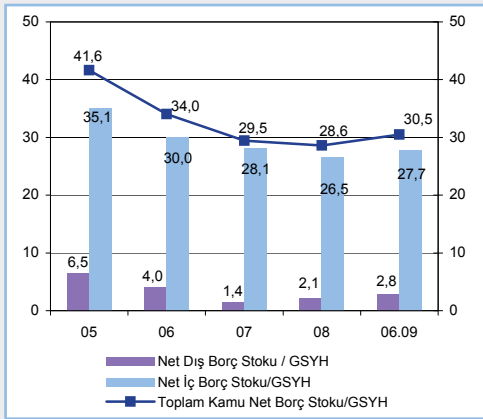
Programda 2010-2012 döneminde izlenecek maliye politikasının temel hedefinin ise ekonomik krizin de etkisiyle yükselen kamu açıklarını tedrici olarak makul seviyelere indirmek olduğu belirtilmektedir. Bu çerçevede, bütçe disiplininin sağlanması ve kamu kesimi açığının orta vadede kontrol altına alınması için 2011 yılı bütçe döneminden itibaren kamu mali yönetimi, belirlenen mali kural dahilinde uygulanmaya başlanacaktır. Mali kuralın amacı orta uzun vadede kamu açığının milli gelire oranının sürdürülebilir bir borç yapısı ile uyumlu bir düzeyde gerçekleşmesi olup, söz konusu kurala ilişkin yasal altyapının 2010 yılının ilk çeyreğinde tamamlanması hedeflenmektedir. Programa göre kamu maliyesinde mali saydamlığı güçlendirmeye



yönelik çalışmalara devam edilecek, harcama programları gözden geçirilecek, yatırımlar sosyal ihtiyaçları giderecek ve üretken faaliyetleri destekleyecek nitelikteki altyapıya yönlendirilecek, vergi tabanının genişletilmesine yönelik çalışmalara devam edilecek ve KİT'lerin belirli bir takvim ve strateji çerçevesinde özelleştirilme çalışmaları sürdürülecektir. Programda 2010-2012 döneminde faiz dışı harcamaların kademeli olarak sınırlandırılması ve vergi denetiminin güçlendirilmesi yoluyla vergi gelirlerinin artırılması hedeflenmektedir. Bu çerçevede, 2009 yılında yüzde 6,6 olması beklenen merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranının 2012 yılı itibarıyla yüzde 3,2'ye gerilemesi, 2009 yılında yüzde -2,1 olarak gerçekleşmesi beklenen program tanımlı toplam kamu faiz dışı fazlasının GSYH'ye oranının ise yüzde 0,4'e yükselmesi hedeflenmektedir.

2008 yılı sonuna kadar azalan kamu net borç stokunun GSYH'ye oranı, faiz dışı fazlanın hızla gerilemesine paralel olarak, 2009 yılı Haziran ayı itibarıyla artış göstermiş ve yüzde 30,5 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 1.30). 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 1.31). Orta Vadeli Program'da söz konusu oranın 2009 yılı sonunda yüzde 47,3'e yükselmesinin beklendiği ifade edilmektedir.

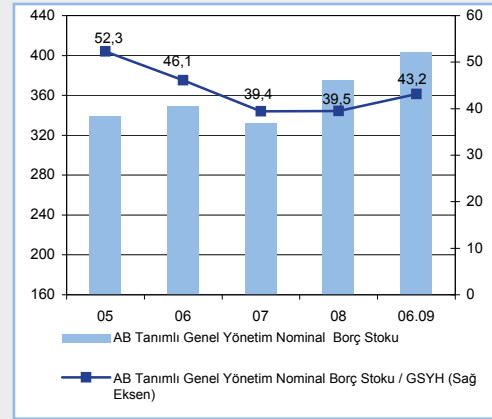
**Grafik 1.30.**  
Toplam Kamu Net Borç Stoku ve Kompozisyonu<sup>1</sup> (%)



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 1.31.**  
Avrupa Birliği Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku<sup>1</sup> (% Milyar TL)



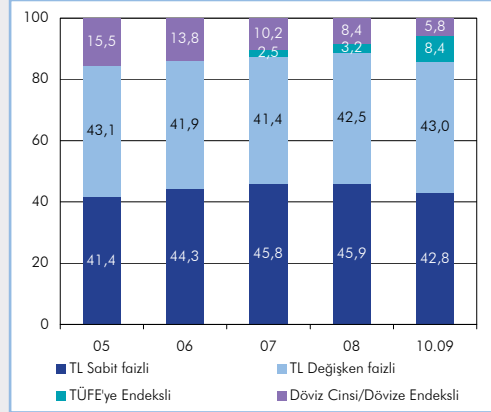
Kaynak: HM

(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-Ekim döneminde gerçekleştirilen toplam 18.669 milyon TL tutarındaki TÜFE'ye endeksli tahvil ihracına bağlı olarak 2008 yılı sonuna kıyasla TÜFE'ye endeksli borç stokunun payında yükseliş olduğu, değişken faizli borç stokunun payının artış gösterdiği, döviz cinsi ve dövize endeksli borç stoku ile sabit faizli borç stokunun payında ise gerileme olduğu görülmektedir (Grafik 1.32). Sabit

faizli borç stoku azalmakla birlikte esas itibarıyla TÜFE'ye endeksli borç stokunun payının artması, iç borç stokunun faiz riskine olan duyarlılığını sınırlandırmaktadır.

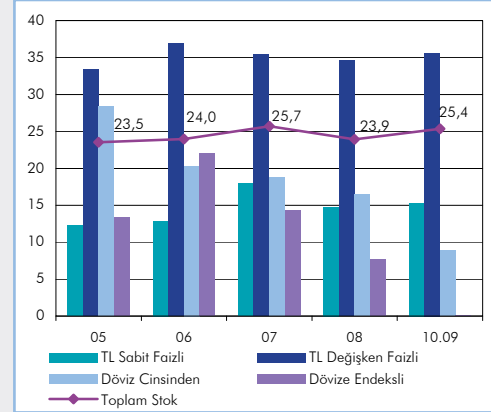
**Grafik I.32.**  
İç Borç Stokunun Kompozisyonu (%)<sup>1,2</sup>



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 endeksli stok içinde yer almaktadır.

**Grafik I.33.**  
İç Borç Stokunun Vade Yapısının Gelişimi (Ay)<sup>1</sup>

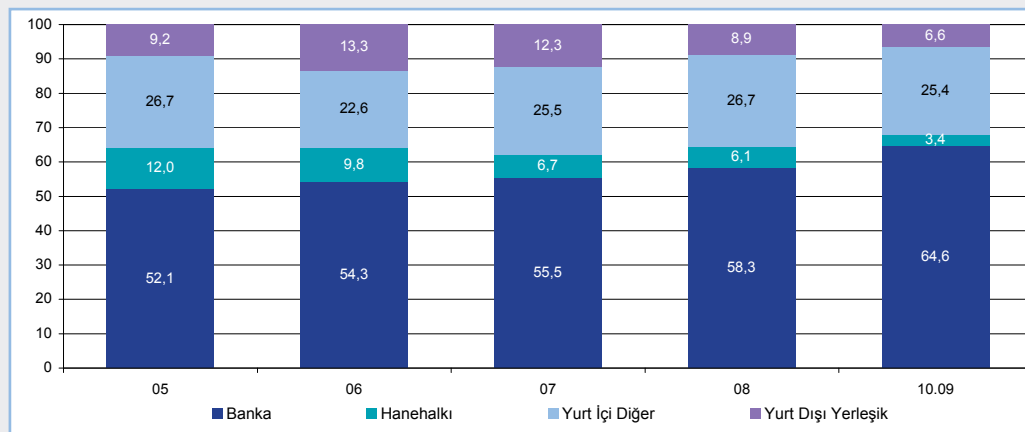


Kaynak: HM

(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 Ekim ayı itibarıyla 25,4 aya yükselmiştir (Grafik I.33).

**Grafik I.34.**  
İç Borç Stokunun Mülkiyete Göre Dağılımı<sup>1,2,3</sup> (%)



Kaynak: BDDK-TCMB

(1) Nominal tutarlar olmuştur.

(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 nezdinde 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. 2009 yılı Ekim ayı itibarıyla bankaların payı artmaya, yurt dışı yerleşiklerin ve hanehalkının payı azalmaya devam etmiştir (Grafik I.34).

Tablo I.5. Genel Devlet Bütçe Dengesinin GSYH'ye Oranı (%)

	2008	2009*	2010*
Avusturya	-0,5	-4,2	-5,6
Belçika	-1,2	-5,9	-6,3
Finlandiya	4,4	-2,9	-4,2
Fransa	-3,4	-7,0	-7,1
Almanya	-0,1	-4,2	-4,6
Yunanistan	-5,0	-6,4	-7,1
İrlanda	-7,3	-12,1	-13,3
İtalya	-2,7	-5,6	-5,6
Portekiz	-2,6	-6,9	-7,3
İspanya	-3,8	-12,3	-12,5
Kanada	0,1	-4,9	-4,1
Japonya	-5,8	-10,5	-10,2
İngiltere	-5,1	-11,6	-13,2
ABD	-5,9	-12,5	-10,0

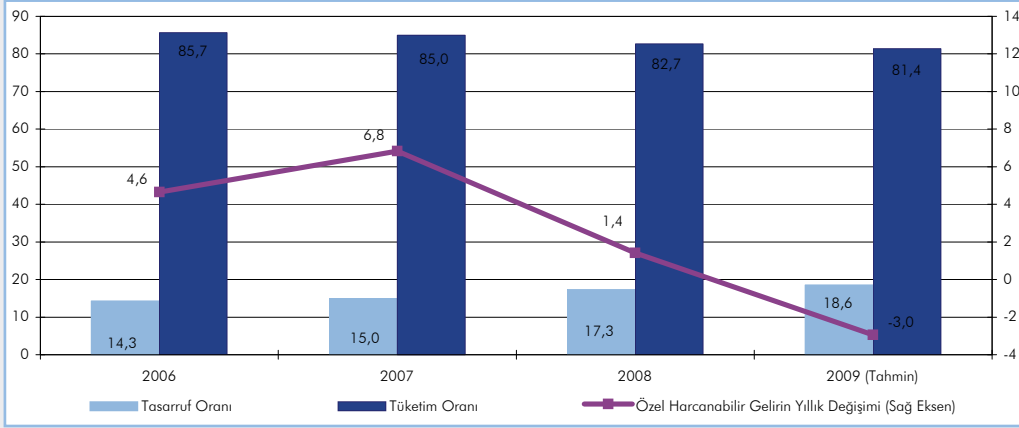
Kaynak: IMF, Dünya Ekonomik Görünüm veri tabanı, Ekim 2009  
(\* Tahmin)

Sonuç olarak, 2009 yılında gelirlerdeki azalış ve harcamalardaki yükselişe bağlı olarak merkezi yönetim bütçe açığı önemli ölçüde artmış, bunun neticesinde de kamunun borçlanma gereği yükselmiştir. Bütçe açığındaki artış yalnızca ülkemize özgü bir durum olmayıp, yaşanmakta olan küresel kriz nedeniyle tüm dünyada karşılaşılan bir olgudur. 2008 yılı ile 2009 yılı kıyaslandığında, bütçe açığının GSYH'ye oranı diğer ülkelerde de artış göstermiş, bütçe fazlası veren bazı ülkeler kriz nedeniyle bütçe açığı vermeye başlamıştır (Tablo I.5). Bütçe açıklarının önümüzdeki dönemlerde mali sürdürülebilirlik kaygılarını artırmasının engellenmesi için kısa vadedeki mali genişlemenin orta vadeli güçlü bir çerçeve ile desteklenmesi gerekmektedir. Nitekim ülkemizde, Orta Vadeli Programda 2010-2012 kriz döneminde hızla artan bütçe açıklarını kademeli bir şekilde azaltmayı amaçlayan tutarlı bir çerçeve sunulmuştur. Önümüzdeki dönemde kamu borçlanma gereksiniminin kontrol altına alınması ve borcun sürdürülebilirliğine ilişkin kaygıların ortaya çıkmasının engellenmesi için Program'da öngörülen tedbirlerin kararlılıkla uygulanması büyük önem arz etmektedir.

#### I.4. Özel Kesim Gelişmeleri

2008 yılında özel harcanabilir gelir yüzde 1,4 oranında artarken, özel tüketim harcamaları yüzde 0,5 daralmıştır. Özel tüketim harcamalarının azalması nedeniyle tasarruf oranı 2008 yılında yüzde 17,3'e yükselmiştir. 2010 yılı Programı'nda, 2009 yılında özel harcanabilir gelirin reel olarak yüzde 3 oranında, özel tüketim artış hızının ise yüzde 3,1 oranında gerileyeceği öngörülmektedir (Grafik I.35).

**Grafik I.35.**  
Özel Kesim Tüketim ve Tasarrufu ile Harcanabilir Gelirin Reel Gelişimi (%)<sup>1,2,3</sup>



Kaynak: DPT

(1) Özel Kesim Tüketim ve Tasarruf Oranları cari fiyatlar, Özel Kesim Harcanabilir Geliri ise 1998 yılı fiyatları itibarıdır.

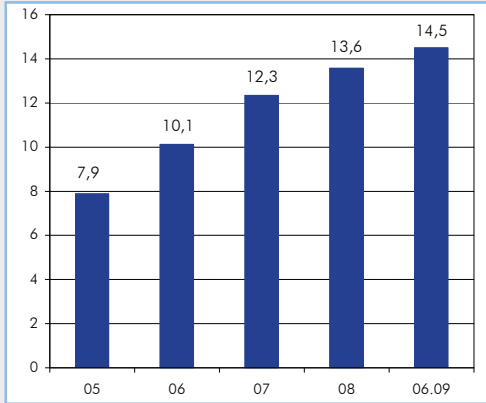
(2) Tasarruf Oranı = Özel Tasarruf / Özel Harcanabilir Gelir

(3) Tüketim Oranı = Özel Tüketim / Özel Harcanabilir Gelir

#### 1.4.1. Hanehalkı

Hanehalkı yükümlülükleri 2009 yılının ilk altı ayında da artmaya devam etmiştir.

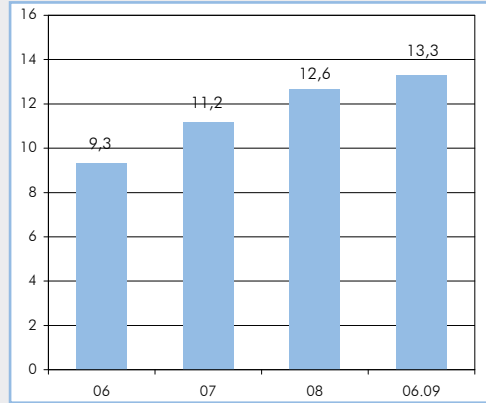
**Grafik I.36.**  
Hanehalkı Yükümlülüklerinin  
GSYH'ye Oranı (%)<sup>1</sup>



Kaynak: TCMB-BDDK, 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.

**Grafik I.37.**  
Bireysel Kredilerin Hanehalkı Tüketim  
Harcamaları İçindeki Payı (%)<sup>1</sup>



Kaynak: TCMB-BDDK, TÜİK

(1) Bireysel krediler; bankalar ve tüketici finansman şirketlerince 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 ilk yarısı itibarıyla yüzde 14,5'e yükselmiştir (Grafik I.36). Aynı dönemde hanehalkı tüketim harcamalarının bireysel kredilerle finanse edilen kısmı da artarak, yüzde 12,6'dan yüzde 13,3'e yükselmiştir (Grafik I.37).

Tablo I.6. Hanehalkı Harcanabilir Geliri, Yükümlülüğü ve Faiz Ödemeleri<sup>1,2,3</sup> (Milyon TL)

	2007	2008	09.09
Hanehalkı Faiz Ödemeleri	15.576	19.653	21.356
Hanehalkı Yükümlülükleri	104.111	128.966	140.222
Hanehalkı Harcanabilir Geliri	459.212	520.001	534.690
Faiz Öd./Hh.Harcanabilir Gelir (%)	3,4	3,8	4,0
Borç/Hh.Harcanabilir Gelir (%)	22,7	24,8	26,2

Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, DPT

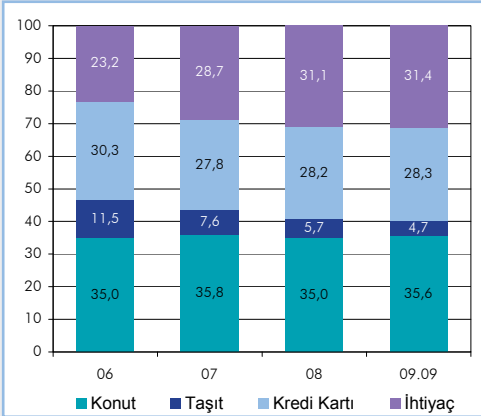
(1) Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlardan oluşmaktadır.

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

(3) Hanehalkı harcanabilir geliri 2005 yılı hanehalkı harcanabilir gelirinin, özel kesim harcanabilir gelirine oranının değişmediği varsayımı altında, 2010 yılı Programında yer alan 2007, 2008 ve 2009 (gerçekleşme tahmini) özel kesim harcanabilir geliri kullanılarak hesaplanmıştır.

Hanehalkı yükümlülükleri ve faiz ödemeleri 2009 yılı Eylül ayı itibarıyla 2008 yılı sonuna göre aynı oranda yüzde 8,7 artış göstermiştir. Hanehalkının geri ödeme gücünün göstergeleri olan hanehalkı faiz ödemelerinin harcanabilir gelirine oranı, aynı dönemde yüzde 3,8'den yüzde 4'e, hanehalkı toplam yükümlülüğünün harcanabilir gelirine oranı ise yüzde 24,8'den yüzde 26,2'ye çıkmıştır (Tablo I.6).

Hanehalkı yükümlülüklerinin gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2009 yılı Eylül ayı itibarıyla 2008 yılı sonuna göre konut kredilerinin yüzde 10,4, ihtiyaç kredilerinin yüzde 9,8, kredi kartlarının yüzde 9 oranında arttığı, taşıt kredilerinin ise azaldığı görülmektedir. Kriz döneminde geleceğe ilişkin olumsuz beklentilerle ihtiyati tasarruflarını arttıran hanehalkının, Bankamız faiz indirimlerinin de etkisi ile kredi maliyetlerindeki düşüşe bağlı olarak önümüzdeki dönemde tüketici kredilerine olan talebinin artmaya devam etmesi beklenmektedir.

Grafik I.38. Hanehalkı Yükümlülüklerinin Dağılımı (%)<sup>1,2,3,4</sup>

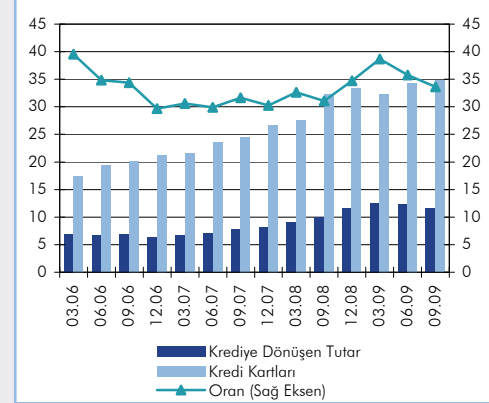
Kaynak: BDDK-TCMB

(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 borçlar da konut kredilerine dahil edilmiştir.

(3) Hanehalkı yükümlülüklerine TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlar dahil edildiğinden, paylar daha önceki Finansal İstikrar Raporları'ndaki paylardan farklılık göstermektedir.

(4) İhtiyaç kredileri, konut ve taşıt kredisi dışında kalan diğer tüm tüketici kredilerini içermektedir.

Grafik I.39. Mevduat Bankalarının Kredi Kartı Bakiyeleri ve Krediye Dönüşüm Oranı (Milyar TL, %)<sup>1</sup>

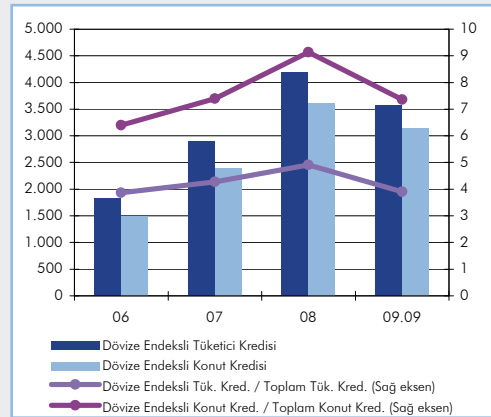
Kaynak: TCMB

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

Hanehalkı yükümlülüklerinin dağılımı incelendiğinde ise en büyük payı konut kredilerinin oluşturduğu ve bunu sırasıyla ihtiyaç kredileri ve kredi kartlarının takip ettiği görülmektedir. Taşıt kredilerinin payındaki gerileme ise devam etmektedir (Grafik I.38).

2009 yılı Eylül ayı itibarıyla kredi kartı bakiyeleri artışını sürdürmüştür. Bu bakiyelerin faize tabi kısmı ise 2009 yılı Eylül ayında, Mart ayına göre yüzde 6,8 azalarak 11,7 milyar TL'ye gerilemiştir. Faize tabi bakiyelerin toplam kredi kartı bakiyelerine oranı ise 2009 yılının Mart ayında yüzde 38,7 iken, Eylül ayında yüzde 33,6 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 1.39). Faize tabi kredi kartı bakiyelerinin azalması bireylerin kredi kartlarını bir kredi aracı olarak daha az tercih ettiklerini göstermektedir.

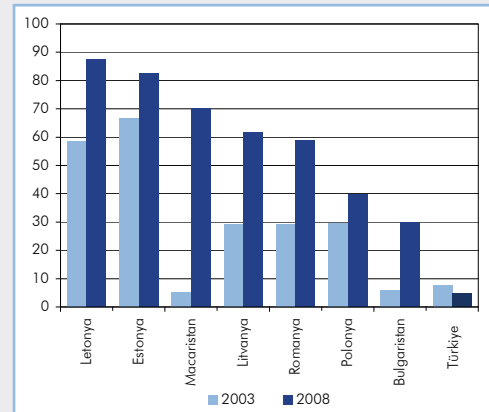
**Grafik 1.40.**  
Döviz Endeksli Tüketici Kredisi ve Konut Kredilerinin Gelişimi (Milyon TL, %) <sup>1</sup>



Kaynak: BDDK-TCMB

(1) Tüketici finansman şirketleri dahil değildir.

**Grafik 1.41.**  
Seçilmiş Ülkeler İtibarıyla Yabancı Para Bireysel Kredilerin Toplam Bireysel Krediler İçindeki Payı (%) <sup>1</sup>



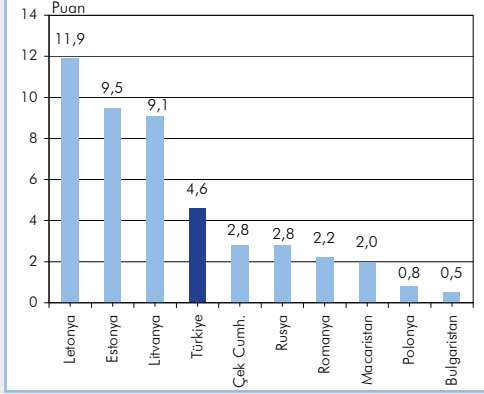
Kaynak: TCMB, Macaristan Merk. Bank. Finansal İstikrar Raporu, Nisan 2009.

(1) Türkiye için döviz endeksli bireysel kredi verileri kullanılmaktadır.

Döviz endeksli tüketici kredilerinin toplam tüketici kredilerine oranı 2008 yılında yüzde 4,9 iken, 2009 yılı Eylül ayında yüzde 3,9'a, döviz endeksli konut kredilerinin toplam konut kredileri içindeki payı ise aynı dönemde yüzde 9,1'den yüzde 7,4'e gerilemiştir (Grafik 1.40). Ülkemizde döviz endeksli bireysel kredilerin toplam bireysel krediler içindeki payı incelenen ülkelerin aksine 2003 yılına göre düşmüştür. Ayrıca, diğer ülkelere kıyasla ülkemizde döviz endeksli kredi kullanımı oldukça düşük seviyede olup, bu durum hanehalkını olası kur şoklarına karşı görece olarak daha güçlü kılmaktadır (Grafik 1.41). Bunun yanısıra, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikle hanehalkının dövizin yanısıra döviz endeksli kredi kullanımı da engellenmiş olup, bu durum önümüzdeki dönemde hanehalkının borçlarından kaynaklı kur riskine olan duyarlılığını ortadan kaldıracaktır.

Diğer taraftan, ülkemizde tüketici kredileri içinde sadece konut kredilerinde TÜFE'ye bağlı değişken faiz uygulanmasına izin verilmekte olup, söz konusu krediler 2009 yılı Ekim ayı itibarıyla toplam konut kredilerinin sadece yüzde 0,03'ünü oluşturmaktadır. Tüketici kredilerinde faizlerin sabit olması dolayısıyla, faizlerin artış gösterdiği dönemlerde tüketicinin maliyeti artmamakta, faizlerin düşüş gösterdiği dönemlerde ise tüketicilerin kredisini düşük faizle yeniden yapılandırması mümkün olmaktadır. Konut kredilerinin vadesinin diğer tüketici kredileri vadesine göre uzun olması, bu kredilerdeki yüzde iki oranındaki yeniden yapılandırma cezasına rağmen, hanehalkı açısından kredinin yeniden finansmanını makul kılmaktadır.

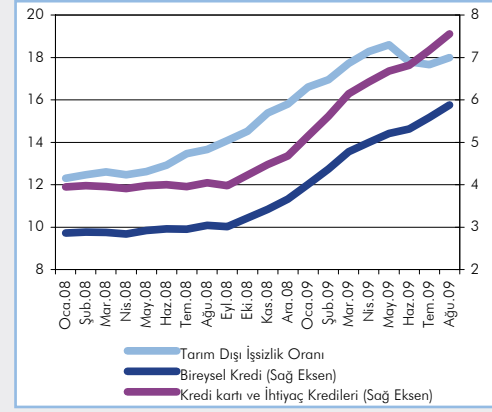
**Grafik 1.42.**  
Seçilmiş Ülkelerde İşsizlik Oranı Artışı  
(2009 Haziran – 2008 Haziran)<sup>1</sup>



Kaynak: IMF

(1) Bulgaristan için son veri 2009 yılı Mart ayıdır.

**Grafik 1.43.**  
İşsizlik Oranı ve TGA'ya Dönüşüm Oranları  
(%)<sup>1</sup>



Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK

(1) Mevsimsellikten arındırılmış tarım dışı işsizlik oranıdır.

Küresel kriz bütün dünyada işgücü piyasalarını olumsuz etkilemiştir (Grafik 1.42). Küresel krizle birlikte ekonomide yaşanan daralma işsizliğin artmasına yol açmış ve bu durum özellikle borçlu olanların kırılganlığını arttırmıştır. Nitekim, 2008 yılı ikinci çeyreğinden itibaren tarımdışı işsizlik oranı hızla artarken, 2008 yılı Eylül ayında yüzde 3 olan bireysel kredilerin TGA'ya dönüşüm oranı, 2009 yılı Ağustos ayında yüzde 5,9'a yükselmiştir. Özellikle konut kredilerinde malın sahipliğinin yitirilmesi endişesi ile ödemelerin düzenli olarak yapılması bireysel kredilerin TGA'ya dönüşüm oranının, kredi kartı ve ihtiyaç kredileri toplamının TGA'ya dönüşüm oranından daha düşük gerçekleşmesine neden olmaktadır (Grafik 1.43).

**Tablo 1.7. Tasfiye Olunacak Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Borcu Bulunan Gerçek Kişi Sayısı<sup>1</sup>**

	12.07	12.08	03.09	06.09	09.09
Bankalar	641.708	997.095	1.080.487	1.252.267	1.475.620
Varlık Yönetim Şirketleri <sup>2</sup>	0	139.862	130.623	252.916	282.856
Finansman Şirketleri <sup>3</sup>	12.898	21.884	25.207	27.826	23.079
Toplam <sup>4</sup>	651.911	1.093.474	1.174.525	1.415.791	1.664.301

Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, DPT

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 ve bankalardan devraldıkları donuk kredi borçlarını göstermektedir.

(3) Eylül 2009 döneminde, finansman şirketlerine borçlu olan gerçek kişilerin azalması bu dönemde, bir finansman şirketinin alacaklarının bir bölümünü bir varlık yönetim şirketine devretmesinden kaynaklanmaktadır.

(4) 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 Eylül ayı itibarıyla tasfiye olunacak kredi kartı ve tüketici kredisi borcu bulunan toplam kişi sayısı 2008 yılı sonuna göre yüzde 52,2'lik artışla 1.664.301 kişiye ulaşmıştır (Tablo 1.7).

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 gönüllü olarak, 4 Eylül 2009 tarihinde biten borç yapılandırmak için başvuru süresini, banka bazında farklılık göstermekle birlikte yıl sonuna kadar uzatmışlardır. Bunun neticesinde, 2009 yılı Ekim ayı sonu itibarıyla ödeme planına bağlanan toplam kredi kartı alacağı 1,3 milyar TL'ye, müşteri sayısı da 543 bin'e yükselmiştir (Tablo 1.8).

**Tablo I.8.**  
**5464 Sayılı Kanununun Geçici 5'inci Maddesi Kapsamında Yeniden Yapılandırılan Kredi Kartları**  
**(Bin TL, Kişi Sayısı)**

	Kanuni Süre içinde Yapılandırılanlar (07.07.2009-04.09.2009)			Gönüllülük Esasına Göre Yapılandırılanlar (05.09.2009-31.10.2009)			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	259.187	361.064	115.415	1.204.498	1.637.438	522.319
Varlık Yönetim Şirketleri	34.091	64.141	14.535	11.692	22.318	5.928	45.783	86.459	20.463
Genel Toplam	979.402	1.340.514	421.439	270.879	383.382	121.343	1.250.281	1.723.897	542.782

Kaynak: BDDK

Hanehalkının toplam finansal varlıkları, 2008 yıl sonuna kıyasla yüzde 10,8 artarak, 2009 yılı Eylül ayı itibarıyla 408 milyar TL'ye yükselmiştir (Tablo I.9).

**Tablo I.9. Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu<sup>1</sup> (Milyar TL, %)**

	2007		2008		09.09	
	Milyar TL	% Pay	Milyar TL	% Pay	Milyar TL	% Pay
Tasarruf Mevduatı	142,5	45,4	188,7	51,2	197,4	48,4
DTH	78,5	25,0	89,0	24,2	98,9	24,3
- DTH (Milyar ABD Doları)	67,0		59,1		67,1	
Dolaşımdaki Para	26,2	8,4	30,6	8,3	35	8,6
DİBS+Eurobond	19,6	6,3	19,7	5,3	16	3,9
Yatırım Fonu	22,6	7,2	20,8	5,6	26,7	6,5
Hisse Senedi	17,5	5,6	10,6	2,9	22,9	5,6
Emeklilik Yatırım Fonları	4,6	1,5	6,4	1,7	8,5	2,1
Repo	1,9	0,6	2,2	0,6	1,8	0,4
Kıymetli Maden Deposu	0,2	0,0	0,3	0,1	0,8	0,2
Toplam Varlıklar	313,6	100,0	368,3	100,0	408,0	100,0

Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

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

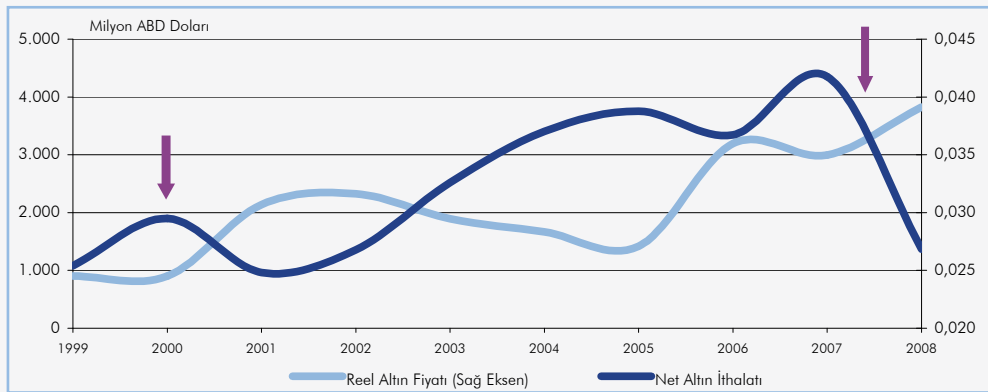
Hanehalkı varlıkları içerisinde en büyük paya sahip olan tasarruf mevduatının payı 2009 yılında gerileyerek Eylül ayı itibarıyla yüzde 48,4 olmuştur. Tasarruf mevduatının toplam mevduat içindeki payı ise 2008 yılı sonu itibarıyla yüzde 68 iken 2009 yılı Eylül ayında yüzde 66,6'ya gerilemiştir (Tablo I.9). Hanehalkının 2009 yılında kurların görelisi olarak istikrar kazanması sonucu DTH'larını arttırdıkları görülmektedir. Ayrıca, toplam mevduatların varlıklar içindeki payının gerilemesinde, mevduat faizlerindeki düşüş nedeniyle hanehalkının başta yatırım fonları olmak üzere diğer yatırım araçlarına yönelmeleri ve hisse senetlerindeki değer artışı rol oynamıştır.



### Kutu 8. Altın İthalat ve İhracatı

Ülkemizde altın, özellikle hanehalkı açısından, geleneksel yatırım araçlarından birisi olarak görülmektedir. Altına yapılan yatırımın büyük bir kısmı fiziki olarak altın alınıp saklanması şeklindedir. Bankalar nezdinde kıymetli maden depo hesabı, altına dayalı yatırım fonları, vadeli işlemler ve opsiyon borsasında altın sözleşmesi alım-satımı, altın borsası aracılığıyla altın alım-satımı, altına yatırım yapılmasına imkan veren ancak kullanımı son derece sınırlı olan diğer yöntemlerdir.

**Grafik 1. Net Altın İthalatı ve Reel Altın Fiyatları<sup>1,2</sup>**



Kaynak: TCMB

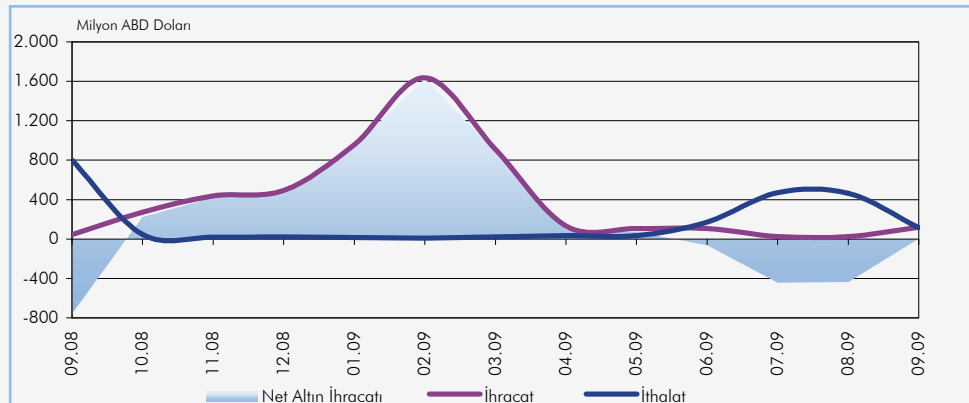
(1) Reel altın fiyatları külçe altın satış fiyatının (TL/Gr), GSYH deflatorüne bölünmesi ile hesaplanmıştır.

(2) Net Altın İthalatı = Altın İthalatı - Altın İhracatı

Geleneksel yatırım aracı olma özelliği ve takı geleneğinin yaygın olmasından dolayı Türkiye’de altın işleme ve perakende olarak altın-mücevherat satış hacmi yüksektir. Ancak, ham altın üretiminin düşük olması nedeniyle ülkemiz net altın ithalatçısıdır.

Kriz dönemlerinde ise Türk lirasının değer kaybetmesinin de etkisiyle, altın fiyatları artmakta ve buna bağlı olarak altın ithalatı azalmaktadır (Grafik 1). Bu gelişmede, yüksek altın fiyatlarından yararlanmak isteyen hanehalkının ellerindeki altınları nakde çevirmeleri sonucu yurt içi altın arzının artmasının da etkili olduğu düşünülmektedir.

**Grafik 2. Net Altın İhracatı<sup>1</sup>**



Kaynak: TCMB

(1) Net = Altın ihracatı - Altın İthalatı

Son yaşanan küresel krizde ise yurt içi altın fiyatları yurt dışı kaynaklı olarak yükselmiş ve 2009 yılının ilk beş ayında altın ithalatı durmuş, yükselen fiyatlardan yararlanmak amacıyla hanehalkının altın tasarruflarının bir kısmını nakde dönüştürmesi nedeniyle altın ihracı büyük ölçüde artmıştır (Grafik 2).

Kur ve parite etkisinden arındırılmış hanehalkı toplam TP yatırım araçlarının YP yatırım araçlarına oranının, 2008 yılı Eylül ayından 2009 yılı Mart ayına kadar geçen sürede hızlı bir şekilde arttığı, sonraki süreçte ise azaldığı görülmektedir (Grafik I.44).

**Grafik I.44.**  
Hanehalkı TP Yatırım Araçlarının YP Yatırım Araçlarına Oranı<sup>1</sup>

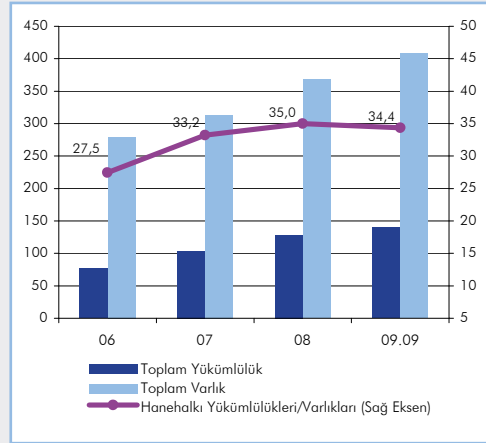


Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

(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 31.12.2004 kuru esas alınmış ve parite etkisinden arındırılmıştır.

**Grafik I.45.**  
Hanehalkı Finansal Varlıklarının ve Yükümlülüklerinin Gelişimi (Milyar TL, %)<sup>1</sup>



Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

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

Hanehalkının bankacılık kesimine olan dövizde endeksli yükümlülükleri 2009 yılı Eylül ayı itibarıyla 2,4 milyar ABD doları, döviz cinsinden varlıkları ise 70 milyar ABD doları olup, hanehalkı dövizde uzun pozisyon taşımaktadır. Bununla birlikte, bireysel bazda bakıldığında döviz yükümlülüğü bulunanlar döviz varlığına sahip olmayabileceğinden, Türk parasının değer kaybetmesi durumunda döviz geliri elde etmeyen döviz borçlularının ödeme gücünün olumsuz etkileneneceği açıktır.

Hanehalkı finansal yükümlülüklerinin varlıklarına oranı 2009 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 34,4'e gerilemiştir (Grafik I.45).

Küresel krizle birlikte üretimde yaşanan daralma istihdam üzerinde baskı yaratmış ve bu durum hanehalkının kırılganlığını artırmıştır. Ancak, ülkemizde hanehalkının borçluluğu halen birçok ülkeye göre düşük seviyededir. Ayrıca, hanehalkı yükümlülüklerinin faiz ve kur riskinin sınırlı olması, hanehalkının ekonomik konjonktürdeki olumsuz gelişmelerden nispeten

daha az etkilenmesine neden olmaktadır. Bu durum, şu ana kadar ekonomimizin küresel krizin yansımalarına karşı direnç göstermesine de destek olmuştur.

Bununla birlikte, her ne kadar önümüzdeki dönemde iktisadi faaliyette bir iyileşme bekleniyorsa da, işsizlik oranlarının yüksek seyirini korumasına bağlı olarak hanehalkının borç geri ödemelerinde bir süre daha sorunlar yaşanması, ancak bu sorunların özellikle konut kredileri için ABD ve Avrupa ortalamalarına kıyasla daha ılımlı seyretmesi beklenmektedir.

## I.4.2. Reel Sektör

### I.4.2.1. Reel Sektörün Mali Analizi

2007 yılında gelişmiş ülke finansal piyasalarında başlayan kriz, 2008 yılında küresel ekonomide büyüme oranlarının hızla gerilemesine neden olmuştur. Yaşanmakta olan küresel krizle birlikte firmaların gerek yurt dışı satışları gerekse yurt içi satışları olumsuz etkilenmiştir. Artan risk algısının etkisiyle azalan kredi arzı ve toplam talepteki düşüşle birlikte gerileyen kredi kullanım iştahı ise firmaların borçluluk oranlarını etkilemiştir.

Reel sektördeki gelişmeleri incelemek amacıyla, 142'si imalat sanayiinde faaliyet gösteren toplam 186 adet seçilmiş İMKB firmasına ait veriler kullanılarak temel finansal oranlar hesaplanmıştır. Analiz edilen firmaların 2009 yılı Haziran sonu itibarıyla toplam satış gelirlerinin GSYH'ye oranı yüzde 15,3'tür.

İMKB'de işlem gören firmaların, İMKB'de işlem görmeyen firmalara göre banka kredisi dışında başta sermaye piyasaları olmak üzere diğer fon sağlama imkanlarının daha fazla olduğu, özkaynaklarının nispeten güçlü ve ihracat imkanları yüksek olan büyük firmalar oldukları göz önüne alındığında, bu firmalara ait göstergelerin diğerlerinininkinden farklılıklar gösterebileceği gözden kaçırılmamalıdır. Ayrıca, İMKB firmalarının alt sektörler itibarıyla dağılımında özellikle belirli sektörlerde yoğunlaşma olduğundan, analize konu olan rasyolara sektörel etkilerin de yansıtılabileceği gözönünde bulundurulmalıdır.

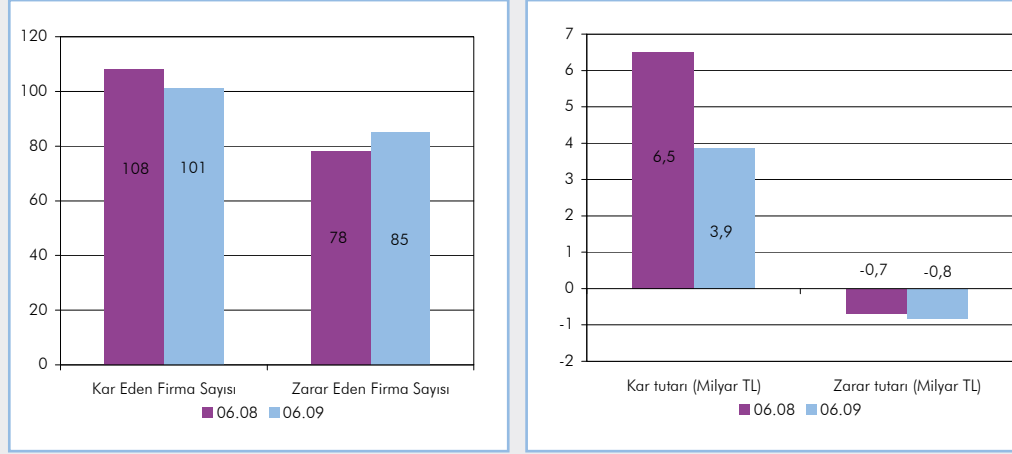
**Tablo I.10. Seçilmiş İMKB Firmalarının Bazı Gelir Tablosu Kalemleri (Milyon TL)**

	Tüm Firmalar			İmalat Sanayi Firmaları			Diğer Firmalar		
	06.08	06.09	Değişim %	06.08	06.09	Değişim %	06.08	06.09	Değişim %
Net Satışlar	83.589	67.268	-19,5	61.979	44.956	-27,5	21.610	22.311	3,2
Faaliyet Kârı	7.988	4.912	-38,5	5.586	2.797	-49,9	2.402	2.114	-12,0
Net Finansal Gelir(Gider)	-324	-702	122,2	-647	-842	31,4	324	140	-56,8
Net Kâr	5.820	3.026	-48,0	3.681	1.353	-63,2	2.146	1.698	-20,9

Kaynak: İMKB

İMKB'de işlem gören firmaların toplam satış gelirleri, 2009 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 19,5 oranında düşmüştür. İmalat sanayi firmalarının satış gelirleri yüzde 27,5 oranında düşerken, diğer sektörlerin satış gelirleri yüzde 3,2 oranında artmıştır (Tablo I.10). Dolayısıyla, ekonomik faaliyetteki yavaşlama, en çok imalat sanayinde faaliyet gösteren firmaları etkilemiştir.

**Grafik I.46.**  
**Kâr/Zarar Eden Firmalar**



Kaynak: İMKB

Satış gelirlerinin düşmesi firma kârlılıklarını olumsuz etkilemiştir. 2008 yılı ilk yarısında 5,8 milyar TL olan İMKB’de işlem gören firmaların toplam net kâr tutarı, yüzde 48 oranında azalarak 2009 yılı ilk yarısında 3 milyar TL’ye gerilemiştir. Zarar eden firma sayısı artmakla birlikte, karlılık performansındaki düşüş, özellikle kar eden firmaların toplam kar tutarlarının gerilemesinden kaynaklanmıştır (Grafik I.46).

**Tablo I.11. Kârlılık Oranları<sup>1</sup> (%)**

	Toplam		İmalat		Diğer	
	06.08	06.09	06.08	06.09	06.08	06.09
Net kâr marjı (Net kâr / Net satışlar)	7,0	4,5	5,9	3,0	9,9	7,6
Faaliyet kâr marjı (Faaliyet kâr / Net satışlar)	9,6	7,3	9,0	6,2	11,1	9,5
Net fin. gelir-gider/ Net satışlar	-0,4	-1,0	-1,0	-1,9	1,5	0,6
Fin. giderler ödeme gücü (Faaliyet kâr / Net fin. gelir-gider) (Kez)	-24,7	-7,0	-8,6	-3,3	7,4	15,1
Aktif kârlılığı	8,3	4,3	7,3	2,9	10,6	6,7
Özkaynak kârlılığı	16,9	8,8	15,3	6,2	20,3	13,4

Kaynak: İMKB

(1) Aktif ve özkaynak kârlılığı yıllıklandırılmıştır.

Kârlılık performansındaki düşüş aktif ve özkaynak kârlılıklarına da yansımıştır. Haziran 2009 itibarıyla aktif büyüklüğü 142,8 milyar TL olan seçilmiş İMKB firmalarının aktif kârlılığı, 2008 yılı ilk yarısında yüzde 8,3 iken, 2009 yılı ilk yarısında yüzde 4,3’e düşmüş, özkaynak kârlılıkları ise aynı dönemde yüzde 16,9’dan yüzde 8,8’e gerilemiştir (Tablo I.11).

Haziran 2008 itibarıyla yüzde 7 olan net kar marjı özellikle faaliyet kar marjındaki daralma nedeniyle, Haziran 2009 itibarıyla yüzde 4,5’e gerilemiştir. Düşen faaliyet karı, firmaların finansal giderleri ödeme gücünün gerilemesine neden olmuştur (Tablo I.10 ve I.11).

Satış hacmi azalan firmaların kredi talebi azalırken, düşük kârlılık performansı firmaların finansal borç ödeme güçlerini düşürmüştü ve bu durum söz konusu firmalar için bankaların kredi arzını sıkılaştırmalarına neden olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda, firmaların gerek yurt içinden gerekse de yurt dışından temin ettiği krediler gerilemiş ve firmalar net borç ödeyicisi olmuştur.

Tablo I.12. Borçluluk Oranları<sup>1</sup> (%)

	Toplam		İmalat		Diğer	
	12.08	06.09	12.08	06.09	12.08	06.09
Toplam Borç / Özkaynak	111,8	106,6	113,2	110,8	109,0	99,2
Net Borçlar* / Özkaynak	84,3	81,4	91,6	88,1	70,2	69,8
Finansal Borçlar / Toplam Borçlar	47,6	44,4	49,8	45,8	43,3	41,6
Kısa Vadeli Borçlar / Toplam Borçlar	65,5	68,4	69,4	72,1	57,8	61,1
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / Toplam Borçlar	23,3	22,7	27,8	25,8	33,5	39,9
Hazır Değerler / Kısa Vadeli Borçlar	37,5	34,6	27,5	28,4	61,5	48,6

Kaynak: İMKB

(1) Net borç = Toplam Borç – Nakit ve Nakit Benzeri Varlıklar

Firmaların bu dönemde net finansal borç ödeyici olmaları mali yapı oranlarına da yansımıştır. İMKB’de işlem gören firmaların borç/özkaynak oranları 2009 yılı Haziran ayında bir önceki yıl sonuna göre gerilemiş, finansal borçların toplam borçlar içindeki payı düşmüştür (Tablo I.12).

2009 yılı Haziran ayında kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payının artması ve hazır değerlerin kısa vadeli borçları karşılama oranının düşmesi ise firmaların likidite risklerinin bu dönemde arttığına işaret etmektedir. Ancak, kısa vadeli borçlar içinde finansal borçların payının gerilemesi, kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışın ticari borçlardan kaynaklandığını göstermektedir (Tablo I.12).

Tablo I.13. Firmaların Temerrüde Düşme Oranları (%)<sup>1,2,3</sup>

		08	09.09
1	Toptan ve Perakende Tic., Komisyonc., Motorlu Araç Servis Hizm.	6,5	11,0
2	Tarım, Avcılık, Ormanlık	10,3	11,3
3	Tekstil ve Tekstil Ürünleri San.	11,6	15,8
4	Gıda, Meşrubat ve Tütün San.	9,0	13,0
5	İnşaat	8,5	11,6
6	Otel ve Restoranlar (Turizm)	7,8	10,2
7	Elektrik, Gaz ve Su Kaynakları	6,1	8,5
8	Makine ve Teçhizat San.	5,5	8,4
9	Metal Ana San ve İşlenmiş Mad. Ürt.	5,9	9,3
10	Taşımacılık, Depolama ve Haberleşme	4,6	6,7
	10 Sektör Toplamı	7,8	10,8
	Tüm Sektörler Toplamı	8,1	11,2

Kaynak: TCMB

(1) Krediler, 1211 sayılı Merkez Bankası Kanununun 44 üncü maddesi çerçevesinde bankalarca yapılan bildirimler esas alınarak hesaplanmış olup, kredi limit veya riskleri toplamı 10 bin TL'nin (dahil) üzerinde olan firmalara, bankalarca kullanılan kredileri (firmaların bankalar aracılığıyla yurt dışından sağladıkları krediler dahil) içermektedir. Tasfiye olunacak alacaklar herhangi bir limit olmaksızın firma bazında bildirim konusu yapılmaktadır.

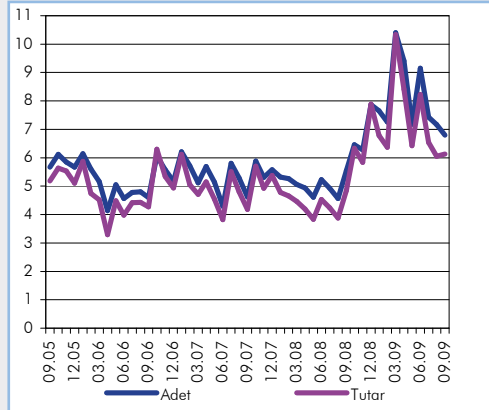
(2) Finansal aracılık sektörü hariçtir.

(3) "Toptan ve Perakende Tic., Komisyonc., Motorlu Araç Servis Hizm." sektörü verilerinde yapılan geriye dönük düzeltme nedeniyle Aralık 2008 verisi önceki Rapordan farklılık göstermektedir.

Sektörel bazda, TGA hesaplarında izlenen firma adedinin toplam firma adedine bölünmesi suretiyle hesaplanan temerrüde düşme oranı, firmaların borç ödeme güçlerinin düşmesine bağlı olarak, 2009 yılı Eylül ayında tüm sektörler için yüzde 11,2'ye yükselmiştir. 2009 yılı

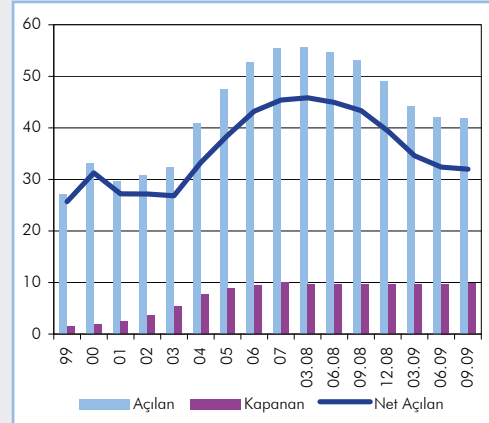
Eylül ayı itibarıyla "Tarım, Avcılık, Ormançılık", "Gıda, Meşrubat ve Tütün San.", "İnşaat" ve "Tekstil ve Tekstil Ürünleri Sanayi" sektörlerine ait temerrüde düşme oranları seçilmiş 10 sektör ortalamasının üzerindedir (Tablo I.13).

**Grafik I.47.**  
Takas Odalarına İbrahim Edilen ve Karşılıksız Kalan Çek Adet ve Tutarının Toplam Takasa İbrahim Edilen Çek Adet ve Tutarı İçindeki Oranı (%)



Kaynak: TCMB

**Grafik I.48.**  
Açılan – Kapanan Şirket ve Kooperatifler (Bin adet)<sup>1</sup>

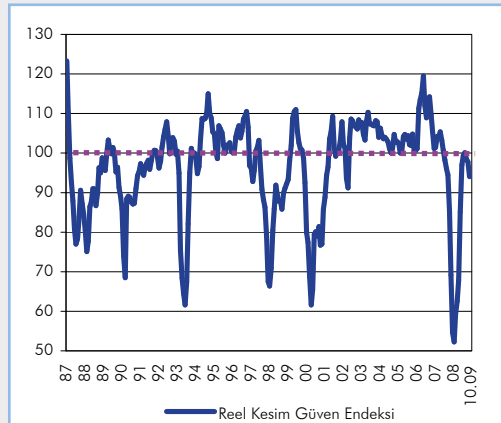


Kaynak: TÜİK

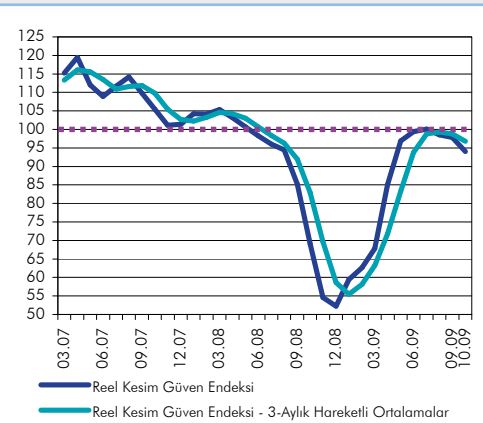
<sup>1</sup> Şirket ve kooperatifleri kapsayan açılan ve kapanan şirket adetleri yıllıklandırılmış olarak gösterilmiştir.

Takas odalarına ibraz edilen ve karşılıksız kalan çeklerin toplam takasa ibraz edilen çeklere oranı ise hem adet hem de tutar olarak, 2008 yılı Eylül ayından itibaren yükselmiş ancak, yılın ikinci çeyreğinden sonra düşüş eğilimi göstererek, 2009 yılı Eylül ayında sırasıyla yüzde 6,8 ve yüzde 6,1 oranında gerçekleşmiştir (Grafik I.47). İktisadi faaliyetteki yavaşlama aynı zamanda yeni firma kuruluşlarını da yavaşlatmıştır. Yıllık bazda net kurulan şirket sayısı, 2009 yılının ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 18,8 oranında azalmıştır. 2009 yılının üçüncü çeyreğinde ise düşüş hızında bir yavaşlama olmuştur (Grafik I.48).

**Grafik I.49.**  
Reel Kesim Güven Endeksi



Kaynak: TCMB



2009 yılı Ocak ayından itibaren yükselişe geçen reel kesim güven endeksi, Temmuz ayında 100 olan eşik değerinin üzerine çıkmış ancak, Ekim ayında 94 seviyesine gerilemiştir (Grafik I.49).

2009 yılı ilk yarı yıl gerçekleştirmeleri ve TÜİK'in açıkladığı sanayi ciro ve sipariş endeksleri ile ihracat verileri, firmaların satış gelirlerinin yıl sonu mali tablolarında da bir önceki yıla göre düşük gerçekleşeceğini göstermektedir. Satış gelirlerinin düşmesine bağlı olarak, firmaların faaliyet karlılığının azalması beklenmektedir. Faaliyet karlılığının azalmasıyla firmaların finansal gider karşılama oranı düşebilecek ve sorunlu kredileri artabilecektir. Bununla birlikte, Türk lirasının değerinin istikrar kazanmasının, firmaların sorunlu kredilerinin artışı sınırlayıcı bir unsur olacağı değerlendirilmektedir.

#### I.4.2.2. Reel Sektörün Borçlanma Yapısı

Reel sektörün finansal borçları, 2009 yılı Eylül ayı itibarıyla 339,6 milyar TL olarak gerçekleşmiş olup, bunun yaklaşık yüzde 61,1'i yabancı para cinsindedir. Dolayısıyla kurlardaki değişimler reel sektörün finansal yapısını önemli ölçüde etkilemektedir.

Tablo I.14. Reel Sektörün Finansal Borçları<sup>1</sup> (Milyon TL)

	2006	2007	2008	03.09	06.09	09.09
<b>Firmalarca Kullanılan Nakdi Krediler (I+II)</b>	<b>202.315</b>	<b>246.679</b>	<b>346.912</b>	<b>352.436</b>	<b>341.314</b>	<b>339.633</b>
<b>I. Yurt İçinden (i+ii)</b>	<b>125.385</b>	<b>153.322</b>	<b>193.223</b>	<b>190.399</b>	<b>191.988</b>	<b>197.215</b>
i. TP	83.761	105.783	123.203	120.221	127.403	131.967
ii. YP (DEK dahil)	41.624	47.539	70.020	70.178	64.585	65.248
ABD Doları Karşılığı	29.613	41.007	46.011	42.068	42.359	44.176
<b>II. Yurt Dışından</b>	<b>76.930</b>	<b>93.356</b>	<b>153.690</b>	<b>162.037</b>	<b>149.326</b>	<b>142.418</b>
ABD Doları Karşılığı (A+B)	54.731	80.528	100.992	97.133	97.938	96.424
A. Kısa Vadeli	1.218	1.013	1.468	1.462	1.319	965
B. Uzun Vadeli (a+b+c+d)	53.513	79.515	99.524	95.671	96.619	95.459
a. Resmi Kuruluşlar (Hükümet ve Uluslararası Kurl.)	2.316	2.753	2.996	2.932	3.140	2.861
b. Türkiye'de Kurulu Bankaların Y.Dışı Şube ve İşt.	17.282	26.951	36.914	35.169	34.986	33.480
c. Yabancı Ticari Bankalar ve Diğer Fin. Kuruluşlar	28.735	42.992	51.364	49.650	50.334	51.014
d. Finansal Olmayan Kuruluşlar	5.180	6.819	8.250	7.920	8.159	8.104
<b>Toplam YP Krediler<sup>2</sup> (Milyon USD)</b>	<b>84.344</b>	<b>121.535</b>	<b>147.003</b>	<b>139.201</b>	<b>140.297</b>	<b>140.600</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.

2009 yılının ilk 9 ayında firmaların Türk lirası cinsinden kredileri 8,8 milyar TL artarken, yabancı para cinsinden kredileri yaklaşık 6,4 milyar ABD doları azalmıştır. Reel sektörün kullandığı yabancı para krediler, küresel krizin etkisiyle 2008 yılının son çeyreğinden itibaren azalış eğilimine girmiş ve 2009 yılı Eylül ayı itibarıyla 141 milyar ABD dolarına düşmüştür. Yabancı para kredilerdeki azalışta, Türkiye'de kurulu bankalardan kullanılan kredilerdeki azalma belirleyici olmuştur. Yurt dışındaki yabancı ticari bankalar ile diğer kuruluşlardan kullanılan kredilerde önemli bir değişim görülmemektedir (Tablo I.14).

Yabancı para kredilerin 77,7 milyar ABD doları Türkiye’de kurulu bankaların yurt içi ve yurt dışı şubelerinden, 51 milyar ABD doları ise yurt dışı bankalardan ve diğer finansal kuruluşlardan kullanılmıştır. Buna göre reel sektörün kullandığı yabancı para krediler içinde Türkiye’de kurulu bankalarca kullanılanların payı yüzde 55,2 olup, yatay bir seyir izlemektedir. Diğer yandan, 32 Sayılı Karar’da yapılan değişiklikle yurt içinde yabancı para kredi kullandırımındaki kısıtlamaların 16.06.2009 tarihinden itibaren gevşetilmesi sonrasında Türkiye’de faaliyet gösteren bankaların yabancı para kredilerinin yurt içi - yurt dışı kompozisyonu değişmiştir (Kutu 6). Nitekim, Haziran - Eylül 2009 döneminde reel sektörün yurt dışı şubelerden ve iştiraklerden kullandığı yabancı para krediler yaklaşık 1,5 milyar ABD doları azalırken, yurt içinden kullandığı yabancı para krediler 1,8 milyar ABD doları artmıştır (Tablo I.14).

**Tablo I.15.**  
**Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Sektörlere Göre Kalan Vade Dağılımı**  
**(Milyon ABD doları)**

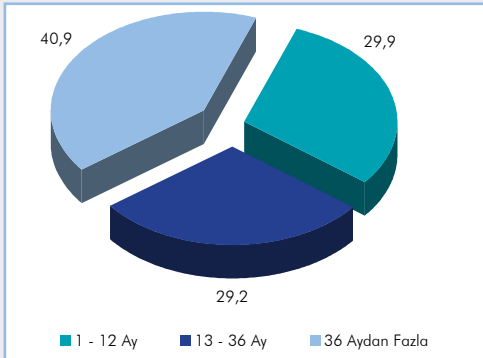
(Eylül 2009)	1- 12 Ay	13 -24 Ay	25- 36 Ay	37-60 Ay	61-120 Ay	120 Aydan Fazla	Toplam
REEL SEKTÖR	28.538	15.223	12.667	17.082	18.853	3.096	95.459
TARIM SEKTÖRÜ	147	70	72	81	68	0	437
SINAI SEKTÖRLER	12.637	6.686	4.848	6.446	8.347	1.467	40.431
1. İmalat	9.993	4.566	3.651	3.929	5.589	518	28.246
- Gıda Ürünleri, İç. ve Tütün İm.	3.395	880	638	635	150	426	6.124
- Ana Met. ve Fab. Met. Ürün. İm.	1.508	760	569	640	2.283	54	5.814
- Tekstil ve Tekstil Ürünleri İmalatı	1.009	616	560	473	399	3	3.061
- Ulaşım Araçları İmalatı	1.029	350	345	328	986	13	3.051
- Elektrikli ve Optik Donanım İm.	513	187	507	388	503	13	2.111
- Kimy. Mad. ve Ür. İle Suni Ely. İm.	648	415	193	345	426	0	2.027
- Metalik Olm. Diğ. Miner. Ür. İm.	285	372	293	461	373	0	1.784
- Makina ve Teçhizat İmalatı	497	371	116	120	60	0	1.163
- Plastik ve Kauçuk Ürünleri İmalatı	381	238	158	181	71	0	1.028
- Diğer	728	378	274	357	337	9	2.083
2. Elek, Gaz ve Sıcak Su Ür. ve Dağ.	1.730	1.623	715	1.775	1.687	949	8.479
3. Madencilik ve Taşocakçılığı	914	497	482	742	1.071	0	3.706
HİZMETLER SEKTÖRÜ	15.754	8.467	7.747	10.555	10.439	1.629	54.591
1. Gayrimenkul, Kir. ve İş Faal.	5.808	3.366	3.572	2.912	2.798	99	18.554
2. Ulaştırma, Depo. ve Hab.	2.474	1.715	1.988	4.150	3.525	1.189	15.042
3. İnşaat	3.021	1.267	667	1.055	1.865	291	8.165
4. Top. ve Per. Ticaret	2.560	959	591	1.151	1.173	11	6.445
5. Oteller ve Lokantalar	900	542	414	577	560	7	3.000
6. Diğ. Sosyal, Topl. ve Kiş. Hizm. Faal.	714	370	383	504	233	32	2.235
7. Diğer	277	249	132	206	286	0	1.150

Kaynak: TCMB



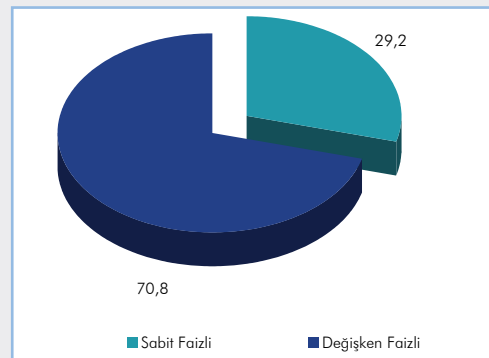
Reel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli krediler içinde en büyük payı yüzde 57,2 ile hizmetler sektörü oluşturmaktadır. Bu grupta önemli bir paya sahip olan gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri sektörü ile ulaştırma, depolama ve haberleşme sektörlerinin kredileri içinde, bu sektörlerde faaliyet gösteren yabancı sermayeli bazı firmaların satın alma (özelleştirmeler dahil) bedellerini ödeme amacıyla yurt dışından kullandığı krediler de bulunmaktadır. Sınai sektörlerin toplam krediler içindeki payı yüzde 42,4 olup, bu kredilerin önemli kısmı imalat sektörü tarafından kullanılmıştır (Tablo I.15).

**Grafik I.50.**  
Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Kalan Vade Dağılımı (%) (Eylül 2009)



Kaynak: TCMB

**Grafik I.51.**  
Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Faiz Dağılımı (%) (Eylül 2009)



Kaynak: TCMB

2009 yılı Eylül ayı itibarıyla, reel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredilerinin yüzde 29,9'u vadesi 1 yıl içinde dolacak kredilerdir (Grafik I.50).

2009 yılı Eylül ayı itibarıyla, reel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredilerin yüzde 29,2'si sabit faizli, yüzde 70,8'i ise değişken faizlidir (Grafik I.51). Reel sektörün yurt dışından kullandığı kredilerin faiz oranlarında 2009 yılı Eylül ayında yıl sonuna göre önemli bir değişiklik görülmemektedir. Söz konusu kredilerin yüzde 61,5'i ABD doları, yüzde 36,2'si Euro ve yüzde 2,3'ü diğer döviz cinslerinden oluşmakta olup, bir önceki yıl sonuna göre Euro cinsinden kredilerin payı 2,5 puan artmıştır.

#### I.4.2.3. Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonu

Türkiye'de faaliyette bulunan firmaların mali tabloları Türk parası ve yabancı para ayırımı yapılmaksızın toplam Türk parası tutarı üzerinden düzenlendiğinden, firmaların yabancı para pozisyonları bilançolar üzerinden hesaplanamamaktadır. Ancak, firmaların kur riski hakkında genel bir fikir edinilmesi amacıyla, Bankamız tarafından hazırlanan Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri tablosu her üç ayda bir Bankamız internet sayfasında yayımlanmaktadır. Diğer yandan, hisse senetleri İMKB'de işlem gören mali kesim dışındaki firmaların kamuya açıklanan mali tablolarına ilişkin dipnotlardaki bilgilerden yararlanılarak, yabancı para pozisyonları hesaplanmış ve reel sektör içinde önemli bir paya sahip olan bu firmaların taşıdıkları kur riski ve nakdi kredi riskleri incelenmiştir.

Yapılan analiz ve değerlendirmelerde reel sektör firmalarının kur riski makro bakış açısıyla ele alınmıştır. Bu nedenle, bazı firmaların açık pozisyon, bazı firmaların da fazla pozisyon taşıdığı dikkate alındığında, reel sektörün kur riskine karşı kırılganlığının ancak firma bazında yapılacak analizlerle değerlendirilmesi gerektiği hususu gözönünde bulundurulmalıdır.

Tablo I.16.

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

	2006	2007	2008	03.09	06.09	Değişim 08-06.09 (%)	Değişim 03.09-06.09 (%)
<b>Varlıklar</b>	<b>62.688</b>	<b>76.169</b>	<b>81.379</b>	<b>77.795</b>	<b>80.100</b>	<b>-2</b>	<b>3</b>
A. Mevduat	45.450	54.834	60.371	57.073	58.586	-3	3
-Yurt İçi Bankalar <sup>3</sup>	18.756	24.402	27.261	25.092	27.133	0	8
-Yurt Dışı Bankalar <sup>4</sup>	26.694	30.432	33.110	31.981	31.453	-5	-2
B. Menkul Kıymetler	933	830	695	636	799	15	26
C. İhracat Alacakları	8.848	10.314	8.591	8.312	8.556	0	3
D. Y. Dışına Doğr. Serm. Yatr.	7.457	10.191	11.722	11.774	12.159	4	3
<b>Yükümlülükler</b>	<b>100.309</b>	<b>139.404</b>	<b>161.453</b>	<b>152.240</b>	<b>153.536</b>	<b>-5</b>	<b>1</b>
A. Nakdi Krediler	83.364	119.562	144.695	137.306	138.252	-4	1
-Yurt İçinden Sağlanan <sup>5,6</sup>	29.613	41.007	46.010	42.068	42.359	-8	1
Banka Dışı Fin. Kur.dan <sup>7</sup>	4.869	8.220	8.576	7.849	8.213	-4	5
-Yurt Dışından Sağlanan <sup>8</sup>	53.751	78.555	98.685	95.238	95.893	-3	1
B. İthalat Borçları	11.754	14.544	14.703	13.462	13.820	-6	3
C. TMSF'ce Prot. Bağl. Al.	5.191	5.298	2.055	1.472	1.464	-29	-1
<b>Net Pozisyon</b>	<b>-37.621</b>	<b>-63.235</b>	<b>-80.074</b>	<b>-74.445</b>	<b>-73.436</b>	<b>-8</b>	<b>-1</b>

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. Haziran 2009 verisi geçicidir.

(5) Katılım bankalarının kullandığı fonlar dahildir.

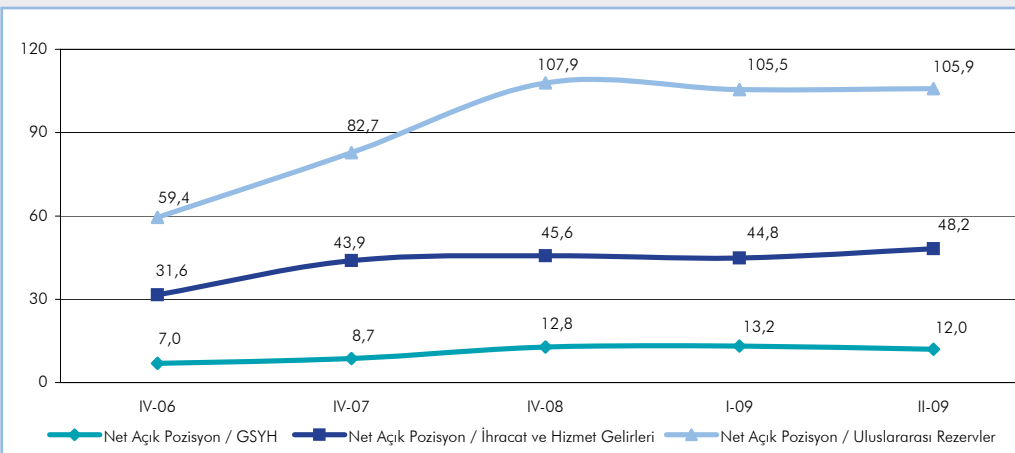
(6) Döviz Endeksli Krediler dahildir.

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

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

Reel sektörün net pozisyon açığı 2009 yılı Haziran ayında, 2008 yılı sonuna göre yüzde 8 azalışla 73,4 milyar ABD dolarına düşerken, 2009 yılı Mart ayına göre yüzde 1 azalış göstermiştir (Tablo I.16).

Grafik I.52.

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).

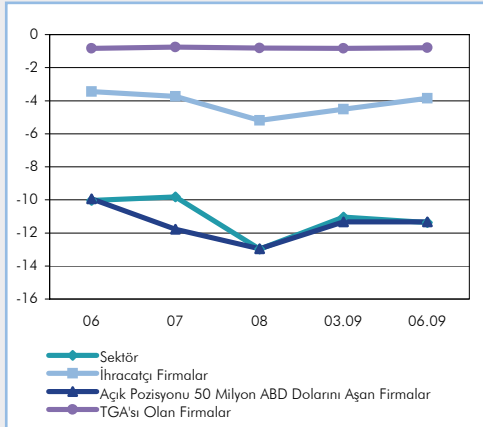
(3) Açık pozisyon tutarı ilgili dönem sonu döviz kurundan TL'ye dönüştürülerek GSYH'ye oranlanmıştır.

2008 yılı sonuna göre 2009 yılı Haziran ayında reel sektörün açık pozisyonunun GSYH'ye ve uluslararası rezervlere oranı azalırken ihracat ve hizmet gelirlerine oranı artmıştır (Grafik I.52).

#### I.4.2.3.1. İMKB'de İşlem Gören Reel Sektör Firmalarının Yabancı Para Pozisyonu

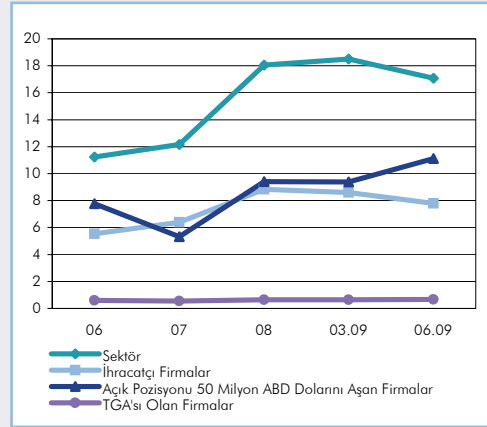
Bu bölümde, hisse senetleri İMKB'de işlem gören reel sektör firmalarının yabancı para pozisyonları ve bankacılık sektörüne olan kredi borçları incelenmiştir. İncelemede, İMKB tarafından mali tabloları yayımlanan firmalardan, yabancı para pozisyonunu bilanço dipnotlarında açıklayan, mali kuruluş özelliği taşımayan ve konsolide finansal tablolarında mali kuruluş bulunmayan 184 firmanın<sup>4</sup> verileri esas alınmıştır.

**Grafik I.53.**  
İMKB Firmalarının Net Yabancı Para Pozisyonlarının Gelişimi<sup>1,2</sup> (Milyar ABD doları)



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

**Grafik I.54.**  
İMKB Firmalarının Kullandıkları Nakdi Kredilerin Gelişimi<sup>1</sup> (TGA dahil, Milyar TL)



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

İncelenen firmaların 2008 yılı sonunda 13 milyar ABD doları olan pozisyon açığı, 2009 yılı Haziran ayında 11,4 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik I. 53). 2008 yılı sonu itibarıyla, incelenen firmaların 137'si açık pozisyon taşıırken, pozisyon açığı olan firma sayısı 2009 yılı Haziran ayında 126'ya düşmüştür. Bu firmaların 2008 yılı sonunda 14,5 milyar ABD doları olan açık pozisyon tutarı, 2009 yılı Haziran ayında 12,6 milyar ABD dolarına gerilemiştir.

Açık pozisyonu 50 milyon ABD dolarını aşan firma sayısı 2008 yılı sonunda 43 iken, 2009 yılı Haziran ayında 41'e düşmüştür. Bu firmaların pozisyon açığı 2008 yılı sonunda 13 milyar ABD doları iken, 2009 yılı Haziran ayında 11,3 milyar ABD dolarına gerilemiştir. İhracatçı olmayan firmaların 2008 yılı sonunda 7,8 milyar ABD doları olan pozisyon açığı, 2009 yılı Haziran ayında 7,5 milyar ABD dolarına düşmüştür (Grafik I.53).

<sup>4</sup> Hisse senetleri İMKB'de işlem gören başka bir firma nezdinde konsolide edilen firmalar ayrıca analize dahil edilmemiştir. Ayrıca, fonksiyonel para birimi döviz olan firmalar kur riski analizinde hariç tutulmuştur.

İnceleme kapsamındaki firmaların TGA dahil toplam kredileri 2009 yılı Haziran ayında 2008 yılı sonuna göre yüzde 5,4 azalarak 17,1 milyar TL seviyesine gerilemiştir (Grafik I.54).

2009 yılının ilk yarısında TGA'sı bulunan firma sayısı ile bu firmaların açık pozisyon ve kredi tutarlarında 2008 yılı sonuna göre önemli bir değişiklik olmamıştır. 2009 yılı Haziran ayı itibarıyla TGA'sı olan 18 firmanın 16'sının pozisyonu açık olup, pozisyon açıkları tutarı 796 milyon ABD doları, nakdi kredileri ise 568 milyon TL'si TGA olmak üzere toplam 668 milyon TL'dir (Grafik I.54).