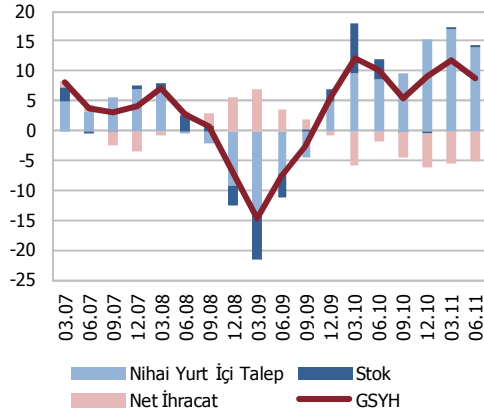


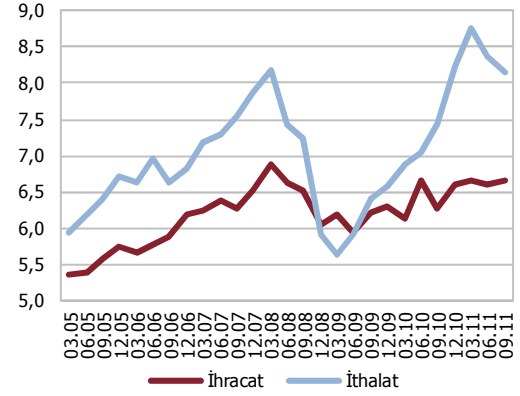
II. ULUSAL EKONOMİK GÖRÜNÜM

Sağlam makroekonomik temeller, sermaye girişinin devam etmesi, faiz oranlarının düşük seviyelerde kalması ve kredi genişlemesi sonucunda Türkiye ekonomisi 2011 yılının ilk yarısında yüksek bir büyüme performansı yakalamıştır. Alınan tedbirler paralelinde iç talebin yavaşlamasına bağlı olarak yılın ikinci çeyreğinden itibaren büyüme hızında yavaşlama gözlenmiş, talep bileşenlerinde dengelenme başlamıştır. Küresel ekonomiye dair belirsizliklerdeki artışa ve risk iştahındaki bozulmaya paralel olarak yılın üçüncü çeyreğinde ülkemizden sermaye çıkışları yaşanmış, Türk lirası değer kaybetmiştir. Bunun yanı sıra yurt içi talepteki yavaşlamaya da bağlı olarak ithalat üçüncü çeyrekte de zayıflamaya devam etmiş, ihracat bir miktar artış göstermiştir. Bu durum yılın üçüncü çeyreğinde cari açığındaki hızlı artış eğiliminin kontrol altına alınmasına katkıda bulunmuş, cari açığın finansmanında uzun vadeli borçlanmaların payının artış göstermesi de finansman kalitesini artırmıştır. Kur etkisinden arındırılmış kredi artışı yılın üçüncü çeyreğinde hız kesmiştir. Hanehalkı yükümlülüklerinin artış hızı yavaşlamaya başlamış olup, firma borçluluğundaki artış devam etmektedir. İktisadi faaliyetteki güçlü seyre bağlı olarak artan vergi gelirleri ve kontrol altında tutulan kamu harcamaları sonucunda bütçe dengesindeki iyileşme sürmüştür. Ancak, döviz kurundaki ve yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki fiyat artışları enflasyon göstergelerini olumsuz etkilemiştir. Bu çerçevede, Bankamız döviz piyasasındaki dalgalanmalar ile küresel ekonomideki gelişmelerin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılması ve enflasyon beklentilerinin yükselmesinin önüne geçilmesi amacıyla bir dizi önlem almıştır. Önümüzdeki dönemde de Bankamız fiyat istikrarını ve finansal istikrarı sağlamak amacıyla gereken her türlü tedbiri almaya devam edecektir.

İktisadi faaliyet, artış hızı yavaşlamakla birlikte, güçlü seyrini korumakta, iç talebin yavaşlaması talep bileşenlerinin dengelenmesine katkıda bulunmaktadır. GSYH, 2011 yılının birinci çeyreğinde yıllık yüzde 11,6, ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 8,8 artmıştır (Grafik II.1). Yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyet bir önceki çeyreğe kıyasla artış hızı yavaşlamakla birlikte güçlü seyrini korumuştur. Böylece 2010 yılının ilk yarısında yüzde 11,2 büyüyen milli gelir, 2011 yılının aynı döneminde yüzde 10,2 artış göstermiştir. GSYH büyümesinin nihai yurt içi talepten kaynaklandığı görülmektedir. 2011 yılının ilk yarısında GSYH büyümesine; özel tüketim harcamaları 7,6 yatırım harcamaları 7,1, kamu tüketimi 0,7 puan olmak üzere yurt içi nihai talep 15,5 puan katkıda bulunurken, net ihracatın katkısı -5,3, stok değişimlerinin katkısı ise sıfır puan olarak gerçekleşmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre ise 2011 yılının ikinci çeyreğinde küresel ekonomideki gelişmelere bağlı olarak ihracat zayıf seyrederken, alınan tedbirler sonrasında iç talepteki yavaşlamanın etkisiyle ithalatta gerileme gözlenmektedir (Grafik II.2). Buna bağlı olarak, 2011 yılının ikinci çeyreğinde mevsimsellikten arındırılmış verilerle net ihracatın çeyreklik büyümeye katkısı pozitif olmuş, böylelikle talep bileşenlerinde dengelenme başlamıştır.

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

Kaynak: TÜİK

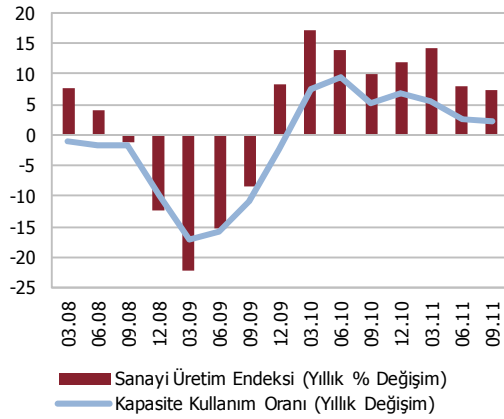
Grafik II.2. Mal ve Hizmet İhracat ve İthalatı (Milyar TL) ^{1,2}

Kaynak: TÜİK, TCMB

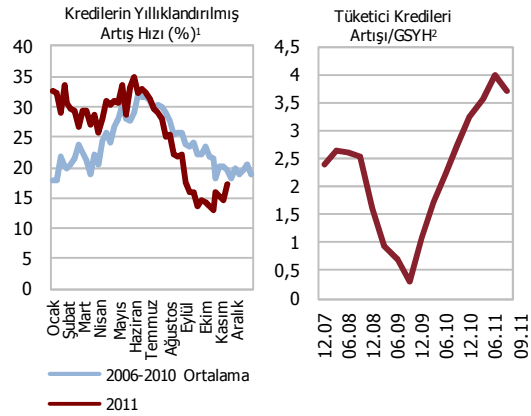
(1) Mevsimsellikten arındırılmış, 1998 sabit fiyatlarıyla ulusal hesaplar kullanılmıştır.

(2) Eylül 2011 verisi tahmindir.

Yılın üçüncü çeyreğine ilişkin veriler, iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın devam ettiğine işaret etmektedir. Sıkılaştırıcı zorunlu karşılık ve likidite politikaları ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) aldığı ihtiyati tedbirlerin ve maliye politikasındaki sıkı duruşun da katkısıyla 2011 yılının üçüncü çeyreğinde iç talep büyümesi kontrol altına alınmış, bir miktar artış göstermekle birlikte küresel ekonomideki gelişmeler nedeniyle dış talep zayıf seyrini sürdürmüştür. 2011 yılının üçüncü çeyrek dönemine ait sanayi üretim ve kapasite kullanım verileri, ekonomik faaliyetteki yavaşlamanın üçüncü çeyrekte de devam ettiğini göstermektedir. 2011 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 7,9 artan sanayi üretimi yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 7,5 artış göstermiştir. Kapasite kullanım oranı ise ikinci çeyrekte geçen yılın aynı dönemine göre 2,5, üçüncü çeyrekte ise 2,3 puan artmıştır (Grafik II.3). Kur etkisinden arındırılmış kredilerin yıllık artış eğilimi 2011 yılı ilk yarısında 2006-2010 dönemi ortalamasının üzerinde seyrederken, bu dönemden sonra geçmiş dönem ortalamalarının altına düşmüş, tüketici kredilerindeki artış ivme kaybetmiştir (Grafik II.4). Tüketici güven endeksi de 2011 yılı Haziran ayındaki 96,4'lük seviyesinden 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla 89,7 seviyesine gerilemiş olup, tüketim talebinde yavaşlamaya işaret etmektedir. Ekim ayında açıklanan OVP'de küresel ölçekte giderek artan belirsizlikler nedeniyle 2011 yılının ikinci yarısından itibaren büyüme hızının nispi olarak yavaşlaması öngörülmekte, bu yavaşlamaya rağmen 2011 yılında Türkiye ekonomisinin yüzde 7,5 büyümesi beklenmektedir.

Grafik II.3. Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanımı

Kaynak: TÜİK, TCMB

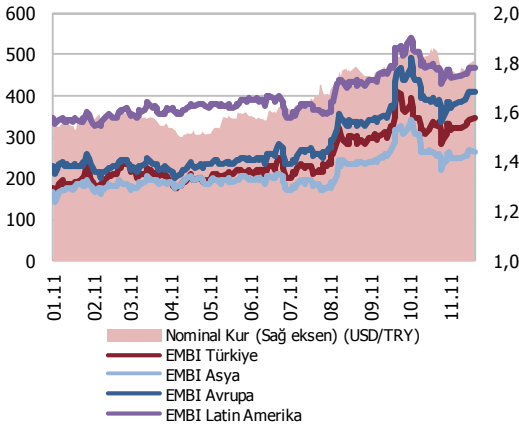
Grafik II.4. Kredilerin Gelişimi

Kaynak: BDDK-TCMB

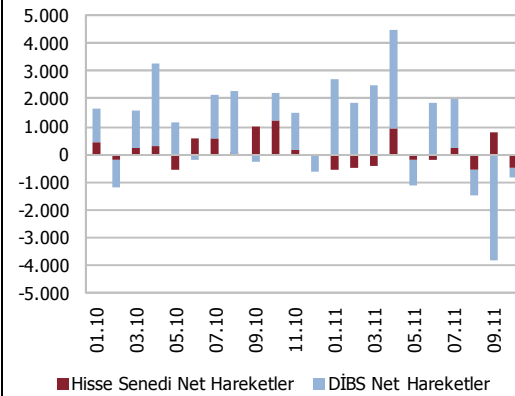
(1) Kur etkisinden arındırılmıştır.

(2) 2011 yılı üçüncü çeyreği için GSYH verisi tahmindir.

Küresel ekonomiye dair belirsizliklerdeki artışa ve risk iştahındaki bozulmaya paralel olarak ülkemizden sermaye çıkışları yaşanmış, Türk lirası değer kaybetmiştir. Euro Bölgesi ülkelerindeki kamu borç sorunlarına ilişkin endişeler küresel risk algılamalarının bozulmasına yol açmış, aşağı yönlü risklerin belirginleşmesi gelişmekte olan ülke risk primlerinde artışların gözlenmesine neden olurken, Türkiye'nin risk primi göstergeleri de diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte hareket etmiştir. (Grafik II.5). Küresel risk algılamalarındaki olumsuz seyir ülkemize portföy yatırımı biçiminde giren sermaye akımlarını olumsuz etkilemiş, 2011 yılı Ağustos ve Eylül aylarında özellikle DİBS piyasasından çıkış gözlenmiştir (Grafik II.6). Sermaye çıkışlarına paralel olarak Türk lirasının özellikle ABD doları karşısındaki değeri de düşüş göstermiştir (Grafik II.5).

Grafik II.5. EMBI Endeksleri¹ ve Nominal Döviz Kuru

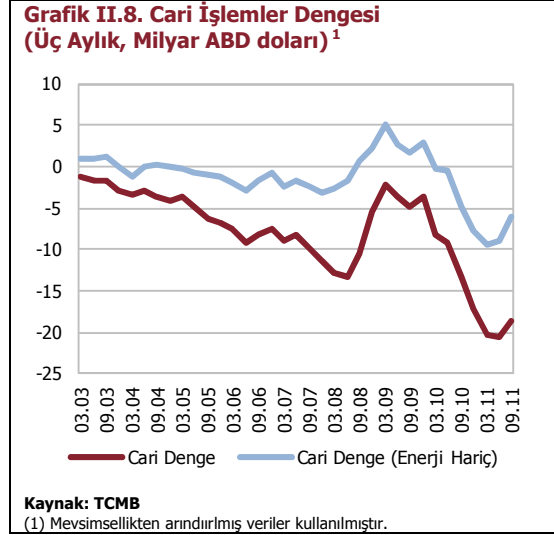
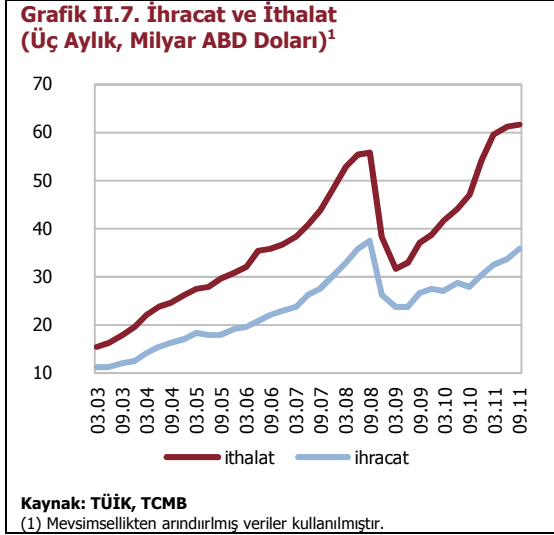
Kaynak: Bloomberg ,TCMB

(1) Latin Amerika: Peru, Kolombiya, Meksika, Brezilya, Şili
Asya: Endonezya, Tayland, Güney Kore, Malezya, Filipinler
Avrupa: Romanya, Polonya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Bulgaristan**Grafik II.6. Yurt dışı Yerleşiklerin Net Portföy Hareketleri (Aylık, Milyon ABD Doları)**

Kaynak: TCMB

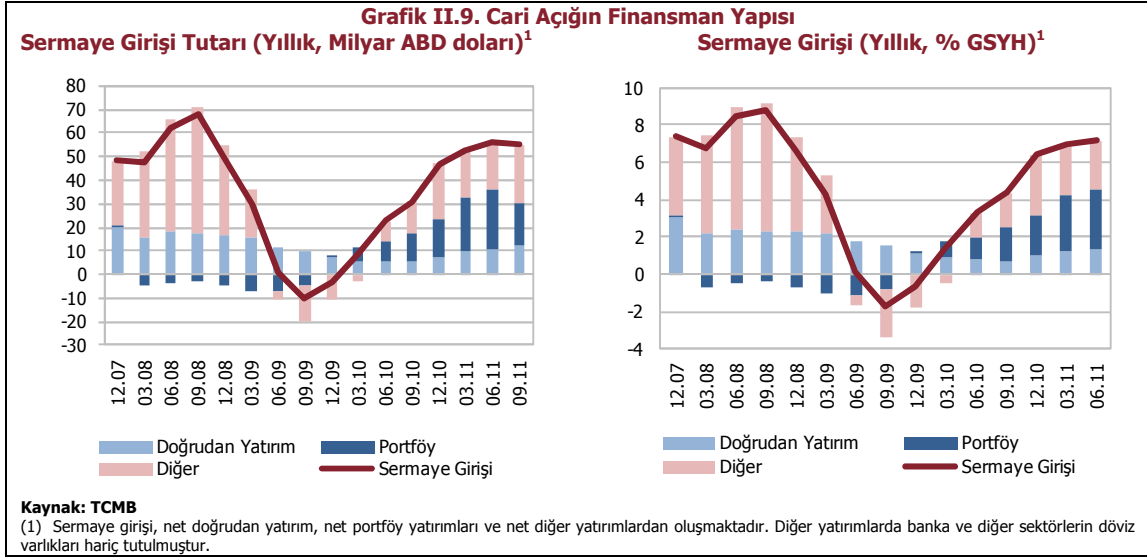
İç ve dış talebin dengelenmeye başlaması, cari işlemler açığındaki hızlı artış eğiliminin kontrol altına alınmasına katkıda bulunmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre Türk lirasındaki değer kaybı, kredilerin yavaşlaması ve yurt içi talepteki yavaşlamaya bağlı olarak ithalat üçüncü çeyrekte de zayıf seyrini sürdürmüştü, ihracat bir miktar artış göstermiştir (Grafik II.7). Böylece mevsimsellikten arındırılmış verilere göre 2011 yılı ikinci çeyreğinde 20,5 milyar ABD doları olan cari işlemler açığı 2011 yılı üçüncü çeyreğinde 18,6 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Enerji hariç

cari işlemler açığı ise aynı dönemde 8,9 milyar ABD dolarından 6 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Grafik II.8). OVP'de program döneminde yurt içi tasarrufları artırmaya ve ekonominin üretim yapısının ithalata olan yüksek bağımlılığını azaltmaya yönelik politikaların hayata geçirilmesi öngörülmekte, böylelikle 2011 yılsonu itibarıyla GSYH'nin yüzde 9,4'ü olarak gerçekleşmesi beklenen cari işlemler açığının 2014 yılı itibarıyla yüzde 7'ye gerilemesi hedeflenmektedir.



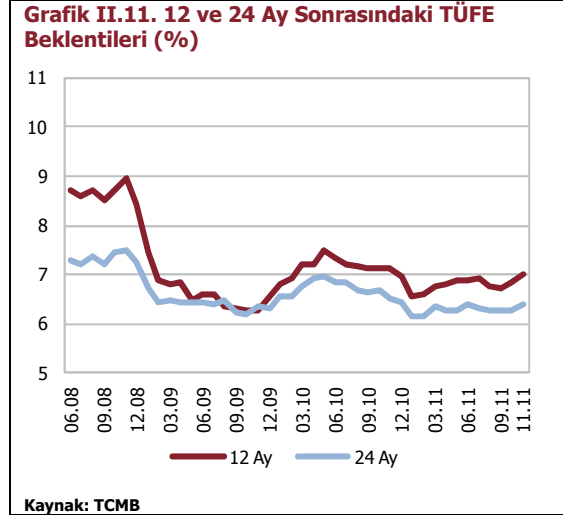
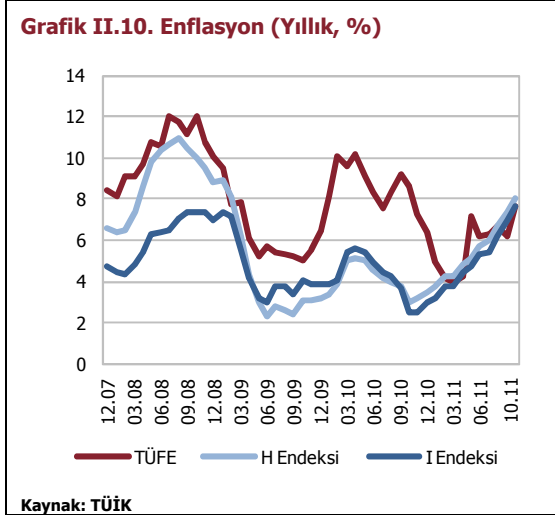
Cari açığın finansmanında uzun vadeli borçlanmaların payı artış göstermektedir.

2010 yılı sonu itibarıyla milli gelirin yüzde 6,4'ü olan sermaye girişleri 2011 yılının ikinci yarısında yüzde 7,2'ye yükselmiştir. 2011 yılı Haziran ayı itibarıyla 56,4 milyar ABD doları olan net sermaye girişleri küresel ekonomide yaşanan sorunlar nedeniyle ülkemizden sermaye çıkışı yaşanmasına bağlı olarak 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla 55,2 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Grafik II.9). Söz konusu sermaye girişlerinin 12,7 milyar ABD doları doğrudan yatırımlardan, 17,4 milyar ABD doları portföy yatırımlarından, 25,1 milyar ABD doları ise diğer yatırımlardan oluşmaktadır. 2011 yılı Haziran ayı ile kıyaslandığında 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla net sermaye girişleri içinde portföy yatırımlarının payının yüzde 44,8'den yüzde 31,5'e gerilediği, diğer yatırımların payının yüzde 36,5'ten yüzde 45,6'ya, doğrudan yatırımların payının ise yüzde 18,8'den yüzde 23'e yükseldiği görülmektedir. Bu durum söz konusu dönemde cari açığın finansman kalitesinin arttığını, uzun vadeli sermaye girişleri lehine bir değişim olduğunu göstermektedir.

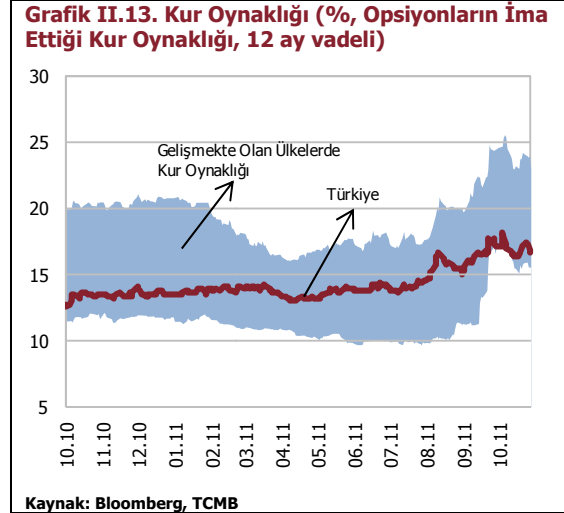
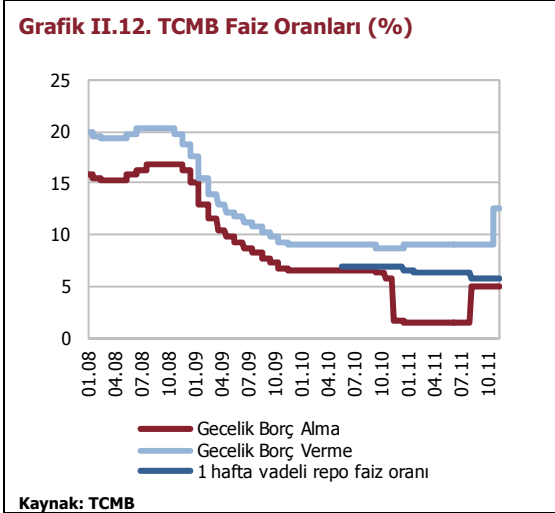


Türk lirasında yaşanan değer kaybı ve yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki fiyat artışları enflasyon göstergelerini olumsuz etkilemiş, enflasyon beklentilerinde ise Kasım ayında sınırlı bir artış yaşanmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde gıda enflasyonundaki artış, Türk lirası cinsinden ithalat fiyatlarındaki birikimli artışların gecikmeli yansımaları ve baz etkisine bağlı olarak yıllık TÜFE artışı yüzde 6,2 olarak gerçekleşmiştir. H ve I endeksleri ile ölçülen çekirdek enflasyon göstergeleri ise temel mal enflasyonundaki artışın etkisiyle yükselerek sırasıyla yüzde 5,7 ve yüzde 5,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla ise yıllık TÜFE artışı yüzde 7,7'ye, H ve I endekslerindeki yıllık artış ise sırasıyla yüzde 8 ve yüzde 7,7'ye yükselmiştir (Grafik II.10). Söz konusu dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisine bağlı olarak gıda grubunun yıllık enflasyonunda yaşanan gerilemeye rağmen, temelde Türk lirasındaki değer kaybına bağlı olarak ve yönetilen/yönlendirilen fiyat ayarlamalarının da etkisiyle¹ enflasyon göstergeleri yükselmiş, temel mal fiyatları döviz kuru gelişmelerinden olumsuz etkilenirken, hizmet fiyatları ılımlı seyrini korumuştur. 2011 yılının ilk yarısında artış gösteren enflasyon beklentileri, yılın üçüncü çeyreğinde yatay seyretmiş, yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki fiyat artışlarına bağlı olarak 12 ve 24 ay sonraki yıllık enflasyon beklentileri Kasım ayında sınırlı bir oranda artış göstermiştir (Grafik II.11).

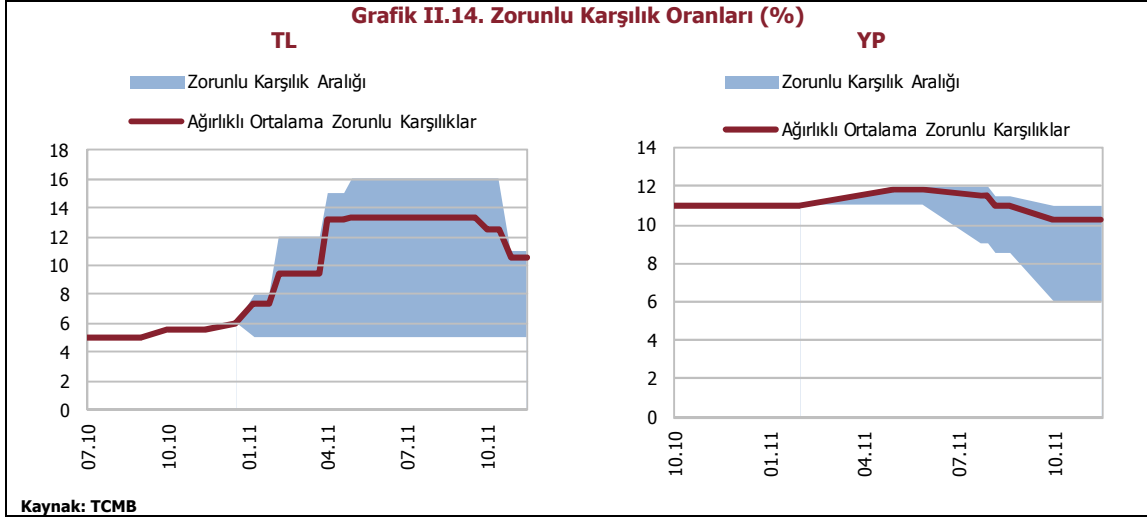
¹ Bazı motorlu taşıtlar, cep telefonu, alkollü içecekler ve tütün mamullerinde ÖTV oranları artırılmıştır.



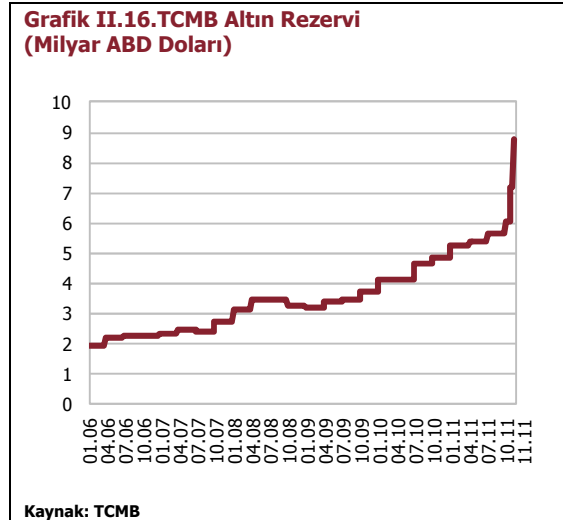
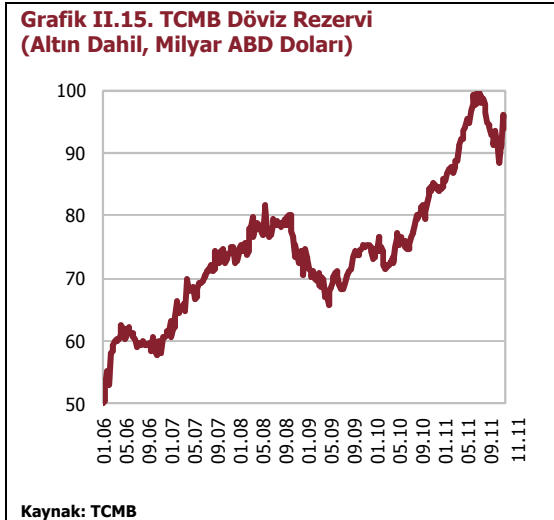
TCMB döviz piyasasındaki dalgalanmalar ile küresel ekonomideki gelişmelerin yurt içi iktisadi faaliyet üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlandırılması ve enflasyon beklentilerinin yükselmesinin önüne geçilmesi amacıyla önlemler almıştır. Küresel ekonomide yaşanan sıkıntıların yurt içi iktisadi faaliyet üzerinde durgunluğa yol açma riskinin azaltılması amacıyla 4 Ağustos 2011 tarihinde düzenlenen PPK ara toplantısında politika faizi 50 baz puan düşürülmüş, kısa vadeli faizlerde oluşabilecek aşağı yönlü oynaklığı azaltmak amacıyla gecelik borçlanma faizi 350 baz puan artırılarak faiz koridoru daraltılmıştır (Grafik II.12). Ayrıca, Temmuz-Ağustos aylarında döviz kurlarında gözlenen aşırı oynaklığın ekonomik ve finansal istikrar açısından olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla döviz satım ihalelerine başlanmıştır, döviz ve efektif piyasasında TCMB taraflı işlemlerde borç verme faiz oranı hem ABD doları hem de Euro için düşürülmüştür. 2011 yılı Ekim ayında ise, Türk lirasında yaşanan değer kaybının orta vadeli enflasyon beklentileri ve görünümünü olumsuz etkilemesini engellemek amacıyla TCMB gecelik borç verme faiz oranı 350 baz puan artırılmıştır (Grafik II.12). Ayrıca, bankalararası döviz piyasasında döviz likiditesinin akışkanlığının artırılmasına katkıda bulunmak amacıyla uluslararası piyasalarda artan belirsizliklerin ortadan kalkmasına kadar geçecek sürede Bankamızın döviz ve efektif piyasaları döviz depo piyasasındaki aracılık faaliyetine 10 Kasım 2011 tarihinden itibaren yeniden başlamasına karar verilmiştir. Alınan önlemlerin etkisiyle son dönemde Türk lirasındaki değer kaybı ve kur oynaklığı diğer gelişmekte olan ülkelere göre sınırlı kalmıştır (Grafik II.13).



Türk lirası ve yabancı para likiditenin yönetilmesi ve rezervlerin güçlendirilmesine yönelik olarak zorunlu karşılıklar da aktif bir politika aracı olarak kullanılmaya devam edilmiştir. Piyasaya döviz likiditesi sağlamak ve yabancı para yükümlülüklerin vadelerinin uzamasını teşvik etmek amacıyla yabancı para zorunlu karşılık oranları Temmuz, Ağustos ve Ekim aylarında indirilmiş (Grafik II.14) ve piyasaya yaklaşık 2,8 milyar ABD doları likidite sağlanmıştır. Türk lirası likidite ihtiyacının daha kalıcı bir yöntemle ve daha düşük bir maliyetle karşılanması amacıyla Türk lirası zorunlu karşılık oranlarında Ekim ayında iki kez indirmeye gidilmiştir. Böylece ağırlıklı ortalama Türk lirası zorunlu karşılık oranı yüzde 10,5 olarak gerçekleşmiş (Grafik II.14) ve piyasaya 14,2 milyar TL likidite sağlanmıştır. Ayrıca Türk lirası zorunlu karşılık oranı, mevduat/katılım fonu dışı diğer yükümlülüklerin, özellikle yeni bir finansman kaynağı olarak bankalarca ihraç edilen Türk lirası cinsinden tahvillerin vadelerinin uzamasını teşvik edecek şekilde belirlenmiştir. Bankacılık sisteminin gerek Türk lirası likidite ihtiyacının daha kalıcı bir yöntemle ve daha düşük bir maliyetle karşılanması, gerek döviz rezervlerinin desteklenmesi amacıyla, Eylül ayında, Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının yabancı para olarak tutulmasına izin verilmiştir. Söz konusu üst sınır Ekim ayında yüzde 20'ye, Kasım ayında yüzde 40'a çıkarılmıştır. Son dönemlerde hızlı artış gösteren altın depo hesapları da Eylül ayında zorunlu karşılığa tabi yükümlülüklere dahil edilmiştir. Kıymetli maden depo hesapları için tutulması gereken zorunlu karşılıkların tamamına kadar olan kısmı ile bu hesaplar hariç yabancı para yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının standart altın olarak tutulabilmesine imkân sağlanmıştır. Ayrıca, Ekim ayında, Türk lirası zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının da altın olarak tutulmasına imkân verilmiştir.

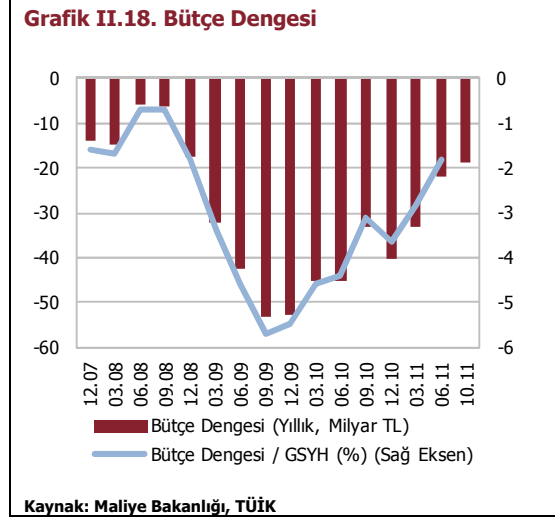
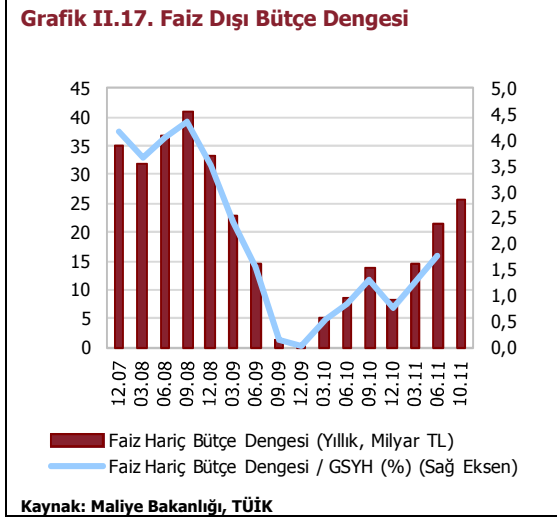


Uygulanan politikalar paralelinde TCMB altın rezervleri artış gösterirken, altın dahil döviz rezervleri ise Kasım ayında yeniden artışa geçmiştir. Zorunlu karşılık uygulamalarında yapılan değişiklikler (Kutu III.6) sonucunda TCMB döviz rezervleri artışa geçerek, 18 Kasım itibarıyla 94 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik II.15). TCMB altın rezervleri ise Eylül-Kasım döneminde 2,7 milyar ABD doları artış göstererek 8,8 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.16). Öte yandan, 2011 yılı Eylül ayında Reeskont ve Avans Yönetmeliği yeniden düzenlenmiş, ihracat reeskont kredilerinde ihracat taahhüdünü gerçekleştirme süresi 4 aydan 6 aya çıkarılmış, kredi limiti 3 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Söz konusu krediler Türk lirası cinsinden verilmekte ancak döviz cinsinden tahsil edilmekte olduğundan, bu kredilerin kullanımındaki artış aynı zamanda TCMB döviz rezervlerini artırıcı yönde etki yapmaktadır.

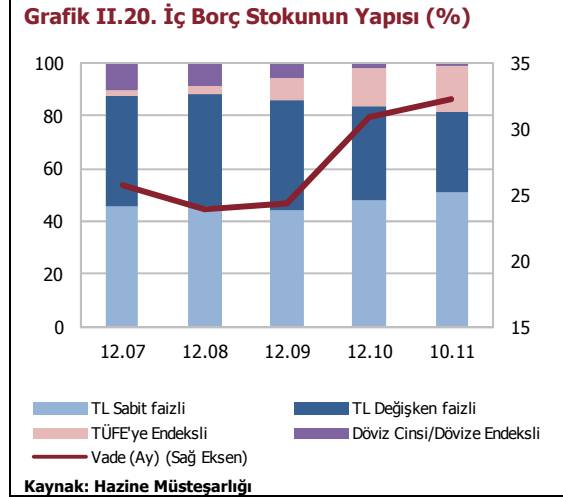
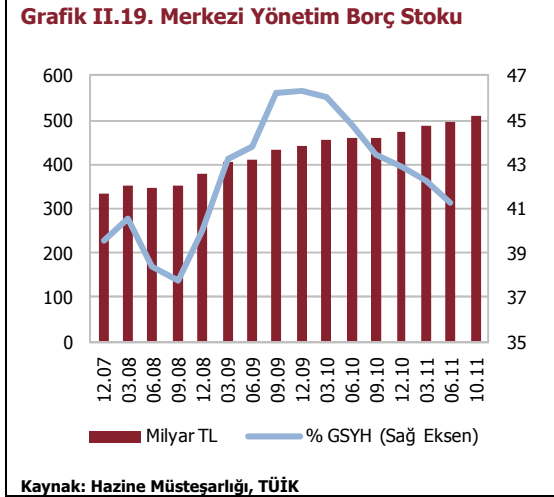


İktisadi faaliyetteki güçlü seyir, kontrol altında tutulan kamu harcamaları ve faiz giderlerindeki düşüşe bağlı olarak kamu maliyesi dengelerindeki olumlu görünüm sürmektedir. 2011 yılının ilk on ayında 2010 yılının aynı dönemine kıyasla bütçe gelirleri vergi gelirlerindeki artışa bağlı olarak yükselmiş, faiz giderleri azalmış ve faiz dışı harcamalar görece sınırlı düzeyde artmıştır. Ayrıca, "Kamu Alacaklarının Yeniden Yapılandırılması Yasası" kapsamında tahsil edilen ek bütçe geliri de 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla 11,7 milyar TL tutarında olup, kamu maliyesi

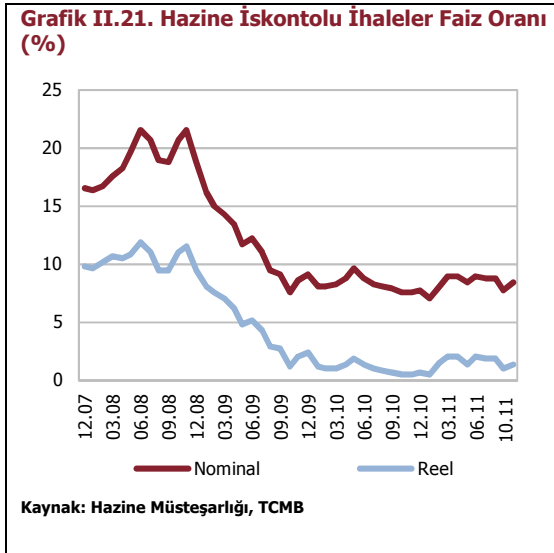
dengelerine olumlu katkıda bulunmuştur. Bu gelişmeler sonucunda bütçe performansı olumlu bir seyir izlemiş ve 2010 yılı sonunda 8,2 milyar TL olan merkezi yönetim faiz dışı bütçe fazlası, 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla yıllık 25,6 milyar TL'ye yükselmiştir (Grafik II.17). Merkezi yönetim bütçe açığı ise 2010 yılı sonunda 40,1 milyar TL tutarındayken, 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla yıllık 18,7 milyar TL'ye gerilemiştir. 2010 yılı sonunda milli gelirin yüzde 3,6'sı olan bütçe açığı, 2011 yılı Haziran ayı itibarıyla milli gelirin yüzde 1,8'ine düşmüştür (Grafik II.18).



Kamu borç stoku göstergelerindeki olumlu seyir devam etmektedir. 2010 yılında yüzde 7,3 artarak 474 milyar TL'ye ulaşan merkezi yönetim borç stoku, 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla yıllık bazda yüzde 11,1'lik artışla 511 milyar TL tutarında gerçekleşmiştir. 2010 yılında yüzde 42,9 olan borç stokunun milli gelire oranı ise 2011 yılı Haziran ayı itibarıyla yüzde 41,3'e gerilemiştir (Grafik II.19). 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla, merkezi yönetim borç stokunun yüzde 72'si iç borçlardan oluşmaktadır. İç borç stokunun yapısına bakıldığında, Türk lirası cinsinden sabit faizli borçlar ile TÜFE'ye endeksli borçların payının 2011 yılında 2010 yılına kıyasla arttığı görülmektedir. 2011 yılı Ekim ayında 2010 yılı sonuna göre Türk lirası cinsinden sabit faizli borçların iç borç stoku içindeki payı 3,1 puan artarak yüzde 51,4'e, TÜFE'ye endeksli borçların payı 2,1 puan artarak yüzde 17,1'e yükselmiştir. Ayrıca iç borç stokunun vadesi uzamakta olup, 2010 yılı sonunda 31 ay iken 2011 yılı Ekim ayında 32,3 aya yükselmiştir (Grafik II.20). Döviz cinsi ve dövize endeksli borç stokunun payının azalması kur riskine, sabit getirili kıymetlerin payının artması ve vadenin uzaması ise faiz yükselişlerine duyarlılığın azalması açısından olumlu değerlendirilmektedir.



Kamunun borçlanma maliyetleri düşük seviyelerde olup, OVP'de önümüzdeki dönemde kamu maliyesinde sıkılaştırma öngörülmektedir. Hazine iskontolu ihale faiz oranı, 2009 yılı başından itibaren düşüş eğiliminde olup, 2011 yılında bir miktar artış göstermekle birlikte halen düşük seviyelerdedir. 2011 yılı Ekim ayı itibarıyla yüzde 8,3 olarak gerçekleşen faiz oranının, 12 aylık enflasyon beklentilerinden arındırıldığında yüzde 1,4 düzeyinde olduğu görülmektedir (Grafik II.21). Kamu maliyesine ilişkin olarak OVP'de sunulan çerçeveye göre Program dönemi boyunca faiz dışı bütçe harcamaları kademeli olarak azaltılacaktır. Ayrıca, yasal ve idari düzenlemelerle vergi gelirlerinin ve toplam kamu faiz dışı fazlasının yükseltilmesi, borç stokunun GSYH'ye oranının ise düşürülmesi hedeflenmektedir (Tablo II.1).



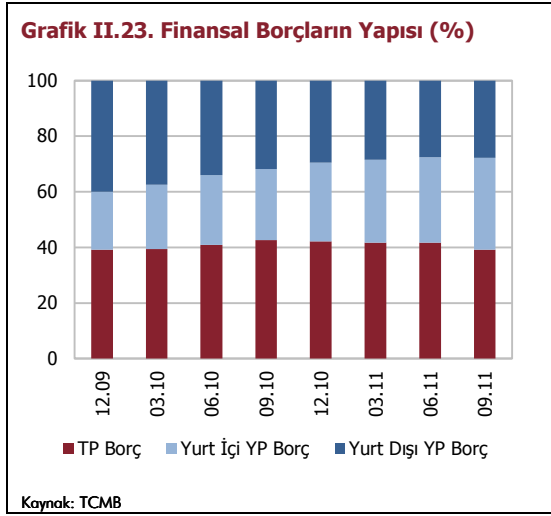
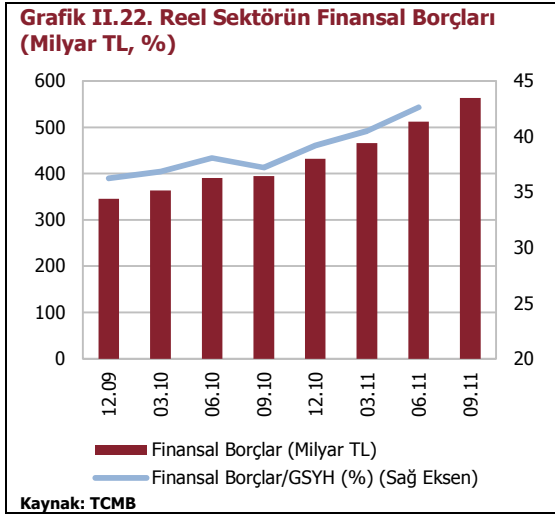
Tablo II.1. Kamu Finansmanına İlişkin Temel Büyüklükler (GSYH'ye Oran, %)

	2011*	2012**	2013**	2014**
Merkezi Yön. Bütçe Dengesi	-1,7	-1,5	-1,4	-1,0
Merkezi Yön. Bütçe Gelirleri	22,7	23,1	22,9	22,5
Merkezi Yön. Bütçe Harcamaları	24,4	24,6	24,2	23,6
Toplam Kamu Faiz Dışı Fazlası (Program Tanımlı)	1,2	1,1	1,3	1,5
Merkezi Yön. Faiz Dışı Fazlası (Program Tanımlı)	0,9	1,0	1,2	1,4
Merkezi Yön. Gelirleri (Program Tanımlı)	22,0	22,1	22,0	21,8
Merkezi Yön. Faiz Dışı Harc. (Program Tanımlı)	21,1	21,1	20,9	20,4
AB Tanımlı Nominal Borç Stoku	39,8	37,0	35,0	32,0

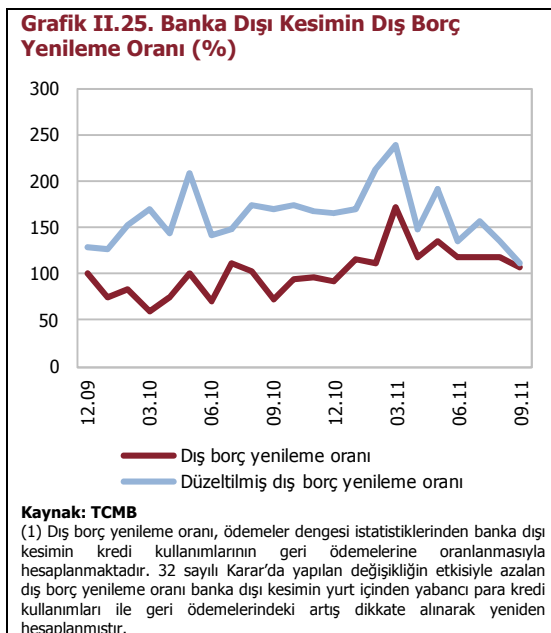
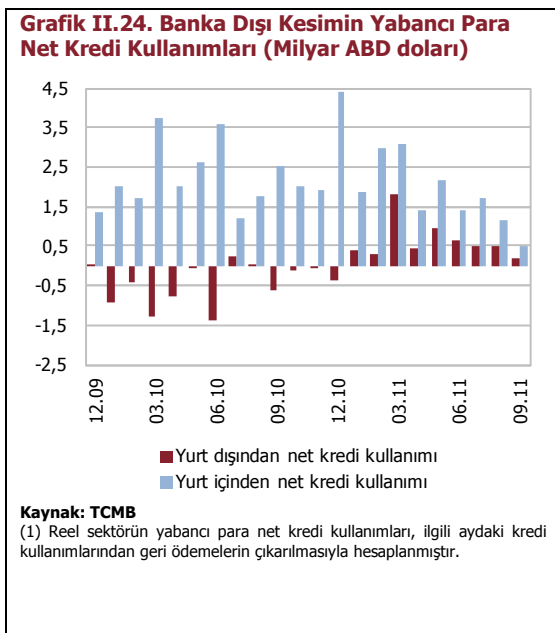
Kaynak: Orta Vadeli Program (2012-2014)
* Tahmin
** Hedef

Firmaların borçluluğu artmaya devam etmekte, ancak yurt dışı kaynaklı borçların payı azalmaktadır. Firmaların toplam finansal borçları 2009 yılında önemli bir değişim göstermezken, 2010 yılı başından itibaren kademeli olarak artmış, 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla 563 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Firmaların finansal borçlarının milli gelire oranı da 2011 yılı ilk yarısında yıl sonuna göre 3,4 puan artarak yüzde 42,6'ya yükselmiştir (Grafik II.22). 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla firmaların finansal borçlarının yüzde 60,8'i yabancı para cinsinden olmakla birlikte, yabancı para borçlar ağırlıklı olarak uzun vadelidir. Aynı dönemde yurt dışı kaynaklı kredilerin (şubeler hariç) toplam krediler içindeki payı yüzde 20 olup, Türk bankalarının yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile yurt dışı iştiraklerince reel

sektöre kullandırdıkları Türkiye kaynaklı yabancı para kredilerin toplam krediler içindeki payı yıl sonuna göre 3,3 puan artarak yüzde 40,9'a ulaşmıştır. Reel sektör tarafından kullanılan Türk lirası krediler ise incelenen dönemde azalarak Eylül 2011 itibarıyla yüzde 39,2 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik II.23).

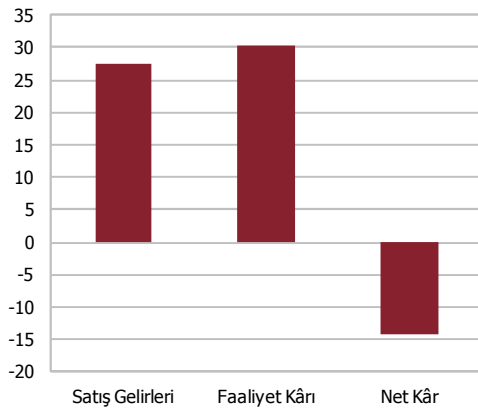


2009 yılı Haziran ayında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikten sonra firmaların yurt içinden döviz kredisi kullanımını tercih ettikleri görülmekte olup, yurt dışı borçların yenileme oranı 2011 yılı ikinci yarısında azalış eğilimi sergilemektedir. 2010 yılı sonundan 2011 yılı Ağustos ayına kadar geçen sürede, reel sektörün Türkiye'de kurulu bankaların yurt dışı şube ve iştiraklerinden kullandığı krediler 1,4 milyar ABD doları azalırken, yabancı bankalardan kullandığı krediler 2,5 milyar ABD doları, bankaların yurt içi şubelerinden kullandığı yabancı para krediler ise 21,8 milyar ABD doları artış göstermiştir (Grafik II.24). Ödemeler dengesi verilerine göre, 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla banka dışı diğer sektörün dış borç yenileme oranı yüzde 107 iken, yurt içi yabancı para kredi hacmindeki artış dikkate alındığında söz konusu oran yüzde 112 olarak hesaplanmaktadır. 2011 yılı Eylül ayında 2011 yılı Mart ayına göre dış borç yenileme oranındaki azalış, uzun vadeli kredi kullanımlarındaki azalıştan kaynaklanmıştır (Grafik II.25).



Firmaların artan satışlarına rağmen, kârları azalmıştır. İMKB’de işlem gören firmaların satış gelirleri 2011 yılı Eylül döneminde geçen yıla göre yüzde 28, faaliyet kârları yüzde 30 artarken, dönem kârları yüzde 14 azalmıştır. Firmaların artan satış gelirleri ve faaliyet kârlarına rağmen kur farkı giderlerindeki artışa bağlı olarak artan finansal giderler dönem kârındaki azalışta etkili olmuştur (Grafik II.26). Bu gelişmeler sonucunda 2010 yılı Eylül döneminde yüzde 12 olan özkaynak kârlılığı, 2011 yılı Eylül döneminde yılında yüzde 9,5’e gerilemiştir (Tablo II.1). Firmaların gerileyen özkaynak kârlılığında özellikle kâr marjındaki düşüş etkili olmuştur. Faaliyet kârı dışında tutulan finansal giderlerdeki artış firmaların kâr marjlarını olumsuz etkilemiştir.

Grafik II.26. 2011 Eylül itibarıyla Firmaların Satış ve Kârlılığı (Yıllık % Değişim)¹



Kaynak: KAP

(1) İMKB’de işlem gören 224 adet firmanın toplulaştırılmış verileridir.

Tablo II.2. Özkaynak Kârlılığı ve Bileşenleri¹

	09.10	09.11
Net Kâr / Özkaynaklar (%)	12,0	9,5
Aktif / Özsermaye	2,1	2,2
Net Kâr / Aktif (%)	5,9	4,2
Satışlar / Aktif	0,7	0,8
Net Kâr / Satışlar (%)	7,8	5,3
Faaliyet Kârı / Satışlar (%)	9,2	9,4
Finansal Gelirler (Giderler) / Satışlar (%)	0,3	-2,8

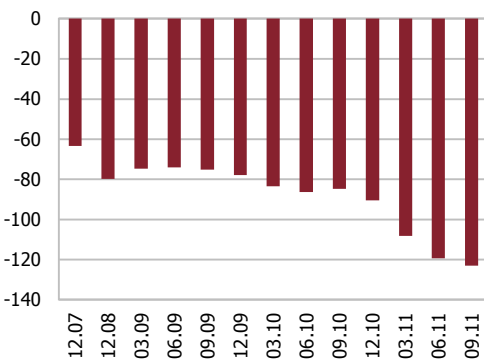
Kaynak: KAP

(1) İMKB’de işlem gören 224 adet firmanın toplulaştırılmış verileridir.

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

Küresel krizden sonra azalma eğilimine giren reel sektörün net açık pozisyonu, ekonomideki toparlanmayla birlikte artmaya başlamıştır. 2010 yılında bir önceki yıla göre yüzde 16,4 artan yabancı para açık pozisyonu, 2011 yılının ilk dokuz ayında yüzde 35,7 artarak 123 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik II.27). 2011 yılı Eylül ayında yabancı para varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı ise 2011 yılının ilk çeyreğinden itibaren 3,8 puan azalarak yüzde 40,7’ye gerilemiştir (Grafik II.28).

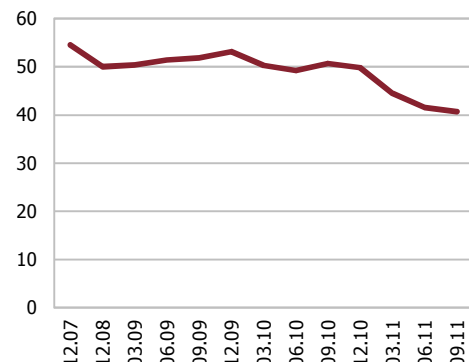
Grafik II.27. Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonu (Milyar ABD Doları)¹



Kaynak: TCMB

(1) Eylül 2011 verisi geçicidir.

Grafik II.28. Reel Sektörün YP Varlık / YP Yükümlülük Oranı (%)¹

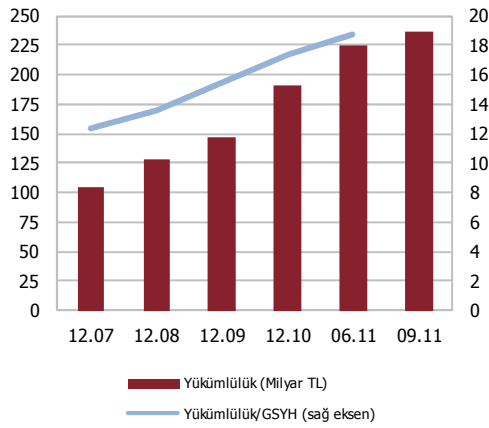


Kaynak: TCMB

(1) Eylül 2011 verisi geçicidir.

Kredi büyümesini sınırlamaya yönelik alınan tedbirler neticesinde hanehalkı yükümlülüklerinin artışı 2011 yılı içerisinde kademeli olarak yavaşlamıştır. Otoriteler tarafından alınan tedbirler dışında, küresel risk iştahındaki bozulmayla beraber Türk lirasının değer kaybetmesi ve yurt dışında yaşanan sorunların tüketici güvenini zayıflatması hanehalkı borçluluğundaki artışın yavaşlamasında etkili olmuştur (Grafik II.29). Diğer taraftan, bankaların alınan önlemler sonucunda artan maliyetlerini ve yurt dışı risk gelişmelerini kredi faizlerine yansıtması neticesinde hanehalkının borçlanma maliyetleri artmış ve bu durum hanehalkı faiz ödemelerine de yansımıştır (Tablo II.3).

Grafik II.29. Hanehalkı Yükümlülükleri (% , Milyar TL)¹



Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK

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

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

	12.09	12.10	09.11
Hanehalkı Harcanabilir Geliri	408,9	463,4	529,7
Hanehalkı Yükümlülükleri	147,1	191,1	236,6
Hanehalkı Faiz Ödemeleri	21,1	20,4	22,3
Faiz Öd./Hh.Harcanabilir Gelir(%)	5,2	4,4	4,2
Borç/Hh. Harcanabilir Gelir(%)	36,0	41,2	44,7

Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, TCKB

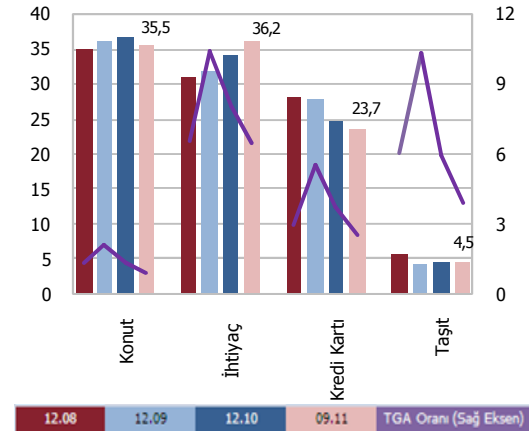
(1) Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlardan oluşmaktadır.

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

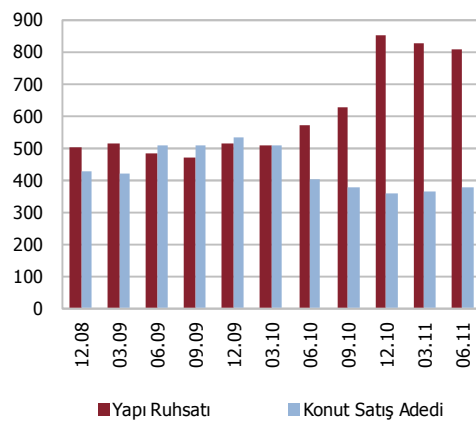
(3) 2010 yılı ve 2011 yılı Eylül ayı hanehalkı harcanabilir geliri tutarları "Gelir ve Yaşam Koşulları Anketi" sonuçlarına dayalı olarak elde edilen 2009 yılı hanehalkı harcanabilir gelirinin, özel kesim harcanabilir gelirine oranının değişmediği varsayımı altında, 2011 yılı Programında yer alan 2010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

Hanehalkı yükümlülükleri içerisinde en büyük paya sahip olan konut kredileri, alınan önlemlerin ve konut talebindeki azalışın etkisiyle 2011 yılının üçüncü çeyreğinde yerini ihtiyaç kredilerine bırakmıştır. Krizi takip eden dönemde faiz oranlarındaki düşüşün ve iktisadi faaliyetteki toparlanmanın etkisiyle konut kredileri ve konut satış adetleri artış göstermiştir. Ancak, BDDK'nın kredi tutarını konutun değerinin yüzde 75'i ile sınırlamasına yönelik aldığı karar² ile kredi faiz oranlarının artmasının da etkisiyle konut kredilerindeki artış yavaşlamış ve 2011 yılı Eylül ayında ihtiyaç kredileri hanehalkı yükümlülükleri içerisinde en büyük paya sahip olmuştur (Grafik II.30). 2009 yılı sonunda 532 bin adede ulaşan konut satış adedi, konut kredisi ve konut alımına yönelik talepteki düşüşle beraber 2011 yılı Haziran ayında 380 bin adede düşmüştür (Grafik II.31).

² Resmi Gazetenin 18/12/2010 tarih ve 27789 sayılı nüshasında yayımlanan 16/12/2010 tarih ve 3980 sayılı Kurul Kararı ile 01/01/2011 tarihinden itibaren kredi tutarının teminat olarak alınan konutun değerine oranının % 75 ile sınırlandırılmasına karar verilmiştir.

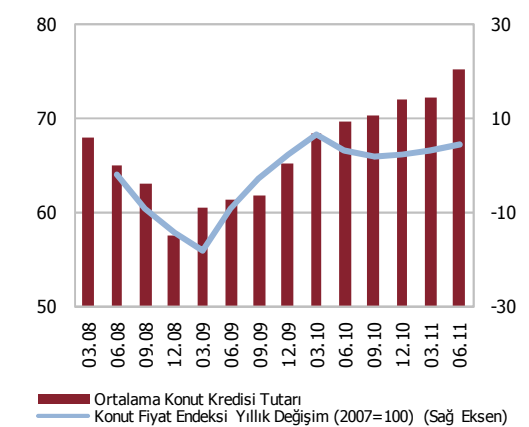
Grafik II.30. Hanehalkı Yükümlülüklerinin Dağılımı ve Türlerine Göre TGA Oranları (%)^{1,2,3,4}**Kaynak: TCMB-BDDK**

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

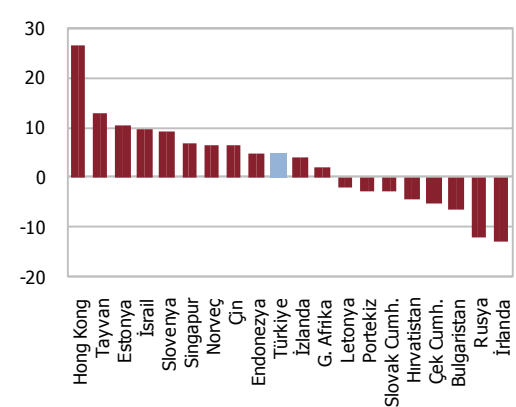
Grafik II.31. Konut Satış Adeti ve Yapı Ruhsatı (Bin Adet)¹**Kaynak: TÜİK**

- (1) Veriler ikamet amaçlı binalar için daire sayılarının son 12 aylık toplamını ifade etmektedir.

Konut fiyatlarının artması, hanehalkının daha yüksek tutarlı kredi kullanmasına yol açan etkenlerden biridir. Krizle birlikte düşen konut fiyatlarının yıllık artışı, 2009 yılında konut stokundaki azalmaya bağlı olarak toparlanma göstermiş, 2010 yılından itibaren ise yapı ruhsatındaki artışla beraber oluşan arz fazlasının da etkisiyle yatay hareket etmiştir (Grafik II.31 ve Grafik II.32). Konut fiyatlarındaki değişim hanehalkının kullandığı ortalama konut kredisi miktarını da etkilemektedir (Grafik II.32). Konut fiyatlarında yaşanan yüksek artışlar hanehalkının ödeme gücünden daha yüksek tutarda kredi kullanıp borçlanmasına neden olabilmektedir. Ancak, diğer seçilmiş ülkelerle kıyaslandığında ülkemizde konut fiyatlarındaki artışın makul düzeylerde olduğu düşünülmektedir (Grafik II.33).

Grafik II.32. Ortalama Konut Kredisi Tutarı ve Konut Fiyat Endeksi Yıllık Değişimi (Bin TL, %)¹**Kaynak: TBB, Reidin.com-GYODER**

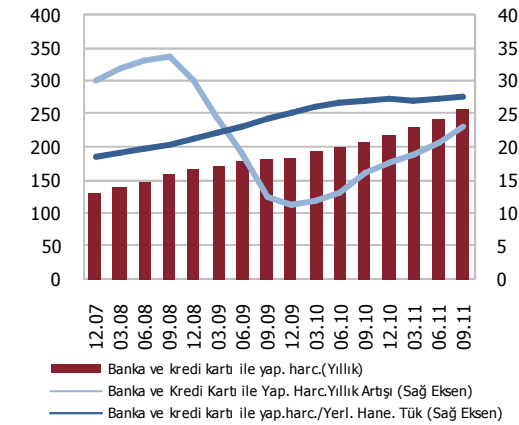
- (1) Ortalama konut kredisi tutarları TBB tarafından yayınlanan tüketici kredileri ve konut kredileri verilerinde yer alan akım verileriyle konut kredisi miktarının konut kredisi kullanan kişi sayısına yıllıklandırıldıktan sonra bölünmesi ile bulunmaktadır.

Grafik II.33. Seçilmiş Ülkelerde Konut Fiyatlarındaki Yıllık Değişim (2011 Haziran, %)**Kaynak: Knight Frank Global House Price Index**

Banka ve kredi kartı ile yapılan hanehalkı harcamaları yıllar itibarıyla artışını sürdürürken, kredi kartı ile yapılan harcamaların krediye dönüşüm oranı azalmaktadır.

Kredi kartı kullanım alışkanlığının yaygınlaşması ile tüketim harcamalarının banka ve kredi kartı ile yapılan kısmı artmaktadır. Ekonominin kayıt altına alınmasında da önemli rol oynayan kartla yapılan harcamaların kriz döneminde artışı yavaşlamış, ancak sonraki dönemde yeniden hızlanmıştır (Grafik II.34). Yıllar itibarıyla hanehalkı yükümlülükleri içerisindeki payı azalmakla birlikte, kredi kartı bakiyelerindeki artış devam etmektedir. Diğer taraftan, ekonomideki olumlu görünümün sürmesinin etkisiyle kredi kartlarının krediye dönüşüm oranı azalmaktadır (Grafik II.35).

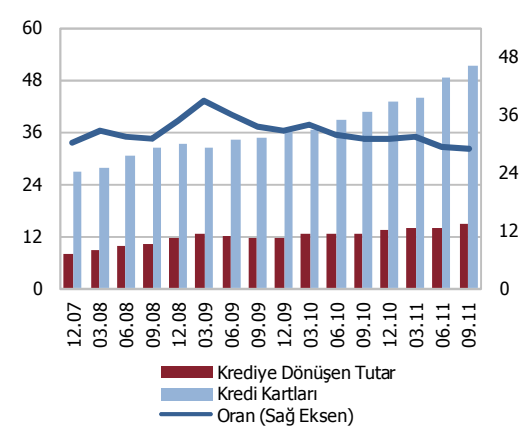
Grafik II.34. Banka ve Kredi Kartlarıyla Yapılan Harcamalar ile Yerleşik Hanehalkı Tüketimi (Milyar TL, %)¹



Kaynak: TÜİK, BKM

(1) Banka ve kredi kartları ile yapılan harcamalar, yerli banka ve kredi kartlarının yurt içi alışveriş için kullanımının yıllık hale getirilmesi ile hesaplanmaktadır.

Grafik II.35. Mevduat Bankaları Kredi Kartı Bakiyeleri ve Krediye Dönüşüm Oranı¹

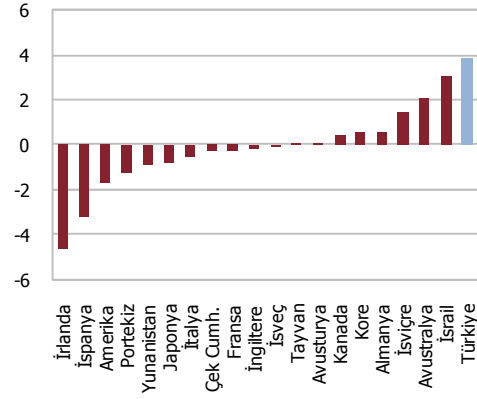


Kaynak: TCMB

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

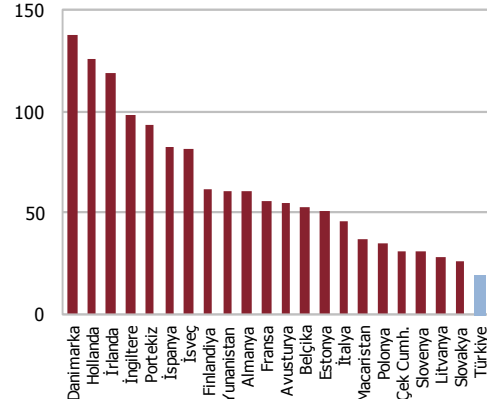
İstihdam piyasasında yaşanan toparlanma hanehalkının harcanabilir gelirinin artmasını ve kredilere daha rahat ulaşımını desteklemiştir.

Hanehalkı açısından en büyük risk unsuru olan işsizlik, kriz sonrası süreçte özellikle gelişmiş ülkelerde ciddi bir sorun olmaya devam etmiştir. Ülkemizde ise ekonomide görülen yüksek büyüme performansının etkisiyle artan istihdama bağlı olarak işsizlik oranı kriz öncesi ortalama düzeylerine geri dönmüştür (Grafik II.36). İstihdam piyasasında yaşanan bu toparlanma hanehalkı harcanabilir gelirine de olumlu yansımış, ancak yükümlülüklerin de artışını beraberinde getirmiştir. Buna bağlı olarak hanehalkı yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranı artmaya devam etmiştir (Tablo II.3). Ancak, ülkemizde 2011 yılı Haziran ayı itibarıyla yüzde 18,8 olan hanehalkı yükümlülüklerinin GSYH oranının AB üyesi ülkelerle kıyaslandığında hala düşük seviyede olduğu görülmektedir (Grafik II.37)

Grafik II.36. Seçilmiş Ülkelerde Yıllık Ortalama İstihdam Artışı (2007-2010, % Büyüme)¹

(1) Doğal logaritma farkları.

Kaynak: IMF WEO, TÜİK, TCMB

Grafik II.37. Seçilmiş AB Ülkelerinde Hanehalkı Yükümlülüklerinin GSYH'ye Oranı (Haziran 2011, %)

Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, TCKB, AMB

Tahsili gecikmiş kredi kartı ve tüketici kredisi bulunan gerçek kişi sayısı azalırken, tüketici kredilerinin TGA'ya dönüşüm oranları gerilemektedir. Ekonomideki toparlanma ve istihdamdaki artışla beraber tasfiye olunacak kredi kartı ve tüketici kredisi borcu bulunan gerçek kişi sayısı azalmıştır (Tablo II.4). Aynı gelişim sorunlu kredi bakiyelerinde de görülmüş ve tüketici kredilerinin TGA'ya dönüşüm oranları 2009 yılından itibaren düşmeye başlamıştır (Grafik II.30).

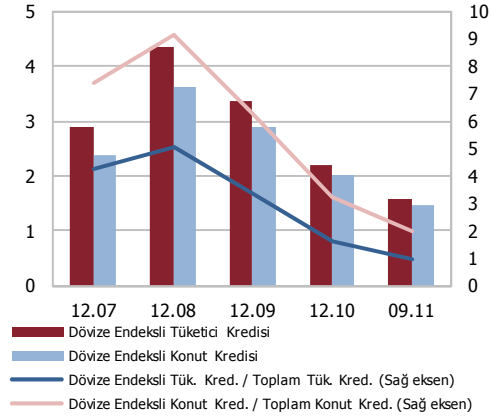
Bazı AB ülkelerinde tüketici kredilerinin taşıdığı kur ve faiz riski ülkemizde oldukça sınırlıdır. Özellikle doğu ve merkez Avrupa ülkelerinde yabancı para (YP) cinsinden kullanılan ve genel olarak değişken faizli olan konut kredileri geçtiğimiz dönemde hızlı bir şekilde artmıştır. AB'de yaşanan sorunlarla beraber konut kredilerinden kaynaklanan riskler ise bu nedenle yükseliş göstermiştir. Buna bağlı olarak bazı ülkelerin (Macaristan, Romanya vb.) finansal istikrarı korumak için YP cinsi kredilere yönelik önlemler aldığı görülmektedir. Ülkemizde ise döviz cinsinden borçlanamayan hanehalkının, 2009 yılının Haziran ayında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklik ile dövize endekli borçlanmasının da önüne geçilmiş ve kur riski alması engellenmiştir (Grafik II.38). Ayrıca, konut kredilerinin çok düşük bir kısmının değişken faizli olması, hanehalkını faiz riskinin de düşük olmasını sağlamaktadır.

Tablo II.4. Tasfiye Olunacak Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Borcu Bulunan Gerçek Kişi Sayısı¹

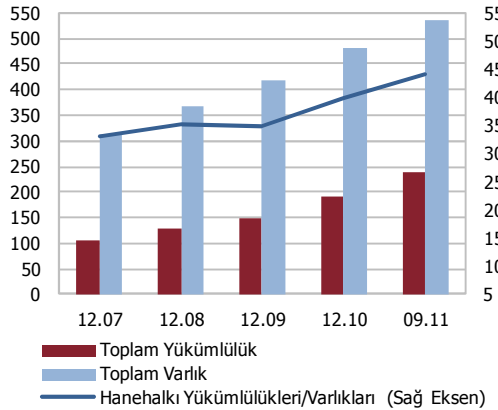
	12.08	12.09	12.10	09.11
Bankalar	997.095	1.489.131	1.319.111	1.204.213
Varlık Yönetim Şirketleri ²	139.862	330.156	574.541	625.127
Finansman Şirketleri	21.884	23.463	18.003	15.313
Toplam³	1.093.474	1.721.004	1.689.788	1.616.436

Kaynak: TCMB

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

Grafik II.38. Döviz Endeksli Tüketici Kredisi ve Konut Kredilerinin Gelişimi (Milyar TL, %)**Kaynak: BDDK-TCMB****Hanehalkı yükümlülüklerin finansal varlıklara oranı yükseliş göstermektedir.**

Hanehalkı yükümlülüklerinin finansal varlıklarına oranı, yükümlülüklerin varlıklardan daha hızlı artmasına bağlı olarak yükselmektedir (Grafik II.39). 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla tasarruf mevduatı hanehalkı finansal varlıkları içerisinde en büyük paya sahip olmaya devam etmiştir. Söz konusu dönemde bir önceki yıla göre kıymetli maden depo hesabı, repo ve emeklilik fonlarının paylarının arttığı, diğer yatırım araçlarının paylarının ise gerilediği görülmektedir (Tablo II.5).

Grafik II.39. Hanehalkı Finansal Varlıklarının ve Yükümlülüklerinin Gelişimi (Milyar TL, %) ¹**Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK**

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

Tablo II.5. Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu (Milyar TL, %) ¹

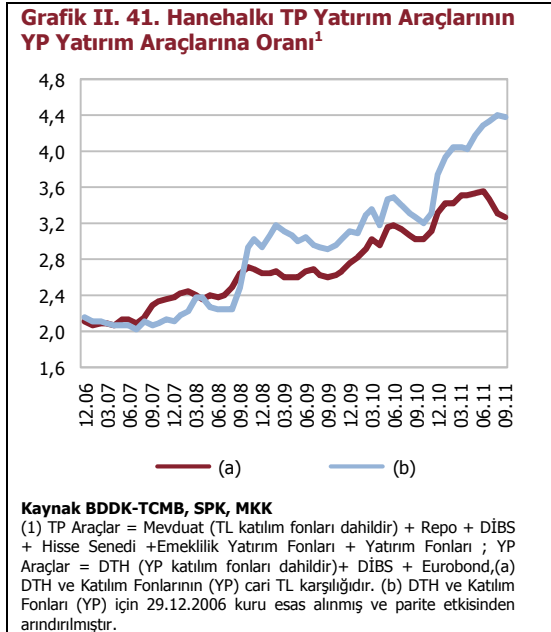
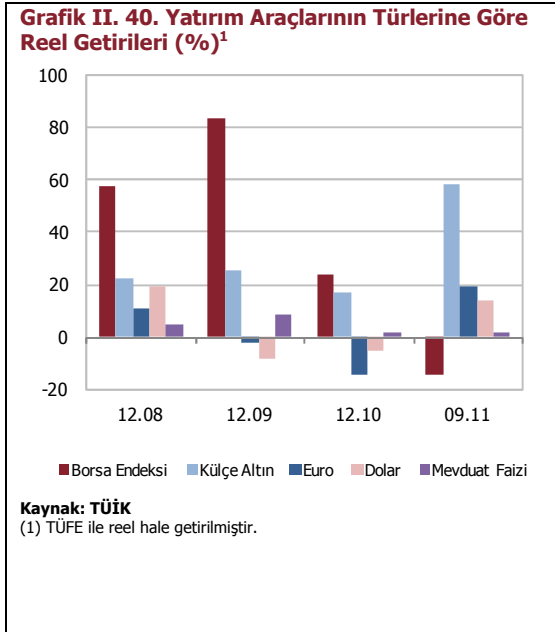
	12.09		12.10		09.11	
	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay
Tasarruf Mevduatı	209,6	49,9	253,8	52,7	280,4	52,1
DTH	98,2	23,4	96,9	20,1	106,9	19,9
- DTH (Milyar ABD Doları)	65,2	-	62,7	-	58,0	-
Dolaşımdaki Para	35,4	8,4	44,6	9,3	52,1	9,7
DİBS+Eurobond	14,1	3,3	9,4	2,0	8,8	1,6
Yatırım Fonu	26,1	6,2	28,5	5,9	28,3	5,3
Hisse Senedi	24,6	5,9	32,6	6,8	32,4	6,0
Emeklilik Yatırım Fonları	9,0	2,1	12,1	2,5	14,1	2,6
Repo	2,3	0,5	1,5	0,3	2,2	0,4
Kıymetli Maden Deposu	1,1	0,3	2,3	0,5	12,5	2,3
Toplam Varlıklar	420,4	100	481,7	100	537,7	100

Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) Tasarruf mevduatı ve DTH, katılım fonlarını da içermektedir.

Hanehalkının portföy tercihleri, risk algılamalarına, geleceğe yönelik beklentilere ve finansal varlıkların getirilerine göre şekillenmektedir. 2011 yılının ilk üç çeyreğinde en iyi getiriye reel olarak külçe altın sağlarken, borsa endeksi en kötü performansı göstermiştir. Bu gelişme hanehalkının finansal varlıklarının kompozisyonuna da yansımıştır (Grafik II.40 ve Tablo II.5). Döviz kurunun istikrarlı seyri, ulusal para ve yabancı para cinsinden finansal varlıklar arasındaki portföy

tercihlerine de yansımaktadır. Kur etkisinden arındırıldığında, TP yatırım araçlarının YP yatırımlarına oranının yıllar itibarıyla artışını sürdürdüğü görülmektedir (Grafik II.41).

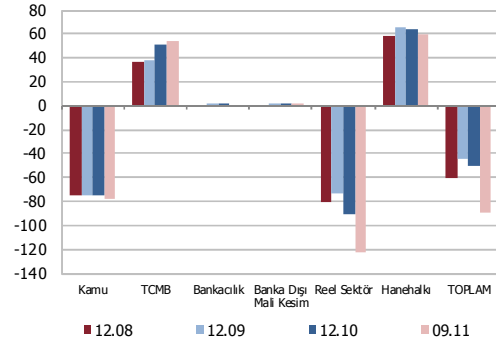


Ekonomik birimlerin kur riskinin değerlendirilmesi açısından ülkenin makro döviz pozisyonunun takibi önem arz etmektedir. 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla ülkemizin yabancı para açık pozisyonu 88,9 milyar ABD dolarıdır. Yıllar itibarıyla incelendiğinde Türkiye’de kamu ve reel sektörün yabancı para açık pozisyon, TCMB ve hanehalkının fazla pozisyon, bankacılık sektörü ve banka dışı mali kesimin ise sifıra yakın pozisyon taşıdığı görülmektedir. Bu çerçevede, Türk lirasındaki değer kaybından olumsuz etkilenecek sektörler kamu sektörü ile reel sektördür. 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla reel sektör 123 milyar ABD doları, kamu sektörü 78,4 milyar ABD doları, bankacılık sektörü 0,5 milyar ABD doları açık verirken, hanehalkı 59,1 milyar ABD doları, TCMB 53,9 milyar ABD doları, banka dışı mali kesim ise 0,1 milyar ABD doları fazla pozisyon taşımaktadır (Grafik II.42). GSYH’ye oran olarak bakıldığında ise 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla Türkiye’nin yabancı para açık pozisyonu GSYH’nin³ yüzde 11,2’si olarak gerçekleşmektedir (Özel Konu IV.8)⁴.

TCMB rezervleri artış gösterirken, TCMB rezervlerinin yurt dışı şube ve iştirakler hariç kalan vadeye göre kısa vadeli dış borç stokuna oranı yüzde 85,3’dür. TCMB rezervlerinin yurt dışı şube ve iştirakler hariç kalan vadeye göre kısa vadeli dış borç stokuna oranı 2011 yılının Haziran ayındaki yüzde 96,2’lik düzeyinden 2011 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 85,3’e gerilemiştir (Grafik II.43). Alınan politika önlemleriyle artan rezerv miktarının önümüzdeki dönemde bu oranı yukarıya çekmesi beklenmektedir.

³ GSYH hesaplamasında 2011 yılı üçüncü çeyreği için tahmin kullanılmıştır.

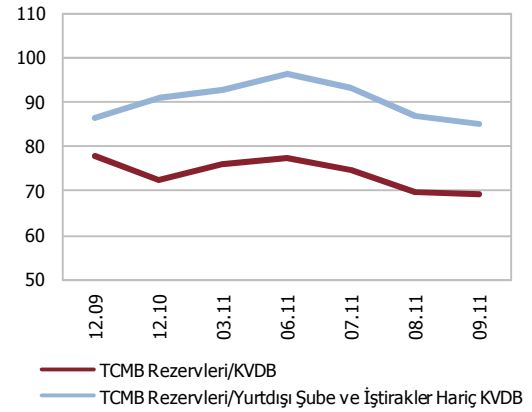
⁴ Kamu sektörünün yabancı para varlık verisinin değişmesi nedeniyle kamu sektörünün yabancı para pozisyonu ile Türkiye’nin yabancı para pozisyonu ve GSYH’ye oranı basılı Rapor’dan farklıdır.

Grafik II.42. Türkiye'nin Yabancı Para Açık Pozisyonu (Milyar ABD Doları) ^{1,2}

Kaynak: TCMB-BDDK, Hazine Müsteşarlığı

(1) Kamu YP yükümlülükleri Eylül 2011 için merkezi yönetim dış borç stoku verileri ile merkezi yönetim YP cinsinden ve dövizde endeksli iç borç stoku verilerinden oluşmaktadır.

(2) Kamu sektörünün yabancı para varlık verisinin değişmesi nedeniyle basılı Rapor'dan farklıdır.

Grafik II.43 TCMB Rezervlerinin Kalan Vadeye Göre Kısa Vadeli Dış Borç (KVDB) Stokuna Oranı (%) ¹

Kaynak TCMB

(1) Orijinal vadesine bakılmaksızın vadesine bir yıl ve daha kısa kalan dış borçları göstermektedir.

Önümüzdeki dönemde, küresel ekonomiye dair belirsizlikler finansal istikrar açısından önemini korumaktadır. Küresel ekonomiye dair belirsizlikler önemini korumaya devam etmektedir. Özellikle Euro Bölgesi ülkelerinin kamu borcuna ilişkin sorunlar bankacılık sektörüne sirayet ederek küresel ekonomiye dair aşağı yönlü riskleri canlı tutmaktadır. Küresel büyüme görünümündeki bozulmaya karşı alınan politika tedbirlerinin yurt içi talep üzerinde dengeleyici etkileri olmakla birlikte, küresel sorunların derinleşmesi ihtimali ülkemiz açısından da önemli bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Bankamız sağlıklı bilanço yapısı ve güçlü politika araçları sayesinde, küresel olumsuzlukların ülkemiz ekonomisi üzerindeki etkisini en aza indirecek esnekliğe sahip olup, ekonomideki gelişmeleri yakından izleyerek yurt içi piyasalarda istikrarı sağlamak için gerekli tedbirleri almaya devam edecektir. Önümüzdeki dönemde gerek finansal istikrarın desteklenmesi, gerekse ülkemizin diğer gelişmekte olan ekonomilerden olumlu yönde ayrışması için OVP'de öngörülen mali çerçevenin uygulanması ve kurumsal ve yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi de büyük önem arz etmektedir. Ayrıca, yine OVP'de ortaya konulduğu şekilde ülkemizde tasarruf oranlarını artırıcı ve enerjide dışa bağımlılığı azaltıcı yapısal reformların gerçekleştirilmesi ve bu yolla cari açığa kalıcı bir çözüm sağlanması finansal istikrarın desteklenmesi açısından çok önemlidir.