

### III. Finans Dışı Kesim

**Türkiye’de hanehalkı borçluluğu (finansal borç/GSYİH) GOÜ ortalamasının altında yer alırken, hanehalkı finansal varlıkları, mevduat ve mevduat dışı finansal varlıklardaki güçlü büyüme ile önemli artış kaydetmiştir.** Mevcut Rapor döneminde hanehalkı finansal yükümlülükleri durağan seyrederken finansal varlıkları güçlü büyüme sergilemiştir. Yükümlülüklerdeki büyümede bireysel kredi kartı kullanımı öne çıkarken, diğer kalemlerin GSYİH’deki payları gerilemiştir. Gelir oynaklığı düşük olan ücretli kesimin yükümlülüklerdeki payının son yıllarda artması hanehalkı kredi riskini sınırlandırmaktadır. Hanehalkının finansal varlıklarından TL mevduatı bireylerin KKM tercihi ile kayda değer bir artış sergilerken aynı dönemde YP ve kıymetli maden mevduatı azalmıştır. Ayrıca, mevduat dışı finansal varlıkların GSYİH’deki payları artarken bu durum mevduata alternatif araçların tabana yayılması açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

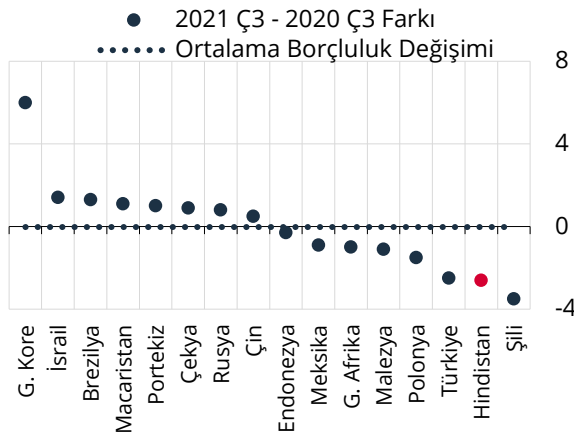
**Türkiye’nin reel sektör borçluluğu emsal ülkelere kıyasla ılımlı düzeyde kalmaya devam ederken, finansal yükümlülüklerinin varlıklara oranı son 10 yılın en düşük seviyesindedir. Firmaların likidite, kârlılık ve borç ödeme göstergelerindeki iyileşme eğilimi güçlenerek devam etmektedir.** Kur ve emtia fiyatlarındaki gelişmeler firmaların maliyet yükünü, finansman ihtiyacını ve nihai olarak finansal yükümlülüklerini artırmıştır. Öte yandan, güçlü iktisadi faaliyetle birlikte artan ciro ve kârlılıklar firma varlıklarına katkıda bulunmuştur. Yurt içinden kullanılan YP kredilerin azalmasıyla reel sektörün YP finansal borcu gerilemiş, kur riski görünümündeki iyileşme devam etmiştir. Firmaların yurt dışı finansmana erişimi güçlü seyrini sürdürürken firmalar dış borçlarını yüzde 100’ün üzerinde yenileyebilmektedir. Reel sektör firmalarının kârlılığı, güçlü iktisadi faaliyet, canlı ihracat ve yeniden stok değerlemeleriyle artmıştır. Firmaların borç ödeme kabiliyetine yönelik göstergeler 2022 yılının ilk çeyreğinde kurda yaşanan istikrar ve güçlü kârlılık performansı ile birlikte iyileşmiştir.

### III.1 Hanehalkı Gelişmeleri

**Türkiye’de hanehalkı borçluluğu, emsal ülkelerin altında seyretmeye devam etmektedir.**

Salgın başlangıcındaki belirsizlik ortamında küresel olarak uygulanan genişlemeci kredi politikaları sonucunda ülkelerin hanehalkı borçluluğunda artışlar yaşanmış, 2021 yılında ise borçluluk daha dengeli bir gelişim izlemiştir. Türkiye’de ise salgının başlangıcında hanehalkı borçluluğu artış kaydetse bile takip eden dönemde iktisadi faaliyetin görece güçlü seyrine bağlı olarak hanehalkı borç/GSYİH oranı azalmıştır (Grafik III.1.1). Seviye olarak bakıldığında hanehalkı finansal borç / GSYİH oranı yüzde 15,5 ile gelişmiş ve GOÜ ortalamalarının altında yer almaktadır (Grafik III.1.2). Ülkemizde hanehalkı borcunun milli gelire oranla bulunduğu seviye, hanehalkı borçluluğu kaynaklı risklerin sistemik açıdan diğer ülkelere kıyasla daha yönetilebilir düzeyde olduğunu göstermektedir.

**Grafik III.1.1: Hanehalkı Borçluluğundaki Değişim (% Puan)**

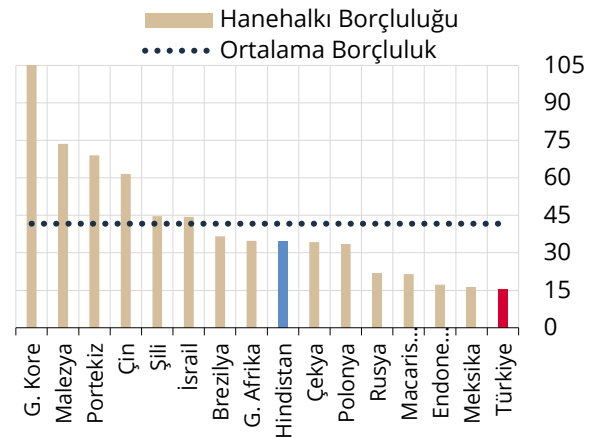


Kaynak: BIS

Son Gözlem: 2021 Ç3

Dipnot: Fark değerleri borçluluk oranının bir yıllık değişimini ifade etmektedir. Yatay çizgi seçili ülkelerin son bir yıllık ortalama borçluluk değişimidir.

**Grafik III.1.2: Hanehalkı Borçluluğu (Borç/GSYİH, %)**



Kaynak: BIS

Son Gözlem: 2021 Ç3

Dipnot: Hanehalkı borçluluğu (hanehalkı ve hanehalkına hizmet eden kâr amacı olmayan kuruluşların borçlanma senetleri ve kredilerinin toplamı) / GSYİH oranı olarak hesaplanmaktadır. Mavi ile boyalı olan ülke örneklemede medyan borçluluğa sahiptir.

Hanehalkı finansal borcuna alt türler bazında bakıldığında, bireysel kredi kartı (BKK) borcundaki artışın öne çıktığı ve diğer kredi türlerinde belirgin bir artışın yaşanmadığı görülmektedir (Tablo III.1.1). Tüketici mal ve hizmet fiyatlarında yaşanan artışların BKK borç gelişiminde etkili olduğu değerlendirilmektedir. Aynı dönemde ihtiyaç ve konut kredileri ılımlı ölçüde büyürken, bu kredilerin GSYİH'ye oranı gerilemiştir.

**Tablo III.1.1: Hanehalkı Finansal Yükümlülükleri**

	03.21		09.21		03.22		6 Aylık Büyüme (Yıllıklandırılmış)
	Milyar TL	GSYİH'ye Oranı	Milyar TL	GSYİH'ye Oranı	Milyar TL	GSYİH'ye Oranı	
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>937,2</b>	<b>17,5</b>	<b>1017,4</b>	<b>15,9</b>	<b>1137,8</b>	<b>14,6</b>	<b>25,1</b>
Konut Kredisi	304,1	5,7	310,1	4,8	338,3	4,4	19,0
Taşıt Kredisi	26,5	0,5	27,0	0,4	25,4	0,3	-11,3
İhtiyaç Kredisi	415,9	7,8	455,9	7,1	500,5	6,4	20,5
Bireysel Kredi Kartları	160,4	3,0	193,8	3,0	240,7	3,1	54,3
VYŞ Alacakları	30,3	0,6	30,7	0,5	32,9	0,4	15,0

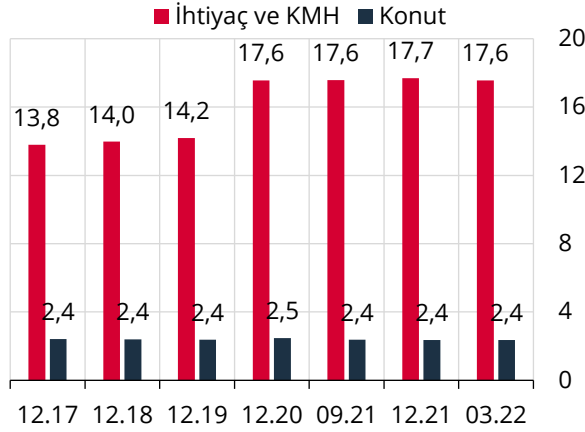
Kaynak: TCMB, BDDK, TOKİ

Dipnot: Yükümlülükler TGA'ları da içermektedir.

### Son yıllarda hanehalkı borçluluğunda sabit gelirlilerin payı artış eğilimindedir.

Salgın döneminde uygun maliyetli ve düşük tutarlarda kullanılan temel ihtiyaç destek kredilerinin etkisiyle artan ihtiyaç kredisi borcu olan kişi sayısı son Rapor döneminde sınırlı gerilemiştir (Grafik III.1.3). Konut kredisi borçlu kişi sayısında ise kayda değer bir değişim olmamıştır. Öte yandan, kredi kullanımlarında ücretli çalışanların payı 2021 yılı üçüncü çeyreğinde bir miktar gerilemekle birlikte halen yüzde 70'in üzerindeki yüksek seyrini korumaktadır (Grafik III.1.4). Gelir oynaklığı düşük ücretli kesimin payının son yıllarda artması hanehalkı kredi riskini sınırlandırmaktadır.

**Grafik III.1.3: Tüketici Kredisi Bakiyesi Olan Kişi Sayısı (Milyon Kişi)**

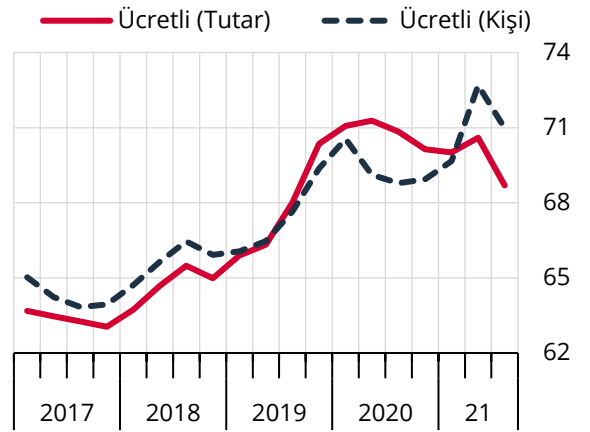


Kaynak: TBB

Son Gözlem: 03.22

Dipnot: Bankacılık sektöründe ihtiyaç ve konut kredisi borcu bulunan tekil kişi sayısı raporlanmaktadır. İhtiyaç kredilerinde kredili mevduat hesapları (KMH) dâhildir. Sıfır bakiyesi bulunan KMH hariç tutulmuştur.

**Grafik III.1.4: Tüketici Kredisi Kullananların Gelir Profili (% Pay)**



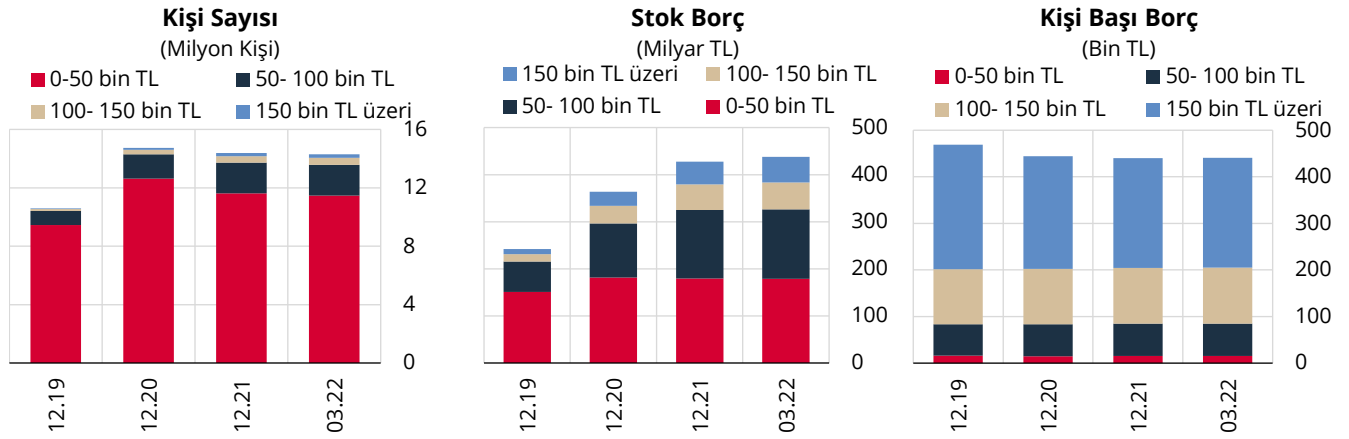
Kaynak: TBB

Son Gözlem: 2021 Ç3

Dipnot: Kredi kullananlar, ücretli çalışanlar ve diğer olarak ayrılmış olup ücretlilerin toplamdaki payı gösterilmektedir. Ücretli tutar-kişi payları çeyreklik akım gelişmelerdir. Tüketici kredisi, BKK hariç bireysel kredi toplamıdır. Türkiye Bankalar Birliği (TBB) üyesi olan 32 bankanın verisi kullanılmıştır.

### İhtiyaç kredisi kullanan kişilerin büyük çoğunluğu düşük tutarda (50 bin TL altı) kredi borcuna sahip olmakla birlikte tutar kırılımında borç dağılımının dengeli olduğu gözlenmektedir.

İhtiyaç kredisi borcu olan kişilerin yaklaşık yüzde 80'i düşük tutarlı kredi borcuna (50 bin TL altı) sahip olup, bu kişilerin kredi borcu toplam ihtiyaç kredilerinin yaklaşık yüzde 40'ını oluşturmaktadır (Grafik III.1.5). 2020 yılı ikinci çeyreğinde pandeminin hanehalkı üzerindeki olumsuz etkilerini hafifletmek amacıyla "Temel İhtiyaç Destek Paketi" kapsamında düşük tutarlı kullanılan kredilerin 0-50 bin TL kırılımındaki kredi bakiyesi ve müşteri sayısındaki artışta etkili olduğu görülmüştür. Nitekim 50 bin TL altı grupta kişi başı borç bakiyesinin ortalama 15 bin TL civarında olduğu görülmektedir. 2020 Ç3'ten itibaren ise borç artışının önemli bir kısmının yüksek tutarlı (50 bin TL üzeri) kredi borcu olan kesimden geldiği görülmektedir. Yüksek tutarlılarda toplam borç bakiyesi 2020 Ç2'ye kıyasla önemli artış kaydederek 2022 yılı Mart ayı itibarıyla 259 milyar TL'ye, söz konusu borç bakiyesinin toplam ihtiyaç kredisi bakiyesi içindeki payı ise yüzde 59'a yükselmiştir. Bu yükselişte tüketici ürün fiyatlarında gözlenen artışlar ve enflasyon beklentisiyle öne çekilen talebin etkisi olduğu değerlendirilmektedir.

**Grafik III.1.5: İhtiyaç Kredisi Tutar Kırılımında Kişi Sayısı ve Stok Borç Dağılımı ile Kişi Başı Borç**

Kaynak: Risk Merkezi, TCMB

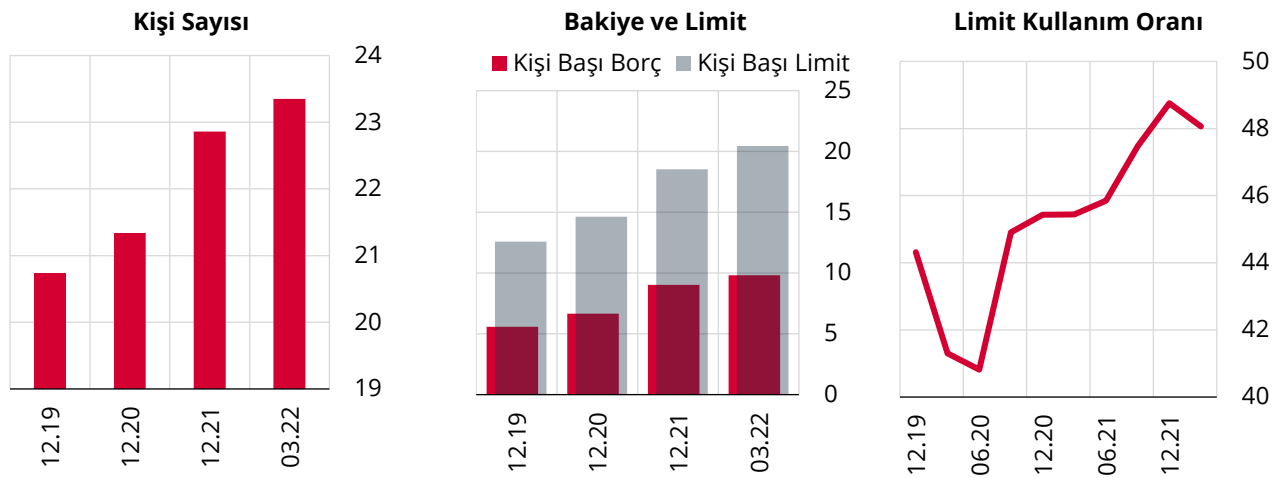
Son Gözlem: 03.22

Dipnot: Tutar kırılımları, birey bazında tüm bankalardaki stok ihtiyaç kredisi borç tutarlarını göstermektedir. Kişi sayısı ilgili kırılımda yer alan toplam kişi sayısıdır. KMH ve TGA'daki ihtiyaç kredileri hariçtir.

**Bireysel Kredi Kartı (BKK) limit kullanım oranı 2022 yılında kart limitlerindeki artışların etkisiyle bir miktar gerilemiştir.**

Pandemi etkisi ile bireylerin nakit kullanımları azalırken kart ile yapılan alışverişler artmış, buna bağlı olarak aktif kart kullanan kişi sayısı 2020 yılının ilk yarısından itibaren istikrarlı bir yükseliş sergilemiştir (Grafik III.1.6). Aynı dönemde gelir artışına dayalı yapılan kart limiti güncellemelerine bağlı olarak müşteri başına limit tutarı yukarı yönlü bir gelişim göstermiştir.

2021 yılı Haziran ayı sonrasında daha belirgin olmak üzere kişi başı kredi kartı borç bakiyesi artmaktadır. Aşılmanın hız kazanması ve açılma sonrası hızla artan tüketici talebi, enflasyondaki artış, dijitalleşmenin getirdiği kullanım kolaylıkları ve bireylerin harcama alışkanlıklarındaki değişimlerin kredi kartı bakiye gelişiminde etkili olduğu değerlendirilmektedir. Öte yandan, limit kullanım oranı 2020 yılı ikinci çeyreğinde tam kapanma etkisiyle yüzde 40,8'e gerilerken, 2021 yılı Eylül ayında yüzde 47,5'e yükselmiştir. 2022 yılında ücretlerde yapılan güncellemelere bağlı olarak kart limitlerinde yüksek artışlar gözlenmiştir. Buna bağlı olarak limit kullanım oranı 2021 yıl sonunda yüzde 49 seviyesini gördükten sonra Mart ayında yüzde 48,1'e gerilemiştir.

**Grafik III.1.6: Aktif Olarak BKK Kullanan Kişi Sayısı, Müşteri Başına Limit ve Bakiye, Limit Kullanım Oranı (Milyon Kişi, Bin TL, %)**

Kaynak: Risk Merkezi, TCMB

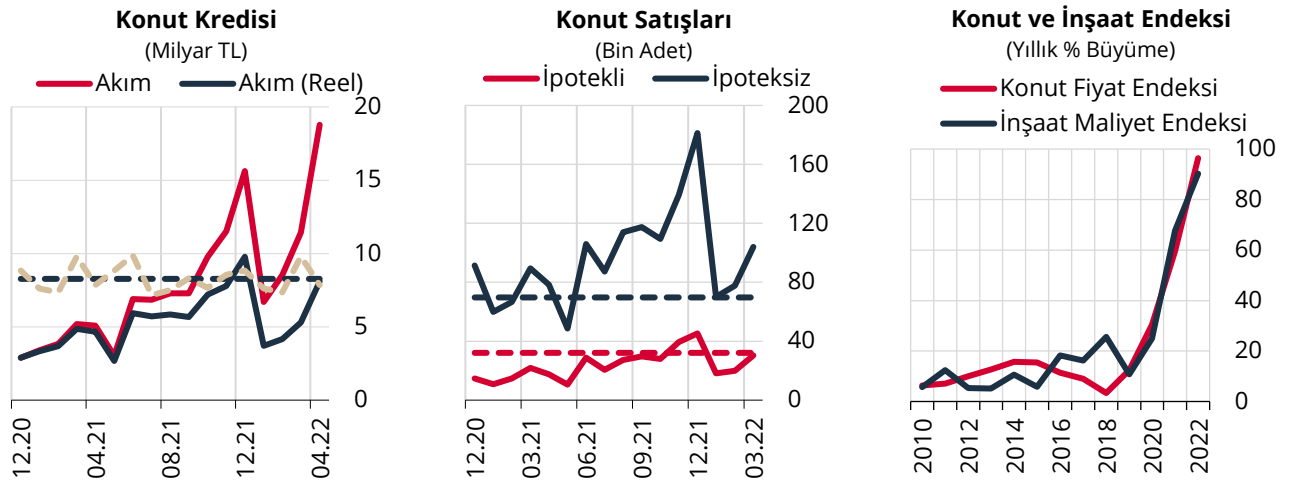
Son Gözlem: 03.22

Dipnot: Kredi kartı bakiyesi sıfır olan kişiler hariç tutulmuştur.

### 2021 yılı sonunda bir miktar hareketlenen konut kredisi kullanımları 2022 yılı başında durağan seyretmiş, Mart ayı itibarıyla tekrar canlanmıştır.

Konut kredisi kullanımları 2021 yılı son çeyreğinde kamu bankalarının uygun faizli kampanyaları ve konut fiyatlarında artış beklentileri ile birlikte nominal olarak artış kaydetmiş, 2022 yılı ilk iki ayında geriledikten sonra Mart ayında tekrar hareketlenmiştir. Konut kredisi kullanımlarına konut fiyat etkisinden arındırılarak bakıldığında ise reel olarak kredi kullanımının tarihsel ortalamasına yakın olduğu gözlenmektedir (Grafik III.1.7). Bu durum, kullanılan konut kredisi tutarında gözlenen nominal artışın büyük ölçüde konut fiyatlarıyla ilişkili olduğunu göstermektedir. Mevcut Rapor döneminde konut satışlarının büyük çoğunluğunu ipoteksiz satışlar oluşturmaya devam etmiştir. İlgili dönemde, artan ipoteksiz konut talebi, yükselen inşaat maliyetleri ve konut arzında yaşanan durgunluğun etkisi ile konut fiyatları önemli ölçüde yükselmiş ve 2022 Şubat ayı itibarıyla yıllık fiyat artışları yüzde 90'ın üzerine çıkmıştır. Küresel ölçekte de benzer fiyat gelişmelerinin olduğu konut piyasasında, liralasma stratejisi ile birlikte döviz kurunda sağlanan istikrar, enflasyon beklentilerindeki iyileşme ve konut arzının toparlanması ile birlikte konut fiyatlarında normalleşme yaşanması beklenmektedir.

#### Grafik III.1.7: Konut Kredisi, Satışı ve Fiyat Gelişmeleri



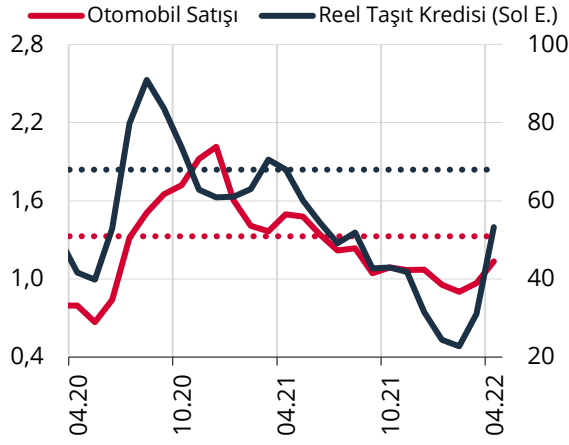
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 04.22

Dipnot: Konut kredisi aylık akım kullandırımıdır. Düz kesikli çizgiler 2012-2019 yılları ortalama reel konut kredisi kullandırımını ve ilgili konut satışlarını, dalgalı kesikli çizgi ise 2012-2019 dönemi ilgili aylarının ortalama konut kredisini göstermektedir. Reelleştirme için konut fiyat endeksi kullanılmış olup Mart-Nisan ayı verisi TÜFE ile tahmin edilmiştir.

### 2022 yılında taşıt kredisinde ve satışlarındaki zayıf görünüm Mart ayı itibarıyla son bulmuştur.

Salgının ilk döneminde finansal koşullardaki gevşeme, değişen tüketici tercihleri ve taşıt fiyat gelişmeleri ile birlikte önemli şekilde artış kaydeden taşıt kredisi kullanımları, mevcut Rapor döneminde görece zayıf bir görünüm sergilemiştir (Grafik III.1.8). Taşıt fiyatlarındaki birikimli artışların da etkisiyle reel taşıt kredisi kullanımları tarihsel ortalamasının altında seyretmektedir. 2021 yılı ortasında alınan kısıtlayıcı makroihtiyati önlemler bu gelişmede etkili olmuştur. Öte yandan, 2022 Şubat ayında taşıt kredisi kullanımlarında eşik değerlerin yükseltilmesinin kredi kullanımlarını artırdığı değerlendirilmektedir. Söz konusu düzenlemeyi takip eden 2022 yılı Mart ayında taşıt kredisi kullanımı nominal olarak hızlı bir büyüme kaydetmiş (Kredi gelişmeleri Grafik IV.1.6) fakat taşıt fiyatları etkisinden arındırılarak bakıldığında bu artış kısmen sınırlı seviyelerde kalmıştır. Aynı dönemde birinci el taşıt satışları da bahse konu düzenlemenin etkisiyle artış sergilemiştir. Öte yandan, 2022 yılı ilk çeyreğinde devri yapılan taşıt adetinin (ikinci el alım-satım) 2021 yılı sonuna göre önemli ölçüde gerilediği ve kapanma önlemlerinin yoğun olduğu 2021 yılı ilk çeyreği ve uzun dönem ortalama seviyelerine yakınsadığı gözlenmektedir (Grafik III.1.9).

**Grafik III.1.8: Taşıt Kredisi Kullandırmaları ve Birinci El Otomobil Satışları (Bin Adet, Milyar TL, 3 Aylık HO)**

Kaynak: ODD, BDDK

Son Gözlem: 04.22

Dipnot: Banka ve finansman şirketleri aylık akım taşıt kredileri ile birinci el otomobil satışları kullanılmıştır. Reelleştirme TÜFE'deki taşıt fiyatlarına yönelik alt endekisle yapılmıştır. Kesikli çizgiler 2012-2019 yılları ortalama reel taşıt kredisi kullandırımını ve otomobil satışlarını göstermektedir.

**Hanehalkı finansal varlıklarındaki güçlü büyüme eğilimi korunmuştur.**

Hanehalkının finansal varlıklarının GSYİH'ye oranı son Rapor döneminde 8 yüzde puan artarak yüzde 55 olmuştur (Tablo III.1.2). Döviz mevduatlarındaki nominal tutar artışında kur gelişmeleri etkili olurken, 2021 yılı Aralık ayı ve takip eden dönemde bireylerin KKM'ye yönelmesiyle YP ve kıymetli maden mevduatların ABD doları karşılıklarının azaldığı ve TL mevduatında güçlü artış gerçekleştiği gözlenmektedir. Ayrıca, hanehalkının bu dönemde mevduat dışı finansal varlıklara da yoğun ilgi gösterdiği anlaşılmaktadır.

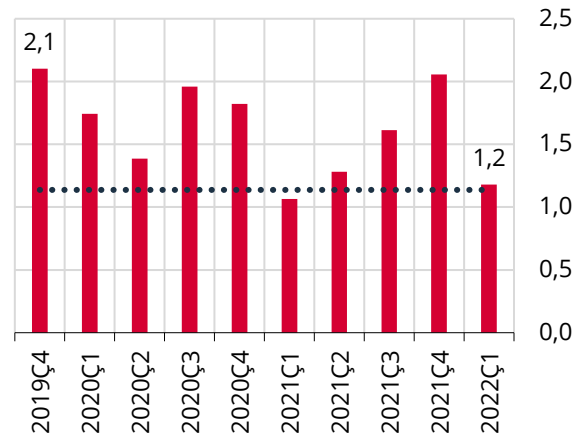
**Tablo III.1.2: Hanehalkı Finansal Varlıkları**

	03.21		09.21		03.22		6 Aylık Büyüme (Yıllıklandırılmış)
	Milyar TL	GSYİH'ye Oranı	Milyar TL	GSYİH'ye Oranı	Milyar TL	GSYİH'ye Oranı	
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>2690,7</b>	<b>50,2</b>	<b>3033,0</b>	<b>47,4</b>	<b>4310,4</b>	<b>55,5</b>	<b>102,0</b>
TL Tasarruf Mevduatı	900,4	16,8	1069,8	16,7	1248,6	16,1	36,2
YP Tasarruf Mevduatı	910,8	17,0	1011,2	15,8	1615,9	20,8	155,4
- (Milyar ABD doları)	109,3		114,4		110,3		
Kıymetli Maden Deposu	258,4	4,8	272,2	4,3	441,2	5,7	162,7
- (Milyar ABD doları)	31,0		30,8		30,1		
Tahvil ve Bonolar	61,2	1,1	70,3	1,1	107,3	1,4	133,1
Yatırım Fonları	262,5	4,9	315,5	4,9	479,6	6,2	131,1
Emeklilik Yat. Fon.	150,2	2,8	168,4	2,6	250,6	3,2	121,5
Diğer Yat. Fon.	112,4	2,1	147,1	2,3	229,0	2,9	142,4
Hisse Senedi	238,8	4,5	226,9	3,5	344,3	4,4	130,1
Repo	5,7	0,1	4,5	0,1	7,0	0,1	134,3
Dolaşımdaki Para	52,8	1,0	62,5	1,0	66,4	0,9	12,9

Kaynak: TCMB, MKK, EGM

Dipnot: Ay sonu kuru kullanılmıştır. Emeklilik yatırım fonları katılımcıların BES ve Otomatik Katılım Sistemi'ndeki devlet katkısı hariç toplam fonlarını ifade etmektedir. Mevduat, yurt içinde yerleşik gerçek kişilerin mevduatıdır.

2021 yılı Şubat ayından itibaren, belirgin şekilde artan hanehalkı TL mevduat bakiyesi KKM'nin devreye girdiği yıl sonundan itibaren artış eğilimini sürdürmüştür (Grafik III.1.10). TL mevduat artışına tutar

**Grafik III.1.9: Devri Yapılan Taşıt Adeti (Milyon Adet)**

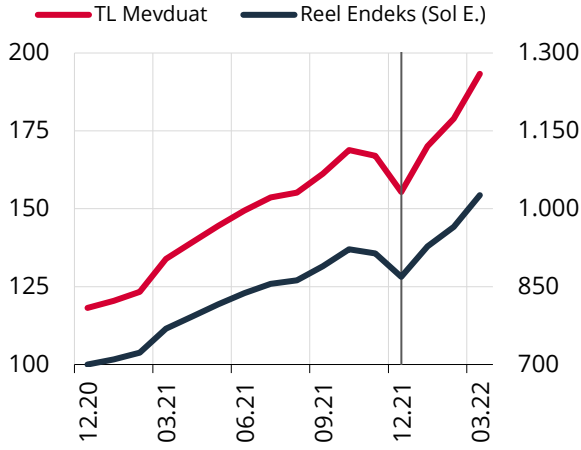
Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 03.22

Dipnot: Devri yapılan taşıt, noterler aracılığı ile bir veya daha fazla el değiştiren araçları ifade etmektedir. Devri yapılan otomobil adetlerinin çeyreklik toplamaları gösterilmiştir. Kesikli çizgiler 2012-2019 yılları arası çeyreklik dönemlerde ortalama devri yapılan taşıt sayısını göstermektedir.

kırılımlarına göre bakıldığında, TL mevduat tercihinin tabana yaygın şekilde tüm tutar kırılımında gözlemlendiği, fakat yüksek tutarlardaki mevduat artışının daha belirgin olduğu görülmektedir (Grafik III.1.11). Bu gelişimde KKM uygulaması sonrasında YP mevduattan TL mevduata geçen mudilerin tercihlerinin etkili olduğu değerlendirilmektedir.

**Grafik III.1.10: TL Tasarruf Mevduatı** (Milyar TL, Endeks 12.2020=100)

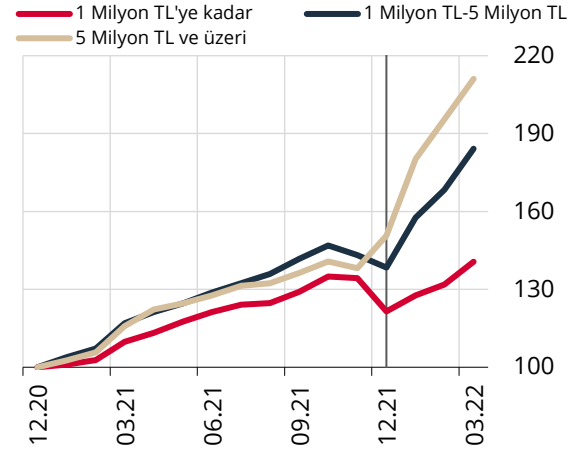


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.22

Dipnot: Yurt içinde yerleşik gerçek kişilerin mevduatıdır. Reel endeks, aylık mevduat değişiminin TÜFE'den arındırılmasıyla elde edilmiştir. Dikey çizgi, 2021 yılı Aralık ayında yaşanan kur hareketine işaret etmektedir.

**Grafik III.1.11: Tutar Kırılımında TL Tasarruf Mevduatı** (Endeks: 12.2020=100)



Kaynak: TCMB

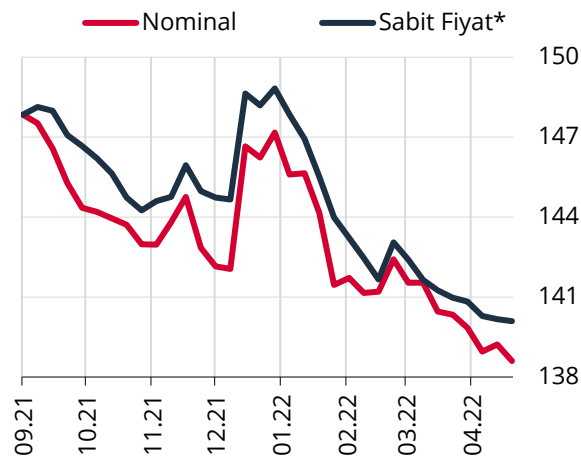
Son Gözlem: 03.22

Dipnot: Yurt içinde yerleşik gerçek kişilerin mevduatıdır. Dikey çizgi, 2021 yılı Aralık ayında yaşanan kur hareketine işaret etmektedir.

### Son Rapor döneminde KKM'nin devreye girmesiyle beraber hanehalkının YP mevduat tercihi gerilerken, dolarizasyon oranının azaldığı görülmektedir.

Hanehalkının YP mevduatı ve dolarizasyon eğilimi 2021 yılı son çeyreğinde bir miktar arttıktan sonra yıl sonundan itibaren keskin bir düşüş sergilemiştir (Grafik III.1.12 ve Grafik III.1.13). Bireylerin KKM tercihleri YP mevduatın azalmasında önemli bir unsur olmaktadır. 2022 yılı Mart sonu itibarıyla vadesi gelen hesapların büyük ölçüde yenilenmesi ve KKM sistemine yapılan yeni girişlerle YP mevduattaki gerilemenin sürmesi beklenmektedir. Enflasyon ve enflasyon beklentilerinde sağlanacak iyileşme ile hanehalkı portföy tercihlerinin TL mevduat yönünde güçlenerek devam etmesi ve hanehalkı varlıklarında liralışmanın kuvvetlenmesi öngörülmektedir.

**Grafik III.1.12: YP Mevduat Gelişimi** (Milyar ABD Doları)

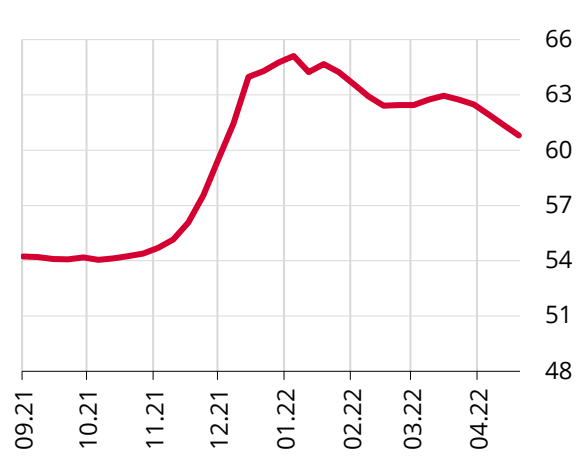


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 04.22

Dipnot: YP mevduat, yurtiçi gerçek kişilerin kıymetli maden hesapları dâhil mevduatıdır. \* Sabit fiyat için döviz kurları arasında paritenin sabit kaldığı varsayılmıştır.

**Grafik III.1.13: Dolarizasyon Oranının Gelişimi** (%)



Kaynak: TCMB

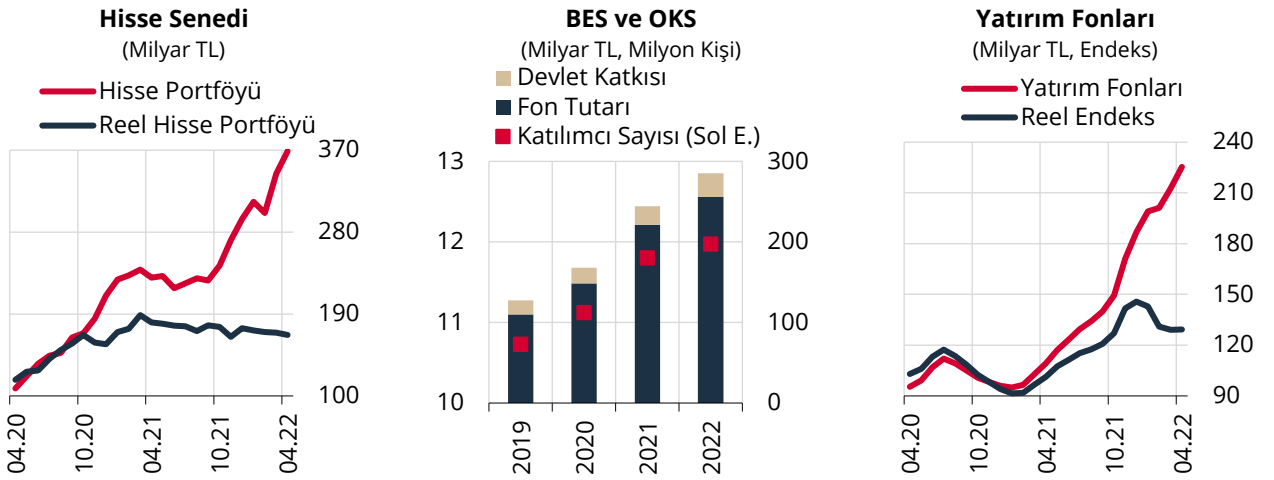
Son Gözlem: 04.22

Dipnot: Yurt içinde yerleşik gerçek kişilerdeki dolarizasyon eğilimini göstermekte olup 4 HHO'dur.

### Hanehalkının mevduat dışı finansal varlıklarında artış eğilimi devam etmektedir.

Son Rapor döneminde hanehalkı hisse senedi portföy tutarı hisse senedi endeksiyle uyumlu hareket ederek artış sergilemiştir (Grafik III.1.14). Aynı dönemde endeks fiyat etkisinden arındırılmış hisse portföyü ise reel bazda yataya yakın bir hareket sergilemiştir. Bireylerin hisse senedi portföylerindeki büyüme, YP mevduata alternatif bir aracın tabana yayılması açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Hanehalkının önemli varlık kalemlerinden biri olan bireysel emeklilik ve otomatik katılım sistemlerindeki (BES ve OKS) fonlar yükselişini sürdürmüştür. 18 yaş altı bireylerin BES'e katılım imkânının sağlanmasının ve devlet katkısının yüzde 25'ten yüzde 30'a çıkarılmasının fon gelişiminde etkili olması beklenmektedir. BES'teki katılımcı sayısının artması, hanehalkı kesiminde uzun vadeli tasarruf alışkanlığının kazanılması ve finansal okur-yazarlığın tabana yayılması açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Öte yandan hanehalkının elinde bulunan yatırım fonlarının artış eğilimi korunurken fiyat gelişmelerinin etkisiyle 2022 yılında reel bazda sınırlı olarak azalmıştır.

### Grafik III.1.14: Hanehalkı Mevduat Dışı Varlık Gelişmeleri



Kaynak: MKK, BİST, EGM

Dipnot: Reel hisse portföyü BIST 100 endeks değerindeki değişimlerden arındırılarak hesaplanmaktadır. BES ve OKS toplulaştırılmış verisini vermekte olup, katılımcı sayısı tekilleştirilmiştir. Yatırım fonlarında 2019 yılı Aralık ayı 100'e endekslenmiş olup 3 aylık HO'dur. Reel endeks yatırım fonlarının TÜFE'den arındırılmasıyla elde edilmiştir.

Son Gözlem: 04.22

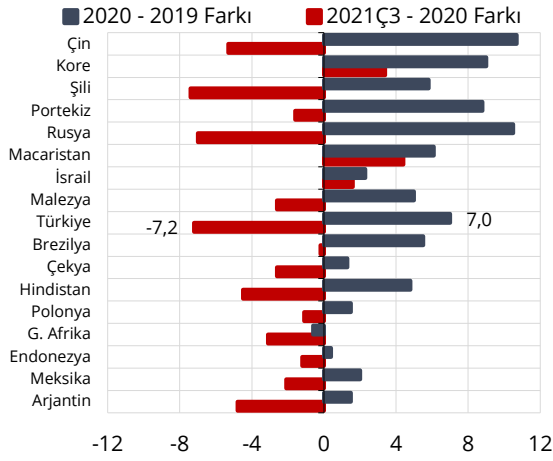


## III.2 Reel Sektör Gelişmeleri

**Salgın tedbirleri kapsamında küresel ölçekte artan reel sektör borçluluğu, salgın kısıtlamalarının kademeli olarak kaldırılması, iktisadi faaliyetin canlanması ile birlikte 2021 yılında gerilemiştir. Türkiye'nin reel sektör borçluluğu emsal ülkelere kıyasla ılımlı düzeyde kalmaya devam etmektedir.**

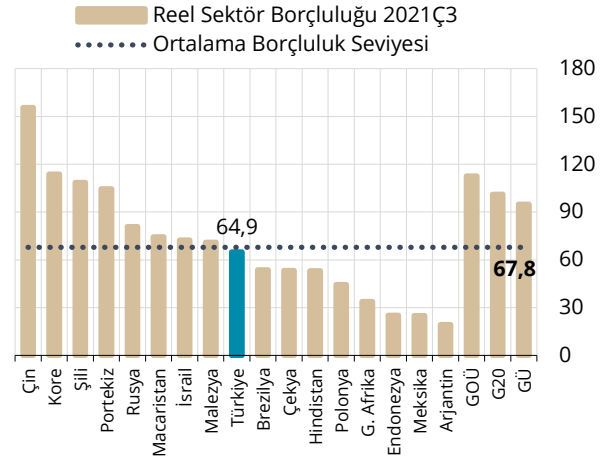
Salgınla birlikte sağlanan düşük maliyetli finansman imkanları ile küresel ölçekte artan reel sektör borçluluğu, sonraki dönemde açılma sonrası canlanan küresel iktisadi faaliyet ve salgınla bağlantılı genişleyici politikalarından çıkış stratejileri ile birlikte dengelenmeye başlamıştır. Salgın etkilerinin en çok hissedildiği 2020 yılında reel sektörün borçluluk oranı (Finansal Borç/GSYİH) 2019 yılına göre emsal ülkelerde ortalama 4,7 yüzde puan artarken, Türkiye'de desteklerin daha güçlü ve kapsayıcı olması nedeniyle 7 yüzde puan artış göstermiştir. Aşılmanın hızlanması/yaygınlaşması ve sonrasında salgın tedbirlerinin kaldırılması ile birlikte küresel ölçekte canlanan iktisadi faaliyet reel sektör borçluluk oranlarında artışı sınırlandırılmıştır. Nitekim, 2021 yılında emsal ülkelerde reel sektör borçluluk oranı 2020 yılına göre 2,1 yüzde puan azalırken, Türkiye'de 7,2 yüzde puan gerilemiştir (Grafik III.2.1). 2021 yılı üçüncü çeyreği itibarıyla Türkiye'nin reel sektör finansal borç/GSYİH oranı (yüzde 64,9), emsal ülkeler (yüzde 67,8) ve GOÜ (yüzde 112,5) borçluluk ortalamalarının altındadır (Grafik III.2.2). Türkiye, örneklemdeki emsal ülkeler içerisinde bu göstergede medyan ülke konumundadır.

**Grafik III.2.1: Reel Sektörün Finansal Borç/ GSYİH Oranındaki Değişim (% Puan Fark)**



Kaynak: BIS Son Gözlem: 09.21  
Dipnot: Fark değerleri 2020 yılı ile 2021 yılı üçüncü çeyrek değerleri ve 2019 yılı ile 2020 yılı dördüncü çeyrekleri arasındaki değişimleri ifade etmektedir. 2019-2020 farkında Malezya, 2020-2021Ç2 farkında Çekya medyan ülke olarak hesaplanmıştır.

**Grafik III.2.2: Reel Sektörün Finansal Borç/ GSYİH Oranı (%)**

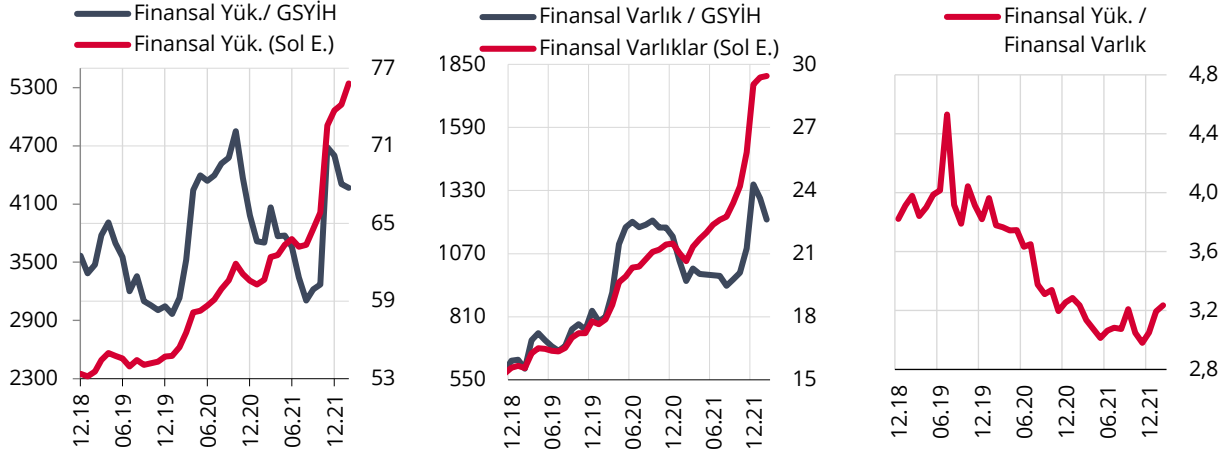


Kaynak: BIS Son Gözlem: 09.21  
Dipnot: Toplam finansal borç tanımı firmaların yurt içi ve yurt dışından kullandığı krediler ile tahvil ihraçlarının yanı sıra canlı ve donuk kredi alacakları ile kredi faiz reeskontlarını içermektedir. 2021Ç3 değerlerine göre medyan değer mavi ile gösterilmiştir.

**2021 yılı son çeyreğinde gerçekleşen kur artışının etkisiyle reel sektörün finansal varlık ve yükümlülüklerinin GSYİH'ye oranı bir miktar yükselmekle birlikte finansal yükümlülüklerinin varlıklara oranı son 10 yılın en düşük seviyesine yakındır.**

Mevcut Rapor döneminde döviz kurunda gerçekleşen yükselişe ilave olarak başta enerji olmak üzere emtia fiyatlarındaki artışların getirdiği maliyet yükü firmaların finansman ihtiyacını ve finansal yükümlülüklerini artırmıştır. Diğer taraftan, firma varlıkları kur artışından olumlu etkilenirken, güçlü iktisadi faaliyet ile birlikte artan cirolar ve kârlılık gelişmeleri de varlıkları desteklemiştir. Reel sektörün finansal kaldıraç oranı (yükümlülük/varlık), Kasım ayındaki kur hareketine bağlı olarak bir miktar yükselmekle birlikte halen tarihsel olarak düşük seviyesini korumakta ve salgın öncesi seviyesinin oldukça altında seyretmeye devam etmektedir (Grafik III.2.3).

Reel sektörün finansal yükümlülükleri içerisinde yurt içi bankalarca kullanılan krediler ön plana çıkmaktadır (Tablo III.2.1). Mevcut Rapor döneminde firmaların yurt içi bankalardan kullandığı YP kredi miktarı YP cinsinden düşüş göstermiş, yurt dışından kullanılan YP krediler ise yatay seyretmiştir. Bununla birlikte Kasım ve Aralık aylarındaki kur gelişmelerine bağlı olarak YP kredilerin TL karşılığı tutarları artış kaydetmiştir. Bu dönemde firmalar yurt dışında tahvil ihraç ederek de finansman sağlamıştır.

**Grafik III.2.3: Reel Sektörün Finansal Yükümlülük ve Varlık Gelişimi (Oran, Milyar TL)**

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 02.22

Dipnot: Finansal yükümlülükler reel sektörün yurt içi ve yurt dışından kullandığı krediler, leasing, faktöring borçları ve tahvil ihraçlarını içermektedir. Finansal varlıklar TL ve YP mevduatı ve menkul kıymetleri içermekte olup, yurt dışına doğrudan sermaye yatırımları ve ihracat alacakları dâhil edilmemiştir. Aylık frekansta yıllık GSYİH değerleri TCMB tarafından hesaplanmıştır. Son gözlem GSYİH verisi TCMB tahminidir.

**Tablo III.2.1: Reel Sektörün Finansal Yükümlülükleri (Milyar TL)**

	02.21		08.21		02.22		6 Aylık Büyüme (Yıllıklandırılmış)
	Milyar TL	GSYİH'ye Oranı	Milyar TL	GSYİH'ye Oranı	Milyar TL	GSYİH'ye Oranı	
<b>I. Yurt İçi Kredileri (i+ii)</b>	<b>2.535,0</b>	<b>48,5</b>	<b>2.757,6</b>	<b>44,2</b>	<b>3.763,2</b>	<b>47,7</b>	<b>86,2</b>
i. TL	1.444,5	27,6	1.553,7	24,9	1.862,0	23,6	43,6
A.Banka	1.364,1	26,1	1.460,4	23,4	1.766,1	22,4	46,2
B.BDFK	65,2	1,2	77,7	1,2	75,3	1,0	-6,1
C.İhraçlar	15,2	0,3	15,6	0,3	20,6	0,3	74,4
ii. YP (DEK dâhil)	1.090,5	20,9	1.203,9	19,3	1.901,2	24,1	149,4
<i>ABD Doları Karşılığı (A+B+C)</i>	148,0	.	145,0	.	137,5	.	-10,1
A.Banka	141,1	2,7	138,6	2,2	130,1	1,6	-11,9
B.BDFK	6,1	0,1	5,6	0,1	5,2	0,1	-14,0
C.TMSF'ye Devrolunan Takipli Krediler	0,7	0,0	0,7	0,0	0,7	0,0	-0,3
<b>II. Yurt Dışı Kredileri</b>	<b>731,0</b>	<b>14,0</b>	<b>868,1</b>	<b>13,9</b>	<b>1.439,6</b>	<b>18,3</b>	<b>175,0</b>
<i>ABD Doları Karşılığı</i>	99,2	0,0	104,5	0,0	104,1	0,0	-0,8
<b>III. Yurt Dışında İhraç Edilen Tahvil Tutarı</b>	<b>55,6</b>	<b>1,1</b>	<b>84,0</b>	<b>1,3</b>	<b>140,5</b>	<b>1,8</b>	<b>180,1</b>
<i>ABD Doları Karşılığı</i>	7,5	.	10,1	.	10,2	.	1,0
<b>Finansal Borç Toplamı (I+II+III)</b>	<b>3.321,6</b>	.	<b>3.709,7</b>	.	<b>5.343,2</b>	.	<b>107,5</b>
<i>Bilgi İçin: Toplam YP Krediler (Milyar USD)</i>	254,7	.	259,6	.	251,7	.	-6,0
Finansal Borç/GSYİH (%)	63,5	.	59,5	.	67,7	.	8,2

Kaynak: TCMB, BDDK

Son Gözlem: 02.22

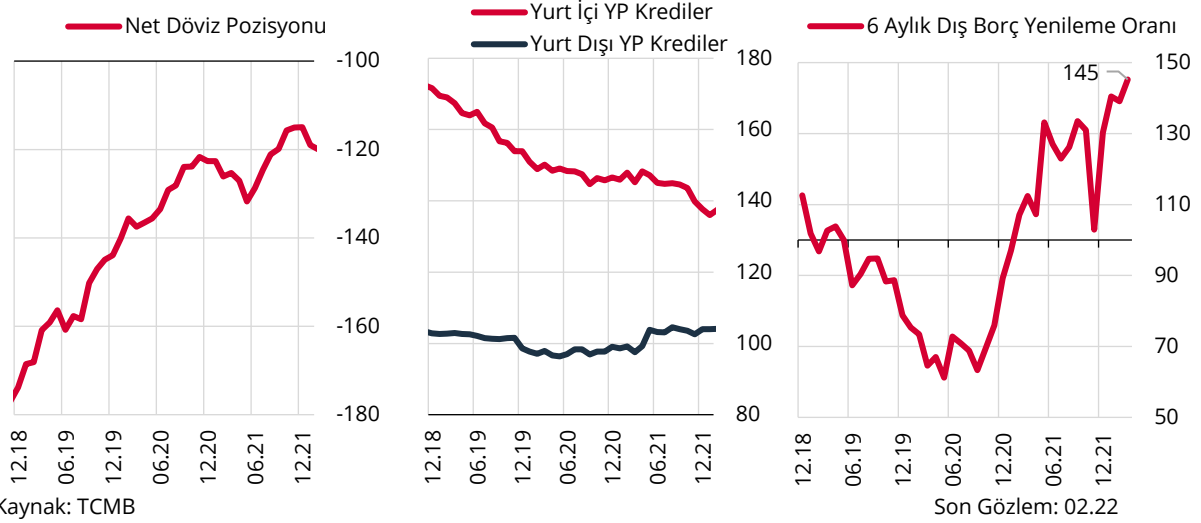
Dipnot: Oran sütunu, ilgili kalemin GSYİH'ye oranını göstermektedir. Son sütun 08.21 – 02.22 tarihleri arasındaki 6 aylık değişimin bileşik hesaplama yöntemi ile yıllıklandırılmış değerini yansıtmaktadır. Bu sütundaki Finansal Borç/GSYİH mevcut Rapor dönemindeki iki oran arasındaki farktır.

### Reel sektörün YP cinsi finansal borcu, yurt içinden kullanılan YP krediler kaynaklı gerilerken, net döviz açık pozisyonundaki iyileşme devam etmiştir.

Reel sektörün net döviz açık pozisyonunda 2018 yılından bu yana gözlenen iyileşme mevcut Rapor döneminde de devam etmiş, net döviz pozisyonu 119,9 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Son aylarda bir miktar gerileyen YP varlık ve artan ithalat ödemelerine rağmen YP kredi kullanımının düşmesi ve firmaların yurt dışına doğrudan sermaye yatırımlarının artması, döviz pozisyon açığının bir miktar daha kapanmasında etkili olmuştur. Reel sektör firmalarının yurt içi ve yurt dışı bankalara olan toplam YP kredi borcu, 2018 yıl sonuna göre yaklaşık 33 milyar ABD doları azalmıştır. Mevcut Rapor döneminde ise yurt içi bankalardan kullanılan YP krediler firmaların kur oynaklığına karşı ihtiyatlı duruşuna bağlı olarak 7,1 milyar ABD doları daha gerilerken, yurt dışı YP krediler yatay seyrini sürdürmüştür. Firmaların dış borç yenileme oranı ise Kasım ayında bir miktar gerilemekle birlikte, Rapor dönemi genelinde yüzde 140'ın üzerindeki güçlü seyrini korumuştur (Grafik III.2.4). Bu durum, küresel oynaklıkların arttığı bir dönemde firmaların dış finansmana erişim kapasitesi ve ülkemize dış kaynak girişi açısından olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

#### Grafik III.2.4: YP Pozisyonu, YP Yükümlülükler ve Dış Borç Yenileme Oranı

(Milyar ABD Doları, Oran)

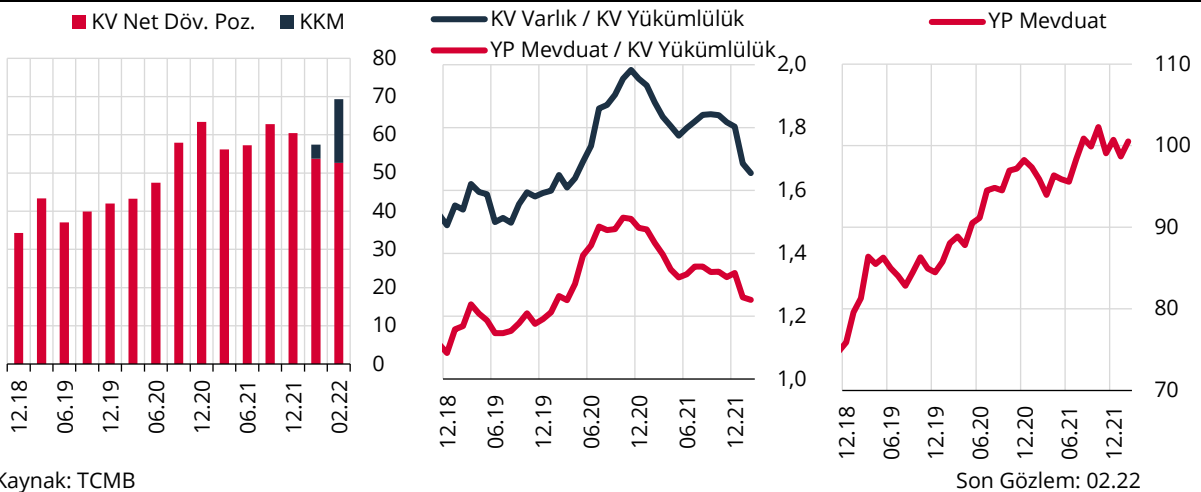


Kaynak: TCMB

Dipnot: Dış borç yenileme oranı, 6 aylık pencerede sağlanan toplam dış borcun aynı 6 aylık sürede yapılan dış borç ödemelerine oranını göstermektedir. Dış borç yenileme oranı verisi Mart 2022 itibarıyla, diğer veriler Şubat 2022 itibarıyadır.

#### Grafik III.2.5: Reel Sektörün Kur Riskine İlişkin Göstergeler

(Milyar ABD Doları, Oran)

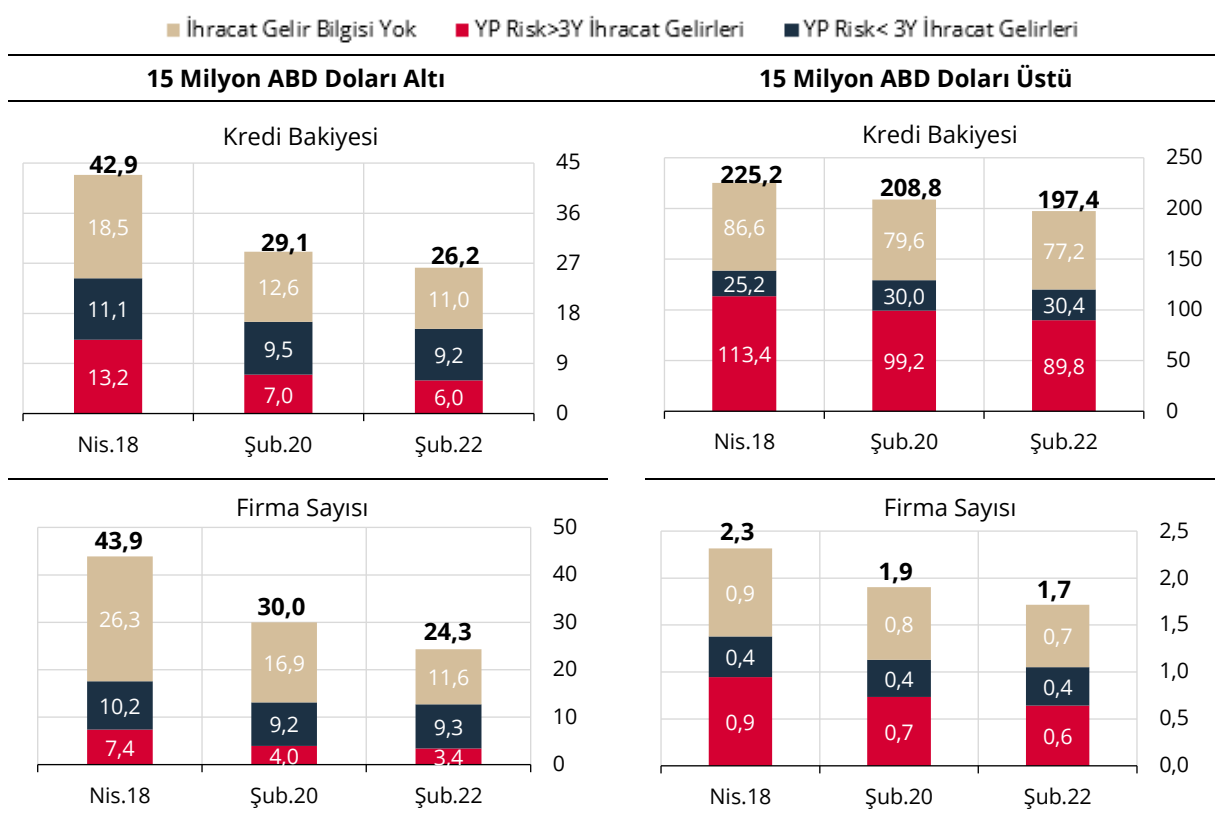


Kaynak: TCMB

Dipnot: YP mevduatı, yerleşik reel sektör firmalarının yurt içi ve yurt dışı finansal kuruluşlarda tuttukları toplam mevduattır. Mayıs 2021 itibarıyla, dış ticaret ödemelerinde raporlama sisteminin değiştirilmesi, menkul kıymetlerin sahiplik tanımında uluslararası metodolojiye uyum ve yurt dışı yerleşiklerin mevduatlarında kısa ve uzun vade ayrımı yapılması sonucu Kısa Vadeli Dış Borç Stoku kaleminde revizyona gidilmiştir.

Reel sektörün kur riskine ilişkin göstergelerindeki olumlu görünüm korunmaktadır. 2020 yılında artış eğilimine giren ve 63 milyar ABD doları seviyesini aşan reel sektör firmalarının kısa vadeli net YP pozisyon fazlası, 2022 Şubat ayı itibarıyla 52,6 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Grafik III.2.5). Bu gelişmeye bağlı olarak firmaların kısa vadeli varlıklarının kısa vadeli yükümlülüklerini karşılama oranı ve YP mevduatların kısa vadeli yükümlülükleri karşılama oranı bir miktar gerilemiştir. Söz konusu gerilemede 11 Ocak 2022 tarihinden itibaren tüzel kişilerin kullanımına sunulan TCMB destekli KKM ürünlerinin firmaların mevduat tercihlerini belirgin değişikliğe uğratması etkili olmuştur. KKM hesaplarına ödenecek faiz ve katılma hesaplarına ödenecek kâr payı üzerinden stopaj kesintisi yapılmaması, firmaların 31 Aralık 2021 tarihli bilançolarında yer alan döviz ve altınlarını TL'ye dönüştürmeleri halinde değerlendirme farklarına kurumlar vergisi istisnası getirilmesi ve vade sonunda elde ettikleri faiz ve kâr paylarının da kurumlar vergisinden istisna sağlanması gibi imkanlar firmaları YP mevduat hesaplarını azaltarak KKM hesaplarına dönüştürmeye yöneltmiştir. Söz konusu mevduat ürünü döviz kurlarındaki değişime karşın hesap sahibine koruma sağlamaktadır.

### Grafik III.2.6: 3 yıllık İhracat Gelirine Göre Firmaların YP Kredi Bakiyesi ve Firma Sayısı (Milyar ABD Doları, Bin Adet)



Kaynak: Risk Merkezi, TCMB, TÜİK

Son Gözlem: 02.22

Dipnot: İhracat gelirleri ilgili tarih itibarıyla firmanın son üç yıl sonu mal ihracat gelirleri toplamıdır. İhracat gelir bilgisi bulunmayan firmalar, veri tabanında ihracat gelir kaydı bulunmayan firmaları göstermektedir ve bu firmaların mal ihracatı veya YP endeksli gelirlerinin olması muhtemeldir. YP kredi borcuna yurt dışından yurt içi bankalar aracılığıyla kullanılan krediler dâhildir. Yurt dışından doğrudan kullanılan krediler dâhil değildir.

### Firmaların YP borçluluğu azalmaya devam ederken, YP kredi kullanan firma sayısındaki azalış eğilimi sürmüştü ve YP kredisi bulunan firmaların YP gelir profili iyileşmeye devam etmiştir.

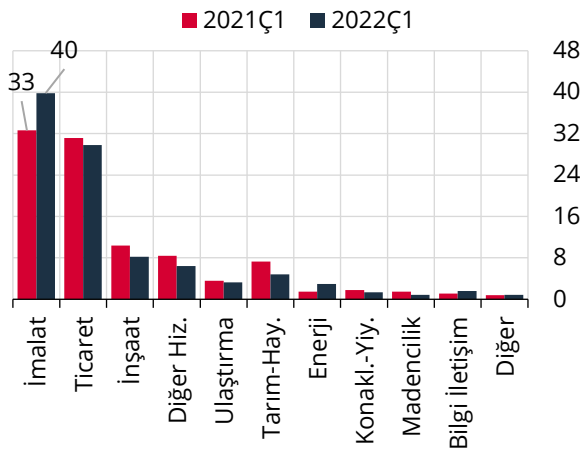
2018 yılı Mayıs ayında YP kredi kullanımına yönelik Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklik ve 2018 sonrasında firma ve bankaların kur riski yönetimindeki ihtiyatlı davranmalarının sonucunda firmaların YP kredi kullanımı gerilemeye başlamıştır. 15 milyon ABD dolarının altında YP riski olan firmaların YP kredi kullanımlarını son üç yıllık döviz gelirleri ile ilişkilendiren düzenleme sonrasında 15 milyon ABD doları altında YP kredi borcu bulunan firmaların kredi bakiyesi, 2018 yılı Nisan ayındaki 42,9 milyar ABD dolarından 2022 yılı Şubat ayı itibarıyla 26,2 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Aynı dönemde, düzenlemenin herhangi bir kısıtlama getirmediği 15 milyon ABD doları üzerinde YP kredi borcu bulunan firmaların kredi bakiyesi ise 225,2 milyar ABD dolarından 197,4 milyar ABD dolarına gerilemiştir

(Grafik III.2.6). Bu dönemde, YP kredi borcu bulunan firma sayısı her iki grupta da önemli ölçüde azalmıştır. YP kredi kullanan firmalar içerisinde YP gelir profili de bu dönemde önemli iyileşme kaydetmiş ve ihracat bilgisine erişilebilen firmalar içerisinde YP risk bakiyesi üç yıllık ihracat gelirini aşan firmaların sayısı ve toplam içerisindeki payı hızla azalmıştır. Düzenlemeye tabi olmayan 15 milyon üstü grupta ihracat profilinde gözlenen iyileşme, büyük ölçekli firmaların kur riski yönetiminde etkinliğinin artması açısından olumlu değerlendirilmektedir.

### Emtia ve enerji fiyatları kaynaklı yükselen girdi maliyetleri, bazı sektörlerde firmaların stok yatırımı, hammadde alımı ve işletme sermayesi ihtiyacına yönelik TL kredi kullanımını önemli ölçüde artırmıştır.

Mevcut Rapor döneminde navlun, emtia ve özellikle enerji fiyatları kaynaklı enflasyonist baskılar, firmaların üretim maliyetlerindeki artışları beraberinde getirmiştir. Büyük ölçüde söz konusu nedenlere bağlı olarak fiyat artışlarının belirginleştiği 2022 yılı ilk çeyreğinde önceki yılın aynı çeyreğine göre firmaların TL cinsinden kredi kullanımı artış göstermiştir. Son üç ayda kullanılan TL cinsi akım kredilerin sektörel dağılımına bakıldığında da emtia ve enerji fiyatlarına daha duyarlı olan sektörlerin payında geçtiğimiz yıla göre önemli artış olduğu görülmektedir (Grafik III.2.7). Son üç ayda, özellikle enerji, bilgi-iletişim, imalat sanayi, ulaştırma ve ticaret sektörlerinin TL kredi büyümesi, bir önceki yılın aynı üç ayına göre yüzde 100'ün üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik III.2.8). Bir önceki yılın aynı dönemindeki yıllık değişim ile kıyaslandığında bu dönem kredi kullanımlarındaki artış belirgin olarak yüksek kalmıştır.

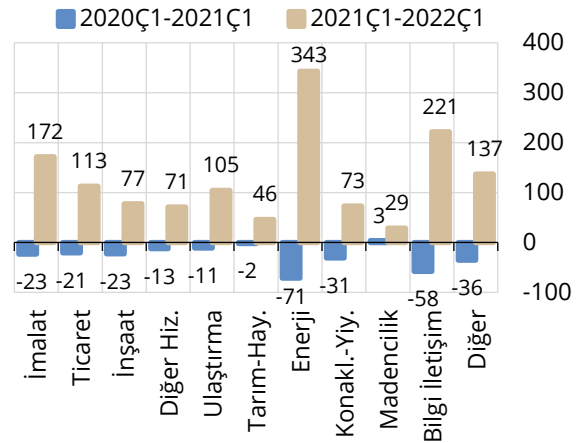
**Grafik III.2.7: TL Akım Kredilerin Sektörel Dağılımı (% Pay)**



Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.22

**Grafik III.2.8: TL Akım Kredisi Büyümesi (2020Ç1-2021Ç1, 2021Ç1-2022Ç1, % Değişim)**

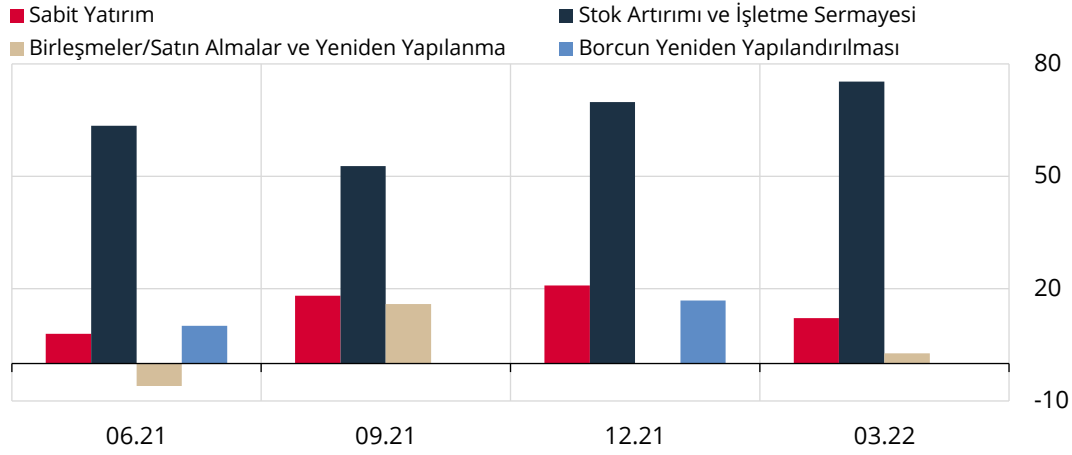


Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.22

Dipnot: Kredi borcu, yurt içinden kullanılan ve yurt dışından yurt içi bankalar aracılığıyla kullanılan TL kredileri kapsamaktadır. Grafik akım kredi portföyünde ağırlıklı olan sektörlerin dağılımını göstermektedir. Grafikte yer alan Diğer Hizmet sektörü, NACE sınıflamasında L-Gayrimenkul faaliyetleri, M- Mesleki, bilimsel ve teknik faaliyetler, N- İdari ve destek hizmet faaliyetleri, P- Eğitim, Q- Sağlık, R- Kültür, sanat, eğlence, dinlenme, spor ve S- Diğer hizmet faaliyetlerini kapsamaktadır. Raporlamada NACE'si bildirilmemiş sektörler dağılım hesaplamasında dikkate alınmamıştır. Solda yer alan grafik sektörlerin Aralık 2020 – Şubat 2021 arası ve Aralık 2021 – Şubat 2022 TL akım krediden aldığı payı gösterirken, sağda yer alan grafik bahsi geçen iki dönem ile Aralık 2019 – Şubat 2020 ve Aralık 2020 – Şubat 2021 arasında TL akım kredi miktarındaki yüzde değişimi vermektedir.

Banka kredileri eğilim anketi (BKEA) sonuçları firmaların işletme sermayesi ve stok artırımına yönelik kredi taleplerinin 2021 yılı ikinci yarısından sonra artarak devam ettiğini göstermektedir (Grafik III.2.9). Ayrıca, 2022 yılında firmaların artan kredi talebinde Rusya-Ukrayna çatışmasının yarattığı belirsizlik sonucu firmaların ihtiyat saikiyle stok ve hammadde finansman ihtiyacının etkili olduğu değerlendirilmektedir.

**Grafik III.2.9: Firma Kredi Talebine Etki Eden Faktörler (Net % Değişim)**

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.22

Dipnot: Ankette bankalar tüm kalemleri bir önceki üç aylık döneme kıyasla değerlendirmektedir. Sıfır değeri bir önceki döneme göre değişiklik olmadığını gösteren nötr seviye iken, sıfırdan büyük değer bir önceki döneme göre artışı, sıfırdan küçük değer bir önceki döneme göre azalışı göstermektedir.

**Reel kesimin finansal varlıklarındaki yükseliş eğilimi TL mevduat kaynaklı artmaya devam etmektedir.**

Varlık artışında TL mevduattaki artış etkili olmakla birlikte, firmaların bu dönemde kamu ve özel sektör tahvillerine de yatırım yaptıkları dikkat çekmektedir. YP mevduat tarafında ise, kurdaki yükselişe bağlı olarak YP mevduatların TL karşılığı artış göstermekle birlikte firmaların ABD doları cinsinden YP mevduatı mevcut Rapor döneminde azalmıştır. 2022 yılı Ocak ayında tüzel kişiler için uygulamaya alınan KKM ürünün firmaların dolarizasyon eğilimini azaltmada ve YP mevduatın TL mevduata dönüşmesinde etkili olduğu değerlendirilmektedir (Tablo III.2.2). Reel sektör firmalarının TL mevduatı nominal ve reel bazda yükselme eğilimini korurken, TL mevduattaki artış KKM hesaplarının desteğiyle Ocak ayından itibaren ivmelenmiş, YP mevduatı KKM uygulaması öncesindeki 85 milyar ABD dolarından Mart başında 69,7 milyar ABD dolarına kadar gerilemiştir. KKM ürünü firmaların spekülasyon amaçlı döviz talebini sınırlarken ihtiyacı olan firmalara kur oynaklığına karşı koruma sağlamayı sürdürmektedir. Reel sektör firmalarının TL mevduat artışında KKM uygulaması kapsamında YP mevduattan TL mevduata dönüşen hesapların etkisi bulunsa da toplam mevduat gelişimi, söz konusu dönüşümün ötesinde firmaların mevduat varlıklarını artırdıklarını ima etmektedir (Grafik III.2.10).

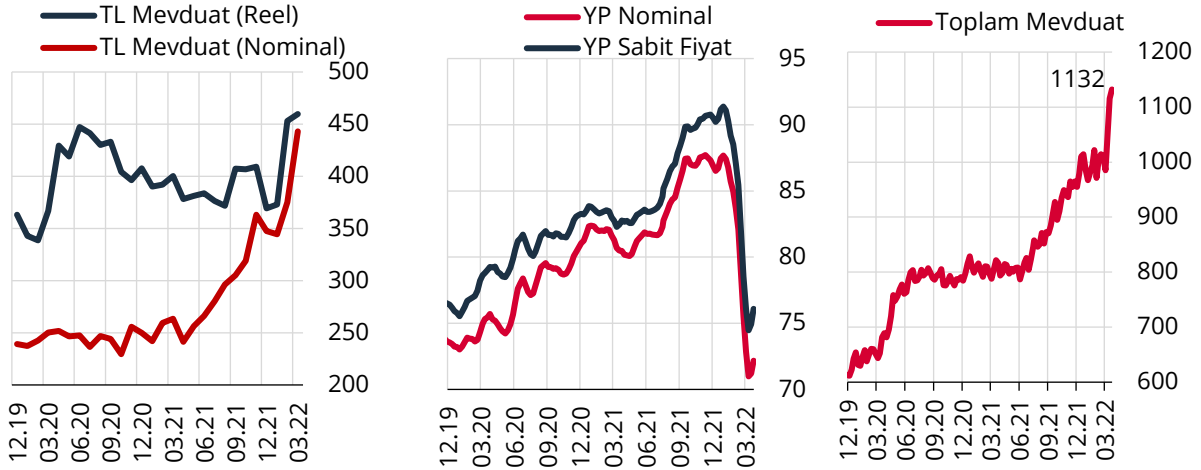
**Tablo III.2.2: Reel Sektörün Finansal Varlıkları**

	03.21		09.21		03.22		6 Aylık Büyüme (Yıllıklandırılmış)
	Milyar TL	GSYİH Payı	Milyar TL	GSYİH Payı	Milyar TL	GSYİH Payı	
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>1.099</b>	<b>19</b>	<b>1.331</b>	<b>21</b>	<b>2.061</b>	<b>20</b>	140,0
TL Ticari Mevduat	476	8	528	9	880	8	178,5
YP Ticari Mevduat	612	11	741	11	1.084	11	114,1
-(Milyar ABD doları)	80	0	83	0	74	0	-21,2
Menkul Kıymetler	11,6	0,1	10,7	0,22	16,8	0,17	147,1
Kamu Borçlanma Araçları	*	*	11,6	0,01	25,5	0,01	383,0
Özel Sektör Borçlanma Araçları	*	*	39,9	0,06	54,9	0,05	89,2
Toplam Varlıklar / GSYİH	20,5		20,7		24,9		44,4

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.22

Dipnot: Oran sütunu ilgili kalemin GSYİH'ye oranını göstermektedir. Son sütun 09.21 – 03.22 tarihleri arasındaki 6 aylık değişimin bileşik hesaplama yöntemi ile yıllıklandırılmış değerini yansıtmaktadır. Bu sütundaki Toplam Varlıklar/GSYİH mevcut Rapor dönemindeki iki oran arasındaki farktır. Menkul kıymetler kaleminde veri tarihi Şubat 2022 itibarıdır. Tablodaki (\*), ilgili kırımda/detayda veri bulunmadığını göstermektedir.

**Grafik III.2.10: Ticari Mevduat Gelişimi** (Milyar TL, Milyar ABD Doları, 4 Haftalık HO)

Kaynak: TCMB

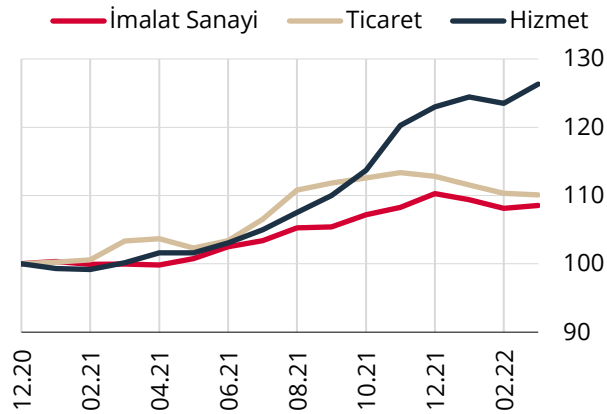
Son Gözlem: 03.22

Dipnot: TL mevduat (reel), nominal mevduatın TÜFE'ye göre enflasyondan arındırılması ile elde edilmiştir. YP mevduat sabit fiyat varsayımında; EUR/ABD doları paritesi ve altın ONS değerleri 30.07.2020 tarihli kura sabitlenmiş olup grafikteki değerler 4 haftalık hareketli ortalama değerleridir. Toplam mevduat haftalık veriden elde edilmiş TL mevduat ve kur etkisinden arındırılmış YP mevduat ve kıymetli maden toplamını yansıtmaktadır.

**2021 yılı genelinde belirgin iyileşme kaydeden reel sektör ciro ve güven endeksleri yıl sonunda döviz kurundaki sağlıksız fiyat oluşumları ve enflasyonist baskılar sonucu artan üretim maliyetleri ve ılımlı iç talep kaynaklı olarak bir miktar gerilemiştir.**

Reelleştirilmiş imalat sanayi ciro endeksi, yükselen girdi maliyetleri, savaş kaynaklı belirsizlikler ve kısmen yavaşlayan iç taleple son dönemde bir miktar gerilemekle birlikte, güçlü ihracat hacminin desteğiyle salgın öncesi seviyelerin oldukça üzerinde seyretmektedir (Grafik III.2.11). Ticaret sektöründe taşıma ve depolama maliyetleri enerji maliyetlerindeki artışlardan etkilenirken, bu sektördeki fiyat artışları sonrasında bir miktar zayıflayan iç taleple ticaret sektörü ciro endeksi bir miktar gerilemiştir. Hizmet sektörü ciro endeksi ise, salgın kısıtlamalarının tamamen kaldırılması ile birlikte yaz aylarında yakaladığı canlanma eğilimini devam ettirerek diğer sektörlerden olumlu ayrılmıştır. Reel sektör güven endeksleri de mevcut Rapor döneminde ciro endekslerine benzer bir gelişim göstermiştir (Grafik III.2.12).

**Grafik III.2.11: Reel Sektör Giro Endeksleri**  
(Mevsim ve Takvim Etkisinden Arındırılmış,  
Reelleştirilmiş, 3 Aylık HO)

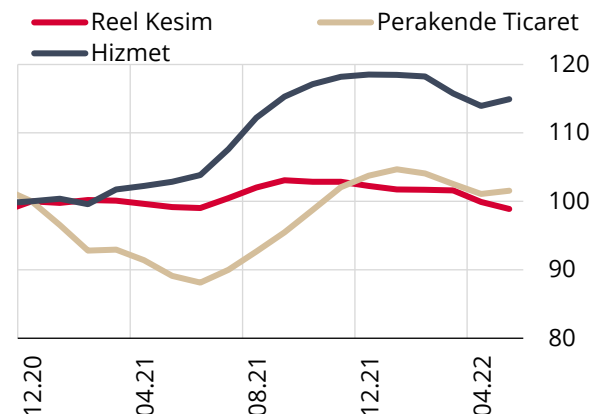


Kaynak: TÜİK

Son Gözlem: 03.22

Dipnot: Reelleştirme işlemi hizmet ve alt imalat sanayi sektörlerinde ağırlıklı maliyetler dikkate alınmıştır. Ticaret reel cirosu perakende satış hacmi endeksi ile türetilmiştir. Tüm serilerde Aralık 2020 değeri 100'e sabitlenmiştir.

**Grafik III.2.12: Reel Sektör Güven Endeksleri**  
(Mevsimsellikten Arındırılmış, 3 Aylık HO)



Kaynak: TCMB, TÜİK

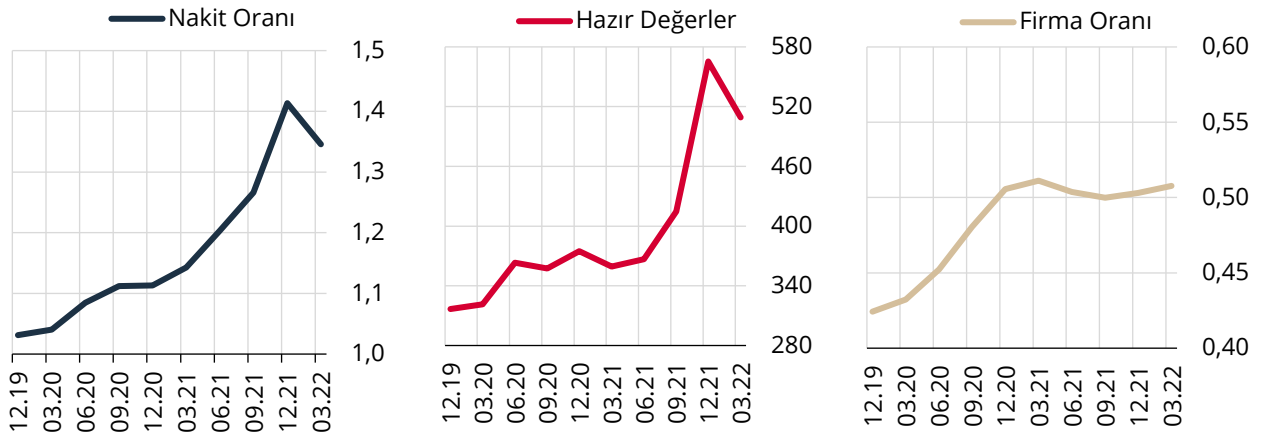
Son Gözlem: 05.22

Dipnot: Tüm serilerde Aralık 2020 değeri 100'e sabitlenmiştir.

### Borsada işlem gören reel sektör firmalarında likidite, kârlılık ve borç ödeme göstergelerindeki olumlu görünüm korunmaktadır.

Firmaların likit varlıklarının kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşıladığını gösteren nakit oranı 2021 yılı sonuna kadar salgınla birlikte yakaladığı artış eğilimini sürdürmüştür, 2022 yılı ilk çeyreği itibarıyla güçlü görünümünü korumuştur (Grafik III.2.13). Salgının yarattığı belirsizlik sonrasında firmalarda ihtiyat saiki ile başlayan hazır değer tutma eğilimi, yılın son çeyreğinde kur artışı, üretim maliyetlerindeki artış ve enflasyonist baskılar nedeniyle hızlı yükselişine devam etmiş ve yılın ilk çeyreğinde reel olarak sınırlı gerilemiştir. Yılın ilk aylarında kurda yaşanan geri çekilmenin ve KKM kaynaklı YP mevduat stokunun azalmasının bu gerilemede etkili olduğu değerlendirilmektedir. Firma bazlı bakıldığında ise, salgınla birlikte artış gösteren ve ilgili yazında nakit oranı için eşik değeri olarak kabul edilen 0,20'nin üzerinde olan firmaların toplam firmalara oranı yüzde 50 seviyesinde dengelenmiştir. Firmaların likit yapısının güçlü olması, salgına yönelik belirsizliklerin sürdüğü, Ukrayna-Rusya çatışması gibi jeopolitik unsurların yarattığı riskler ve tedarik zincirlerinde aksaklıkların olduğu ortamda, firmaların kur veya finansmana erişim kaynaklı şoklara karşı hazırlıklı olmaları açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir.

**Grafik III.2.13: Firmaların Faaliyet ve Likidite Göstergeleri (Reelleştirilmiş Milyar TL, Oran)**



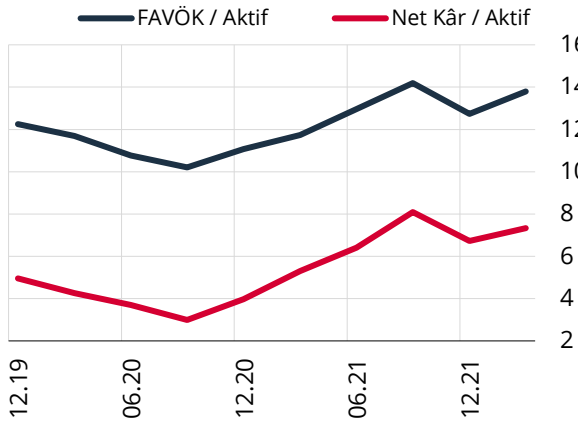
Kaynak: FINNET

Son Gözlem: 03.22

Dipnot: Son veri itibarıyla 203 reel sektör firması analize dâhil edilmiştir. Nakit oranı, hazır değerler ve menkul kıymetler toplamının kısa vadeli borçlara oranı olarak hesaplanmaktadır. Firma oranı, nakit oranı yüzde 20'nin üzerinde olan firmaların toplam firma sayısına oranını vermektedir. Hazır değerler 3 aylık hareketli ortalama alınarak TÜFE'den arındırılmıştır.

BİST'e kote firmaların kârlılıkları 2021 yılı genelinde artış kaydederken yılın son çeyreğinde döviz kuru, küresel emtia fiyatları ve enflasyondaki belirsizlikler kaynaklı bir miktar gerilemiştir. 2022 yılı ilk çeyreğinde ise girdi maliyeti artışlarına rağmen güçlü seyreden ihracat, mevcut stoklardaki değerlenme ve KKM ürününün sunduğu vergisel avantajlarla tekrardan yükselmiştir (Grafik III.2.14). Ayrıca, ÜFE'nin TÜFE'den yüksek seyretmesi dolayısıyla bazı sektörlerde firmaların artan üretim maliyetlerini nihai fiyatlara yansıtamamaları neticesinde kârlılık gelişmeleri sektörden sektöre farklılık göstermiştir. Nitekim, demir-çelik sektörü emtia fiyatlarındaki artış ve kurdaki değer kaybından olumlu etkilenirken, döviz pozisyonu ve sektördeki rekabet nedeniyle gıda üreticileri ve perakendeciler olumsuz etkilenmiştir. Bununla birlikte, mevcut Rapor döneminde pozitif FAVÖK açıklayan firma sayısının toplam içerisinde payı aynı kalırken, pozitif net kâr açıklayan firma sayısının toplam içerisindeki payı yüzde 93'e ulaşmıştır (Grafik III.2.15).



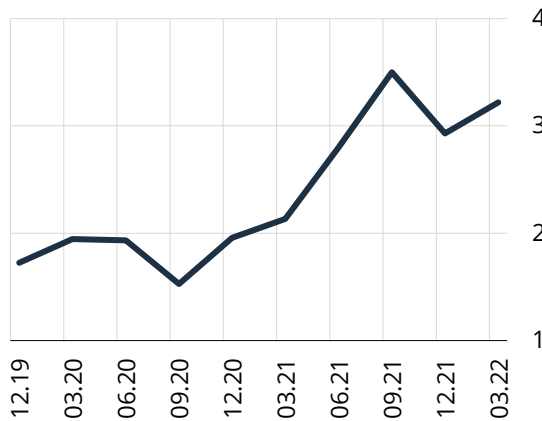
**Grafik III.2.14: BİST Firmaları Kârlılık Göstergeleri (Oran, %)**

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.22

Dipnot: FAVÖK= Net Kâr + Finansman + Vergi + Amortisman giderleri. 203 reel sektör firması analize dâhildir.

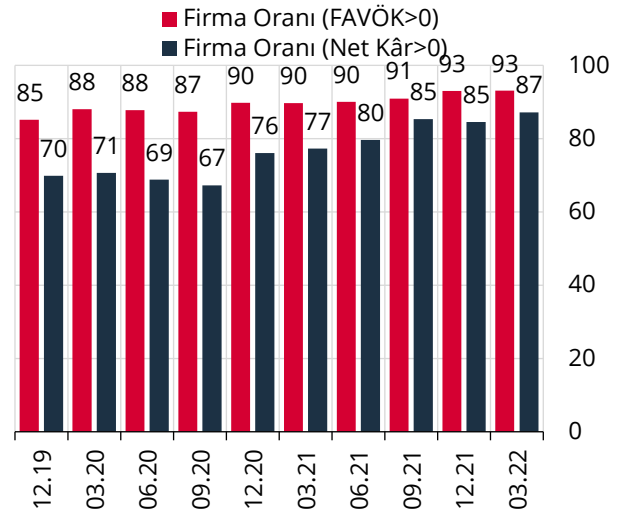
2021 yılı son çeyreğindeki kur gelişmeleri nedeniyle artan finansman giderleri, BİST firmalarının borç ödeme kabiliyetine yönelik göstergelerde bir miktar bozulmaya yol açmakla birlikte 2022 yılının ilk çeyreğinde firma kârlılıklarındaki artışla birlikte yükselmiştir (Grafik III.2.16). Firmaların faaliyet kârları yaklaşık 3 yıllık finansman maliyetlerini karşılayabilecek güçtedir ve söz konusu oran salgın öncesi seviyelerin oldukça üzerindedir. Ayrıca, firmaların yüzde 73'ünün finansman gideri karşılama oranı (FGKO) ile ilgili yazında finansal zorluk yaşama eşik değeri olarak kabul edilen 1,5 seviyesinin üzerinde olduğu görülmektedir (Grafik III.2.17). Son çeyrekte ağırlıklı ortalama FGKO'da düşüş gözlenmesine rağmen, daha fazla sayıda firma eşik değerin üzerine çıkmaya devam etmiş ve firmaların finansal zorluk yaşama olasılığı gerilemiştir. Öte yandan, birçok jeopolitik ve kur kaynaklı şokun yaşandığı bu dönemde firma bilanço göstergelerinin sağlamlığını koruması, bankacılık sektörü aktif kalitesi görünümü açısından olası riskleri sınırlandırmaktadır.

**Grafik III.2.16: BİST Firmalarının Finansman Gideri Karşılama Oranı (Oran)**

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.22

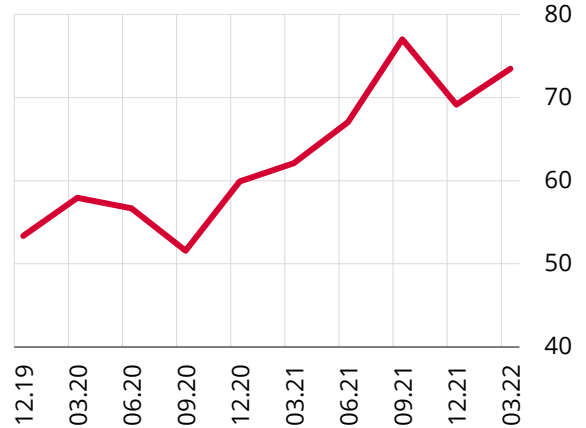
Dipnot: FGKO= FAVÖK/Finansman Giderleri. 203 reel sektör firması analize dâhildir.

**Grafik III.2.15: BİST Firmalarında Kârlılığın Yayılmı (%)**

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.22

Dipnot: Firma oranı FAVÖK değeri ve Net Kâr Marjı pozitif olan firmaların toplam firmalara oranını göstermektedir.

**Grafik III.2.17: Finansman Gideri Karşılama Oranı Firma Payı (%)**

Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 03.22

Dipnot: Firma oranı finansman karşılama oranı 1,5'un üzerinde olan firmaların toplam firma sayısına oranını göstermektedir. 203 reel sektör firması analize dâhildir.

## Kutu III.2.1

### Net İhracatçı Firmaların Verimlilik ve Kârlılık Performansı

Bu çalışmada, firma bazlı verimlilik göstergesi hesaplanarak, net ihracatçı firmaların diğer firmalardan verimlilik açısından ne ölçüde farklılaştığı tarihsel olarak sunulmaktadır. Ayrıca, firma bazlı katma değer oluşumu ve bilanço sağlamlığı açısından net ihracatçı firmaların diğer firmalara göre kıyaslamalı görünümü kârlılık ve likidite göstergeleri ile analiz edilmektedir. Bulgular aynı sektörde faaliyet gösteren net ihracatçı firmaların verimlilik, kârlılık ve likidite göstergelerinin diğer firmalardan tarihsel olarak istikrarlı bir şekilde yüksek olduğuna işaret etmektedir.

Üretim, ihracat, istihdam ve verimliliğin artırılması, sürdürülebilir büyüme ve kalıcı fiyat istikrarının sağlanması açısından önem arz etmektedir. Bu kapsamda TCMB, 2020 yılından itibaren Yatırım Taahhütlü Avans Kredileri ve TL reeskont kredileri gibi uygulamalarla hedefli kredi programlarını devreye almış ve kredilerin yatırımları ve ihracatı destekleyen faaliyetlerde amacına uygun şekilde TL cinsi olarak kullanılmasına yönelik önemli adımlar atmıştır. Bahse konu kredi programlarında özellikle cari dengede kalıcı iyileşmeyi desteklemek amacıyla net ihracatçı firmalara ve ihracat artışı taahhüt eden firmalara önemli avantajlar sağlanmış ve firmaların bu kredilerden faydalanması için kredi koşulları iyileştirilmiştir. Net ihracatçı firmaların desteklenmesinin dış dengeye yapacağı pozitif katkının yanı sıra ülkede önemli katma değer ve verimlilik artışı sağlayacağı değerlendirilmektedir.

#### Veri ve Yöntem

Ülkemizde ihracat hacminin büyük çoğunluğu imalat sanayi ve ticaret sektöründe faaliyet gösteren firmalar tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu çalışmada geniş kapsayıcılık açısından bu sektörlerde faaliyet gösteren firmalara odaklanılmış ve sektörel farklılıkları kontrol etmek amacıyla imalat ve ticaret sektörleri ayrı ayrı incelenmiştir. Firma seviyesinde mikro veri kullanarak ihracatçı veya ihracata yönelik üretim yapan firmaların verimlilik, kârlılık ve likidite performanslarını diğer firmalara göre karşılaştırmalı bir şekilde analiz eden bu çalışma 2009-2020 yıllarını kapsamaktadır.

2020 yılı için bilanço beyan eden 860 bin firma içinde üzerinde yoğunlaşılacak imalat sanayi (Kısım C) ve ticaret (Kısım G) sektörlerinde faaliyet gösteren 421 bin firmanın seçili göstergelerinde örnekleme temsil ettikleri paylar incelenmiştir (Tablo III.2.1.1). Buna göre, toplam firma sayısının yaklaşık yarısını oluşturan imalat ve ticaret sektörü firmalarının dış ticaret hacmindeki temsil gücünün yüzde 90'ı aşan oranlarda olduğu gözlenmektedir. Ek olarak, bu sektörlerde faaliyet gösteren firmalar istihdamın yaklaşık yüzde 50'sini oluştururken, net satışları yaklaşık yüzde 75 payla diğer sektörler içinde ön plana çıkmaktadır.

**Tablo III.2.1.1: İmalat ve Ticaret Firmalarının Seçilmiş Göstergeler için Toplam İçindeki Payı (%)**

Yıl	Sektör	İhracat	İthalat	Çalışan Sayısı	Net Satışlar
2010	İmalat (Kısım C)	56,5	56,6	32,4	30,2
	Ticaret (Kısım C)	38,5	36,7	20,6	43,9
	Diğer	5,0	6,7	47,0	25,9
2020	İmalat (Kısım C)	56,6	51,6	32,6	31,2
	Ticaret (Kısım C)	39,4	43,2	19,3	44,8
	Diğer	4,0	5,2	48,2	24,0

Kaynak: TCMB, Yazar Hesaplaması.

İhracat yapan veya ihracata yönelik üretim yapan firmaları ayırtmak adına "İhracat ve Döviz Kazandırıcı Hizmetler Reeskont Kredileri"ne ilişkin belirlenen kriterlerden faydalanılarak firmaların faaliyet gösterdikleri son üç yıldaki veya son yıldaki ihracat tutarının ithalat tutarından en az yüzde 10 fazla olması şartı uygulanmıştır<sup>1</sup>. 2020 yılı için 90 bin firmadan oluşan net ihracatçı gözlem sayısı, analiz edilen zaman içinde imalat ve ticaret sektörü firmalarının yaklaşık yüzde 20'sini oluşturmakta ve bu firmalar kendi sektörlerindeki toplam ihracatın yaklaşık yüzde 95'ini gerçekleştirmektedir.

Verimlilik göstergesi olarak kullanılan toplam faktör verimliliği (TFV) sermaye ve çalışan gibi girdilerin açıklayamadığı üretim artışını işaret etmektedir. TFV değişkeni Cobb-Douglas üretim fonksiyonunun doğal logaritması alınarak ve Olley ve Pakes (1996) metodu kullanılarak elde edilmiştir.

$$Y_{it} = A_{it} K_{it}^{\beta_k} L_{it}^{\beta_l}$$

Burada  $Y_{it}$ , i firmasının t zamanındaki üretimini temsil ederken  $K_{it}$  ve  $L_{it}$  sırasıyla sermaye ve çalışan sayısını ifade etmektedir.  $A_{it}$  ise gözlemlenebilen diğer değişkenlerden farklı olarak araştırmacının gözlemleyemediği verimliliği temsil etmektedir. Üretim fonksiyonunun doğal logaritmasını alarak aşağıdaki form elde edilmektedir.

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_k k_{it} + \beta_l l_{it} + w_{it} + \varepsilon_{it} \text{ ve } a_{it} = \beta_0 + w_{it}$$

Küçük harfler doğal logaritmaları ifade ederken,  $a_{it}$  ortalama verimlilik değeri  $\beta_0$  ve üretim artışı  $w_{it}$  toplamından oluşmaktadır,  $\varepsilon_{it}$  ise firmaya özel ölçüm hatasını ifade etmektedir. Olley ve Pakes (1996) yöntemine göre  $w_{it}$  firmanın yatırım davranışı ile doğrudan ilişkilidir. Bu sebeple yatırım değeri verimliliği tahmin etmekte temsili değişken (proxy) olarak kullanılmaktadır.<sup>2</sup> Ek olarak, faaliyeti devam eden firmaların aslında verimliliği daha yüksek olan firmalar olması sebebiyle yaşanabilecek seçim yanlılığı problemlerini ortadan kaldırmak için bu yöntem “çıkış” değişkenini tanımlamakta ve verimliliği iki aşamalı bir modelle tahmin etmektedir. Kullanılan değişkenler sırasıyla aşağıda tanımlanmıştır.

Y=Üretim (Satışlar)

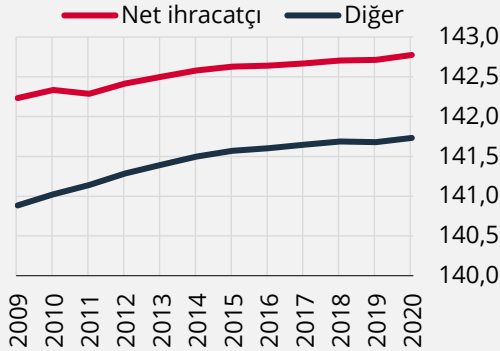
K= Sermaye stoku (Duran varlıklar)

L=Çalışan sayısı

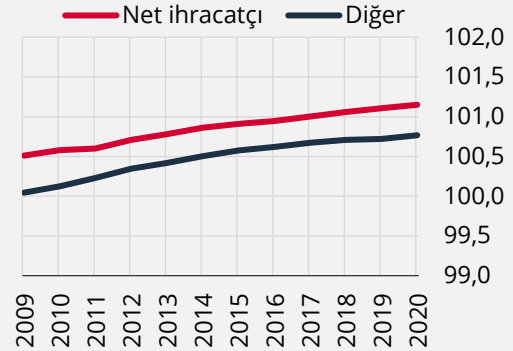
Cobb-Douglas üretim fonksiyonundan sektör bazında tahmin edilen sermaye ve çalışan çarpanları elde edildikten sonra TFV değeri “artık” olarak hesaplanmaktadır.<sup>3</sup>

## Sonuçlar

### Grafik III.2.1.1: İmalat Sektörü Firmaları Ortalama Verimlilik Değeri



### Grafik III.2.1.2: Ticaret Sektörü Firmaları Ortalama Verimlilik Değeri



Kaynak: TCMB, Yazar Hesaplaması

Son Gözlem: 2020

Dipnot: Firma seviyesinde TFV değerlerinin ortalama değerleri kullanılmıştır.

İmalat sanayi (Kısım C) ve ticaret (Kısım G) sektörlerinde faaliyet gösteren net ihracatçı firmaların verimlilik dağılımını incelediğimizde diğer firmalardan daha verimli oldukları ve bu durumun yıllar içinde değişmediği gözlenmektedir (Grafik III.2.1.1- III.2.1.3). İmalat sektörü firmalarının dünya pazarında rekabet gücünü artırmak amacıyla edindikleri yeni teknolojilerin ve kapasite kullanım artışının etkisiyle net ihracatçı ve diğer firmalar arasında verimlilik farklılaşması daha belirgin gözlenmektedir. Bu

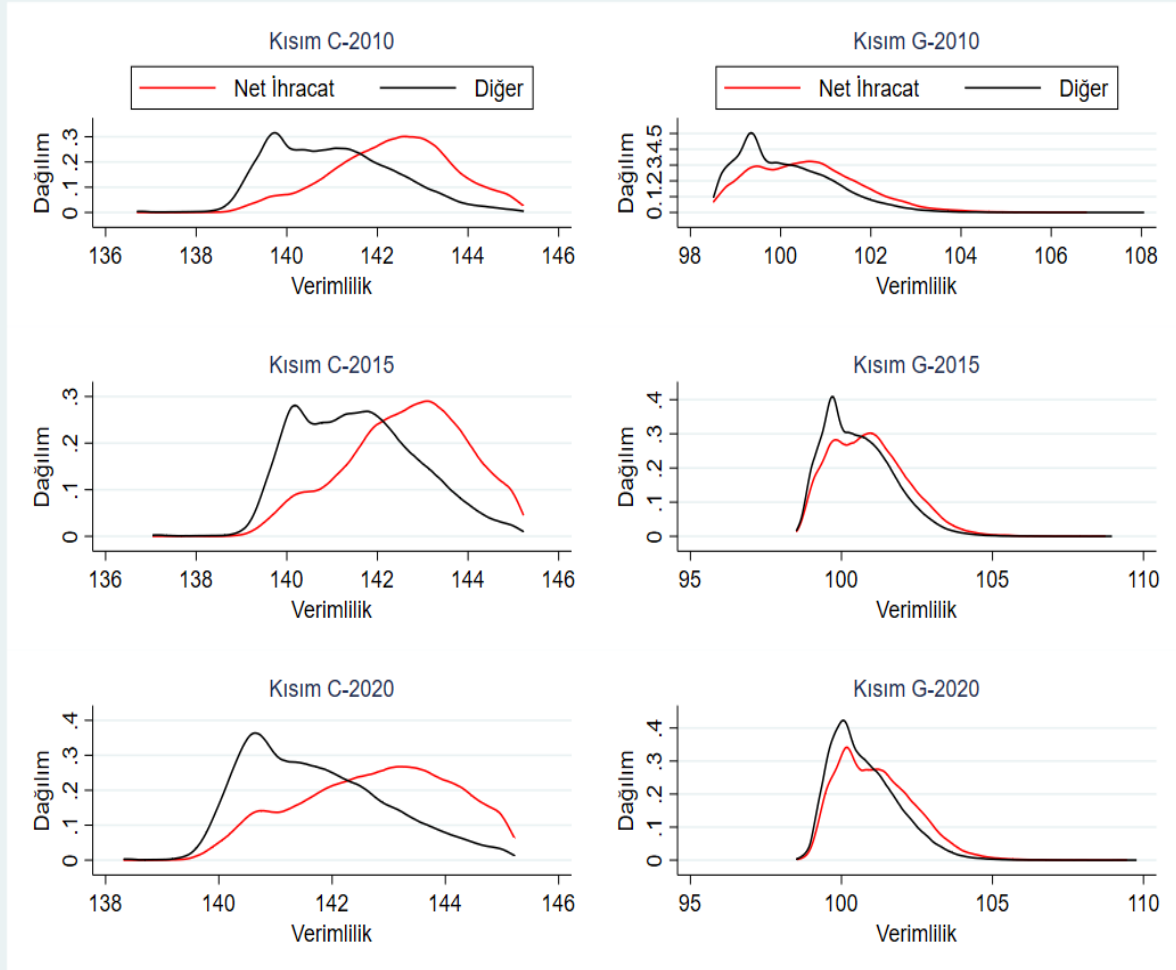
<sup>1</sup> İhracata yönelik üretim yapan firmaların son yıldaki veya son 3 yıldaki yurt dışı satışlar tutarının ithalat tutarından en az yüzde 10 fazla olanları net ihracatçı olarak tanımlanmıştır.

<sup>2</sup> Yatırım temsili değişken için stok değeri kullanılmıştır.

<sup>3</sup> Yöntem detayları için bkz. “Olley, S., ve Pakes, A. (1996). The dynamics of productivity in the telecommunications equipment industry. *Econometrica*, 64.”. Cobb-Douglas üretim fonksiyonu sektör bazında farklılaştırılarak tahmin edilmiş ve zaman sabit etkileri kontrol edilmiştir.

sebeple, firmalara verilecek teşviklerin amacına uygun kullanımı adına firmalardan döviz kazandırma veya yatırım taahhüdü alınması üretim, verimlilik ve cari dengeye katkının daha yüksek olmasını sağlayacaktır.

### Grafik III.2.1.3: İmalat (Kısım C) ve Ticaret (Kısım G) Sektörü Firmalarının Verimlilik Dağılımı

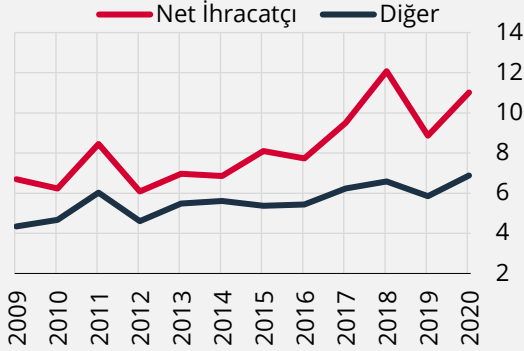


Kaynak: TCMB, Yazar Hesaplaması.

Son Gözlem: 2020

Kârlılık göstergesi olarak kullanılan FAVÖK/Aktif oranını incelediğimizde benzer şekilde net ihracatçı firmaların diğer firmalardan daha kârlı olduğu ve zaman içindeki kârlılık artışının net ihracatçı firmalarda daha yüksek yaşandığı gözlenmektedir (Grafik III.2.1.4 ve III.2.1.5). Son yıllarda ise, ihracat gelirlerinin artmasıyla bu firmaların faaliyetlerinden elde ettikleri kârları diğer firmalardan daha belirgin artış kaydetmiştir. Ülkenin potansiyel büyüme ve katma değer oluşumuna yönelik firma katkıları açısından öngöründe bulunmayı sağlayan faaliyet kârlılığı göstergesinde net ihracatçıları lehine gözlenen bu durum, söz konusu firmaların desteklenmesinin sürdürülebilir büyümeye de önemli katkı sağlayacağını göstermektedir.<sup>4</sup>

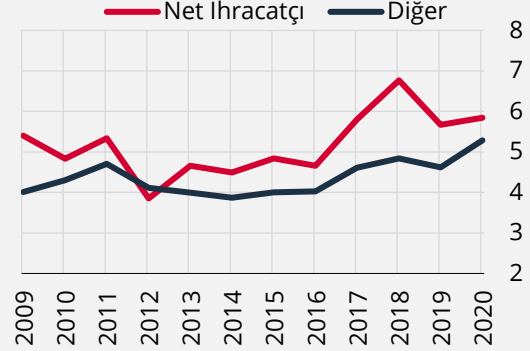
<sup>4</sup> Kârlılık göstergesi olarak kullanılan faaliyet kâr marjı, net kâr marjı gibi farklı oranlar incelendiğinde benzer sonuçlar elde edilmiştir.

**Grafik III.2.1.4: İmalat Sektörü Firmaları Ortalama Kârlılık Değeri**

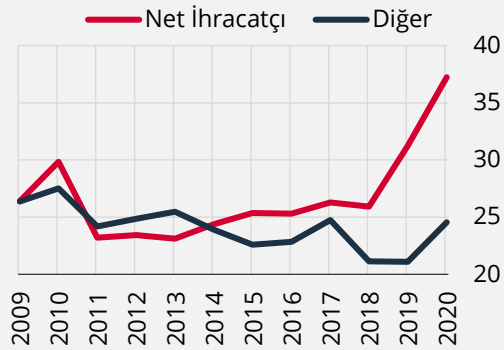
Kaynak: TCMB

Son Gözlem: 2020

Dipnot: Kârlılık, faaliyet kârının toplam varlıklara oranı olarak hesaplanmaktadır.

**Grafik III.2.1.5: Ticaret Sektörü Firmaları Ortalama Kârlılık Değeri**

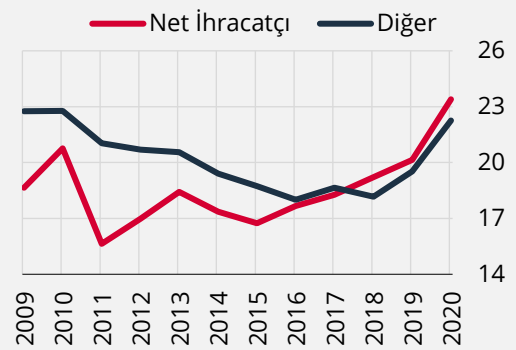
Firmaların bilanço sağlığı açısından birçok farklı gösterge kullanılmakla birlikte, likidite göstergeleri firmaların nakit yönetimi, borç ödeme kapasitesi ve iflas riskleri açısından fikir vermektedir. Firmaların likidite göstergelerinden olan nakit oranı likit varlıkların kısa vadeli borçlarını ne ölçüde karşıladığına işaret etmektedir. Güçlü ihracat hacmine sahip bu firmaların diğer firmalara kıyasla yüksek cirolara sahip olması ve daha etkin nakit akışı yönetimi yapabilmeleri likidite pozisyonlarının daha iyi olduğuna işaret etmektedir. Ticaret sektöründe 2018 yılından itibaren artan ihracat hacmi net ihracatçı firmaların nakit oranlarının diğerlerine kıyasla daha yüksek olmasını sağlamıştır. Nakit oranı göstergesinin net ihracatçı firmalarda yüksek olması, bu firmaların faaliyetlerinde oluşabilecek aksaklıklara rağmen vadesi gelen borçlarını yeterli oranda finansal zorluk yaşamadan ödeyeceğini işaret etmektedir.<sup>5</sup>

**Grafik III.2.1.6: İmalat Sektörü Firmaları Ortalama Nakit Oranı (%)**

Kaynak: TCMB, Yazar Hesaplaması

Son Gözlem: 2020

Dipnot: Nakit oranı, hazır değerler ve menkul kıymetler toplamının kısa vadeli borçlara oranı olarak hesaplanmaktadır.

**Grafik III.2.1.7: Ticaret Sektörü Firmaları Ortalama Nakit Oranı (%)**

<sup>5</sup> Yazında nakit oran eşik değeri yüzde 20 olarak değerlendirilmektedir. Firmanın bu oranın altına düşmesi borçlarını ödemede sıkıntı yaşayabileceğini ima etmektedir.