

I. MAKROEKONOMİK GELİŞMELER

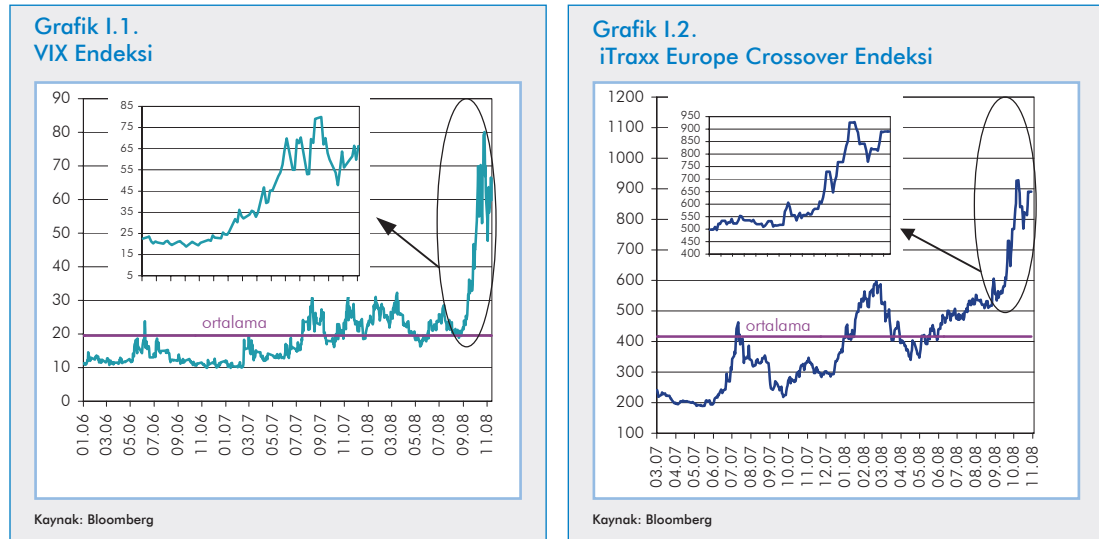
Makroekonomik gelişmelerin finansal istikrar açısından önemi göz önüne alınarak, bu bölümde makroekonomik gelişmeler incelenecektir.

I.1. Dış Alem

I.1.1. Uluslararası Gelişmeler

Uluslararası finansal piyasalardaki belirsizliklerin finansal kuruluşlara karşı güvensizliğe dönüşmesi ile birlikte ABD’de başlayan kriz, yılın son çeyreğinde küresel düzeyde etkisini artırmıştır. Geçmiş dönemlerde yakaladıkları büyüme performansı ile küresel ekonomideki yavaşlamayı sınırlayan yükselen piyasalar da, bugün gelinen nokta itibarıyla, artan güvensizlik ortamında sermaye akımlarının yön değiştirmesi ve küresel ekonominin daralmaya başlamasıyla krizin etki alanına girmişlerdir.

ABD finansal piyasalarında faaliyet gösteren büyük kuruluşların bir kısmının batmasının ardından piyasalardaki olumsuz beklentiler artmıştır. Nitekim ABD hisse senedi piyasalarının temel oynaklık göstergelerinden VIX endeks değeri 2006-2008 yılları arasında ortalama 19,5 iken, 2007 yılının ikinci yarısında ortaya çıkan dalgalanma sonrasında Ekim ayında 80’li değerlere kadar yükselmiştir (Grafik I.1). Benzer şekilde Avrupa piyasalarında işlem gören yüksek riskli 50 firma tahvilini içeren iTraxx Europe Crossover Endeksi, Mart 2007-Kasım 2008 döneminde ortalama 416,3 olarak gerçekleşirken, Ekim ayında 900’lü seviyeleri geçmiştir (Grafik I.2).



Uluslararası piyasalarda faaliyet gösteren bankaların gereksinim duydukları likiditeyi birbirlerinden sağlamalarına engel teşkil eden güven sorunu, bankalara fon sağlayan mudi ve diğer yatırımcılara da sirayet etmiştir. Finansal kuruluşların geri dönmeyen kredileri ve menkul kıymet değer düşüşü nedeniyle oluşan zararlarının yol açtığı sermaye gereksinimi artmakta, bu durum küresel likidite sıkıntısının derinleşmesine neden olmaktadır.

Grafik I.3.
Gelişmiş Ülke Döviz Kurları



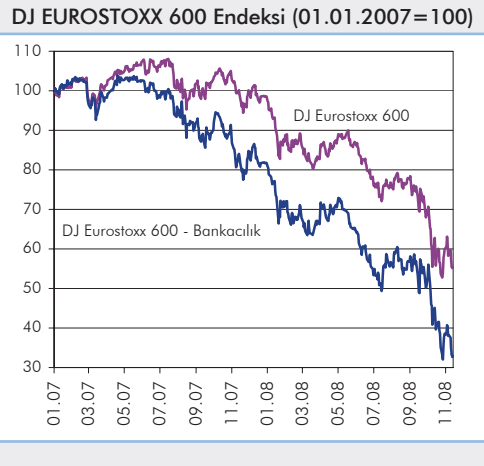
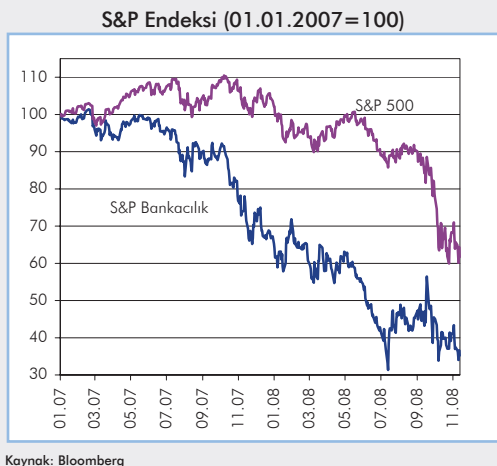
Grafik I.4.
ABD 10 Yıllık Devlet Tahvili Getirisi (%)



Diğer taraftan, ABD doları üzerinden işlem gören kredi ve hisse senedi piyasaları daralırken, bu piyasalara riskli bulunan finansal kuruluşlar bir yandan zararlarını karşılamak, diğer yandan artan oynaklıktan korunmak için nakit taleplerini artırmışlardır. Finansal kuruluşların bu nedenlerle artan ABD doları talebi, bu paranın diğer önemli para birimlerine karşı değer kazanmasına yol açmaktadır. ABD devlet tahvillerinin getirileri de son bir yıllık dönemde hızla gerileyerek son 48 yılın en düşük değerlerine ulaşmıştır (Grafik I.3 ve I.4). Bu durum karşısında, Fed, diğer gelişmiş ülke merkez bankaları ile swap işlemlerini artırarak ABD doları gereksinimini karşılamaya çalışmaktadır.

Bankaların varlık fiyatlarındaki düşüş ile likidite gereksinimindeki artışın birbirini beslediği ve bu sürecin güvensizlik sorunu ile birleşmesiyle finansal kuruluşların fon yaratma kabiliyetinin daha da bozulduğu görülmektedir. Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Ekim 2008 tarihli Küresel Finansal İstikrar Raporuna göre, küresel dalganın başladığı 2007 ortalarından Eylül 2008 dönemine kadar geçen sürede bankaların toplam zararları yaklaşık 580 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bu zararın yüzde 20'sini 3 büyük banka oluştururken, yüzde 75'ini 20 büyük banka oluşturmaktadır. Söz konusu zararların yüzde 95'i Kuzey Amerika ve Avrupa bankalarından kaynaklanmaktadır. Gelişmiş ülke borsalarında finansal kuruluş hisselerindeki değer kaybının hızlanmasına yol açan bu gelişmeler neticesinde, bankaların piyasa değerleri 2007 yılı başına göre yarıdan fazla değer kaybetmiştir (Grafik I.5).

Grafik I.5.
Gelişmiş Ülke Borsa Endeksleri



Kutu 1.**Küresel Mali Kriz Nedeniyle Sorun Yaşayan Bazı Finansal Kuruluşlar ve Bunlara Yapılan Müdahaleler**

2007 yılının Temmuz ayında ABD’de ipotega dayalı konut kredisi piyasalarında başlayan kriz, bütünleşmiş finansal piyasalar aracılığıyla büyümüş ve büyük bir çok finansal kuruluşun iflasına veya el değiştirmesine neden olmuştur.

ABD’de 2008 yılının Temmuz ayında IndyMac Bank FDIC tarafından devralınmış ve Fannie Mae ile Freddie Mac’in yükümlülüklerine Hazine garantisi getirilmiştir. ABD Hazinesi 200 milyar ABD doları fon sağladığı Fannie Mae ve Freddie Mac’in kontrolünü devralmıştır. Eylül ayında Lehman Brothers’ın iflas başvurusunun ardından ABD yatırım bankalarının ardına faaliyetlerinin sona ermesi veya şekil değiştirmesi, bu bankaların büyük uluslararası yükümlülükleri nedeniyle krizin diğer ülkelere yayılmasını hızlandırmıştır.

2008 yılının Mart ayında Bear Stearns, JP Morgan; Eylül ayında Merrill Lynch, Bank of America tarafından devralınmıştır. Geriye kalan son iki büyük yatırım bankası olan Goldman Sachs ve Morgan Stanley ise mevduat bankası statüsüne geçmiştir. Diğer taraftan, Avrupa bankalarına büyük tutarlarda garanti sağlamış olan Amerikan sigorta şirketi AIG, Fed’in sağladığı özel kredi imkanı ve ABD Hazinesi’nin yaptığı sermaye yatırımı ile iflastan kurtarılmıştır. ABD’nin en büyük 6. bankası konumundaki Washington Mutual’ın Eylül ayındaki iflası ise bu ülke tarihindeki en büyük mevduat bankası iflası olmuştur. ABD mevduat sigorta fonu FDIC tarafından devralınan banka aynı gün JP Morgan’a satılarak bu iflasın maliyetinin vergi mükelleflerine yansımaları engellenmiştir. Son olarak, 2008 yılı Kasım ayının ikinci yarısında hisse değerinde büyük düşüş yaşanan Citigroup’a ABD Hazinesi tarafından daha önce yaptığı 25 milyar ABD dolarlık imtiyazlı hisse alımına ek olarak 20 milyar ABD doları daha sermaye katkısı yapılmasına ve ayrıca yurtiçi aktiflerinin 306 milyar ABD dolarlık kısmına devlet garantisi verilmesine karar verilmiştir.

Avrupa’da ise özellikle Belüks ülkelerinin yoğun müdahalelerde buldukları görülmektedir. Fortisbank’ın mali sağlamlığı konusunda yatırımcıların güven kaybına uğramasının ardından banka mali sıkıntıya düşmüş, hisselerinin piyasa değeri yüzde 35’e varan oranda değer kaybetmiştir. Bunun üzerine, 2008 yılının Eylül ayında Belçika, Hollanda ve Lüksemburg hükümetleri bankaya 11,2 milyar Euro sermaye enjeksiyonu yapmaya karar vermişlerdir. Bu desteğin yetersiz kaldığının anlaşılması üzerine ise 3 Ekim 2008’de Hollanda hükümeti bankanın bu ülkedeki operasyonlarını 16,6 milyar Euro’ya satın almıştır. Söz konusu satın alma işlemi ile Hollanda hükümeti Fortis’in elindeki ABN Amro hisselerini de devralmıştır. 6 Ekim 2008’de Fransız Bankası BNP Paribas, Fortis’in Belçika ve Lüksemburg’daki operasyonlarının çoğunluk hissesini 14,5 milyar Euro karşılığı devralmıştır. Bu işlemler sonucunda, Belçika hükümeti yüzde 11,6 ile BNP Paribas’nın en büyük hissedarı, BNP Paribas ise Euro bölgesinin en büyük mevduat tabanına sahip bankası haline gelmiştir.

2007 yılı sonu itibarıyla toplam aktif büyüklüğü 605 milyar Euro olan Dexia’ya, yatırımcıların güvenini kaybetmesi ve hisselerinin piyasa değerinin yüzde 30 oranında değer kaybetmesi üzerine, Fransa, Belçika ve Lüksemburg Hükümetleri 29 Eylül 2008’de bankaya toplam 6,4 milyar Euro sermaye enjeksiyonu yapmaya karar vermişlerdir. Ayrıca, 10 gün sonra bankanın tüm borçlarına 1 yıl süreyle garanti verildiği açıklanmıştır. Kurtarma operasyonunun ardından Belçika Devleti Dexia’da yüzde 25,5 hisseye sahip hale gelmiştir.

İngiltere’de ise aktiflerine göre ülkenin en büyük 9. bankası olan Bradford & Bingley kamulaştırılmıştır. İngiltere’nin en büyük ipotek sağlayıcısı konumundaki HBOS, ipotek kredileri portföyünden kaynaklanan zararlar ve küresel mali krizin getirdiği likidite sıkıntılarını nedeniyle 18 Eylül’de Lloyds Bank Plc. ile birleşeceğini açıklamıştır. Birleşme işlemleri 2009 başında tamamlanması beklenen bu iki bankanın İngiliz Hükümetinin kurtarma paketinden 17 milyar GBP sermaye desteği alacağı belirtilmiştir. Krizin derinleşmesiyle varlıklarında ciddi değer düşüşü yaşayan Royal Bank of Scotland’a İngiltere Hükümeti, 13 Ekim 2008’de ayrıntıları kamuoyuna duyurulan finansal sektöre destek paketi çerçevesinde, 20 milyar GBP sermaye desteği sağlayacağını açıklamıştır.

İsviçre Hükümeti, hızlı fon çekilişine maruz kalan UBS’e 6 milyar CHF tutarında sermaye enjeksiyonu yapmaya ve bankanın bilançosunda bulunan sorunlu aktiflerin azami 60 milyar CHF’lik kısmını merkez bankası tarafından desteklenecek özel bir fona aktarmaya karar vermiştir.

2008 yılının ikinci yarısında, ABD’de ortaya çıkan kriz bir taraftan derinleşmeye devam etmiş, diğer taraftan Avrupa ve Asya ülkelerine de sirayet etmiştir. Gelişmiş ülkelerin, bu durum karşısında likidite desteğine ilave olarak kapsamlı tedbirlere yöneldiği görülmektedir. Bu tedbirlerden ilki, ülke hazineleri tarafından finansal kuruluşlara sermaye enjeksiyonunu öngören acil yardım paketlerinin uygulamaya konmasıdır. ABD’de Kongre tarafından onaylanan mali yardım paketi bunların en büyüğünü teşkil etmektedir. İkinci olarak, borçlanma piyasalarındaki aksaklıkların ve güvensizlik sorununun giderilmesi amacıyla, değişen derecelerde olmak üzere finansal kuruluşların yükümlülüklerine devlet garantisi getirilmektedir. Üçüncü tedbir ise maliye ve para politikalarının gevşetilmesidir. Ancak, küresel iktisadi faaliyetin hızla zayıflamaya devam etmesi ve finansal kuruluşlara dair güvensizliğin sürmesi nedeniyle söz konusu tedbirler piyasaları yatıştırmakta yeterli olmamıştır.

Kutu 2. Kriz Karşısında Alınan Önlemler

	ABD	AB/ECB	Almanya	Aranin	Avustralya	Brezilya	Çek Cumhuriyeti	Çin	Endonezya	Fransa	Güney Kore	İngiltere	İsviçre	İtalya	İzlanda	Japonya	Macaristan	Meksika	Rusya	Türkiye
Likidite Desteği ¹	x	x	#	x	x	x	x	x	x	#	x	x	x	#		x	x		x	x
Faiz İndirimleri ²	x	x	#		x		x	x		#	x	x	x	#	x	x	x			x
Yurtiçi piy. likidite imkan. ilişkin düz. ³	x	x	#	x	x	x	x		x	#	x	x	x	#	x	x		x	x	x
Yabancı Para Swap işlem.başlatılması ya da artırılması ⁴	x	x	#		x	x			x	#	x	x	x	#	x	x		x		
Teminat Swapları ⁵	x											x	x	x						
Banka borç. tam/kısmi garanti	x	x	x		x					x	x	x		*					x	
Likit olm. varlık. doğrudan/dolaylı şekilde alımı ⁶	x	*	*		*													x		
Sermaye enjeksiyonu	x	x	x						x		x	x	*	x	*				x	
Kamulaştırma ⁷	x	*									x		*	x					x	
Açığa satışlara getirilen kısıt. ⁸	x		x		x			x	x	x	x	x	x			x			x	
Mevduat güvencelerinin artırılması ⁹	x	x	x		x		x	x			x		*	x	*	x			x	*
IMF ile Stand-by Anlaşması ¹⁰															x		x			

Kaynak: G-20 Çalışma Grubunun "Küresel Kredi Piyasası Bozulmaları" adlı yayını, Ülke Merkez Bankaları web siteleri

x Uygulanmış ya da uygulanmakta olan önlemleri göstermektedir.

* Önlemlere ilişkin niyet belirtildiğini ancak henüz önlem alınmadığını belirtmektedir.

Avrupa Merkez Bankası'nın aldığı kararlar geçerlidir.

¹ Varlık fiyatlarındaki düşüş ve güvensizlik sorunu nedeniyle oluşan likidite gereksinimini karşılamak için ülke merkez bankaları piyasaya likidite desteği sağlamışlardır. Bu kapsamda, sorunların en derin olduğu ülke olan ABD'de Fed teminat kapsamını genişletmiş, çeşitli yeni araçları uygulamaya koyarak sisteme önemli miktarda likidite sağlamıştır. ECB de benzer şekilde piyasalara likidite sağlamış olup, BoE ise kısa vadeli borçlanma imkanını artırmış, repo işlemlerinin vadesini uzatmıştır. Türkiye'de haftalık repo ile fonlama miktarı artırılmıştır.

² Ağustos 2007-Kasım 2008 döneminde ABD'de Fed gösterge faiz oranlarını yüzde 5,25'ten yüzde 1'e düşürürken, ECB yüzde 4'ten yüzde 3,25'e çekmiştir. BoJ temel kredi verme faiz oranını yüzde 0,75'ten 0,5'e indirmiş, teminatsız gecelik alış faizlerini (uncollateralized overnight call rate) ise yüzde 0,5'ten yüzde 0,3'e düşürmüştür. Türkiye'de, PPK 22 Ekim 2008 tarihinde borçlanma faizlerini değiştirmemiş, borç verme faizlerini ise 50 baz puan düşürmüştür, 19 Kasım 2008 tarihinde ise borçlanma faizlerini 50 baz puan ve borç verme faizlerini 100 baz puan düşürmüştür. İzlanda 15 Ekim'de faizde 350 baz puan indirim yapmış, 28 Ekim'de ise 600 baz puan yükselterek yüzde 18'e çıkarmıştır. Macaristan 22 Ekim'de Forint'in değer kaybetmesi nedeniyle 300 baz puanlık bir artırımla faizleri yüzde 11,5'e çıkartmış, 24 Kasım'da ise büyüme ve istikrar endişeleriyle referans faizlerini 50 baz puan düşürerek yüzde 11'e indirmiştir.

³ 9 Ekim 2008 tarihinden itibaren TCMB nezdindeki Döviz Depo Piyasasında aracılık faaliyetlerine yeniden başlanmış, 24 Ekim 2008 tarihinde ise bankaların bu piyasada işlem yapma limitleri toplamda 10,8 milyar ABD dolarına yükseltilmiştir. Ayrıca, 21 Kasım 2008 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere; Bankaların, Döviz Depo Piyasası'nda kendilerine tanınan borçlanma limitleri çerçevesinde ABD doları ve Euro cinsinden Merkez Bankası'ndan alabilecekleri döviz depolarının vadesi 1 haftadan 1 aya yükseltilmiş; söz konusu piyasada yüzde 10 olarak belirlenmiş borç verme faiz oranlarının ABD doları için yüzde 7'ye ve Euro için yüzde 9'a düşürülmesine karar verilmiştir. Macar bankalarının kredilerinin çoğunluğunun Forint dışındaki para birimlerinden oluşması, özel bankaların yabancı para ihtiyacını artırmış, bu durum Forint üzerinde baskı oluşturmuştur. Macaristan Ekim ayında ECB'den Euro bazında teminat karşılığı 5 milyar Euro borç almış, ülkedeki özel bankalara Forint karşılığı takas işlemiyle Euro cinsi likidite desteği sağlamıştır.

⁴ Döviz likiditesine yönelik olarak, uluslararası koordinasyon çerçevesinde, merkez bankaları aralarında swap anlaşmaları yapmaktadır. Brezilya, Kore, Meksika ve Singapur Fed'in geçici swap anlaşması yaptığı ülkeler arasında yer almaktadır.

⁵ İngiltere'de SLS ve ABD'de ise TSLF kapsamında taraflara likit olmayan teminatlarını likit devlet kağıtları ile takas etme imkanı verilmiştir.

⁶ Örneğin; ABD'de büyük banka veya kuruluşlar tarafından kısa vadeli kaynak sağlamak amacıyla çıkarılmış tahvillerin teminat olarak kullanılması imkanı (commercial paper funding facility) ve Avustralya'da ilgili otoritenin ipoteğe dayalı menkul kıymetleri satın alma niyeti.

⁷ Örneğin, İngiltere'de Northern Rock ve Bradford & Bingley; İzlanda'da Glitnir, Landsbanki ve Kaupthing bankaları kamulaştırılmıştır. ABD'de ise 7 Eylül 2008'de FHFA-Federal Konut Finansman Kurumu, Fannie ve Freddie'nin yönetimini devralmıştır. Hissedarların oy kullanma yetkisi ve kar payı hakları dondurulmuştur. FHFA söz konusu şirketlerin durumunun iyileştirmesine kanaat getirdiğinde şirketlerin yönetiminden çıkacaktır.

⁸ Açığa satışı kısa süreler için kısıtlamalar getirilmiştir. Japonya'da açığa satışı kısıtlar kriz öncesinde de mevcut.

⁹ Mevduat Güvencelerine ilişkin kriz öncesi ve sonrası son durumlar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

¹⁰ Stand-by kapsamında Macaristan'a 15,7 milyar ABD doları, Ukrayna'ya 16,4 milyar ABD doları, İzlanda'ya 2,1 milyar ABD doları ve Pakistan'a ise 7,6 milyar ABD doları kaynak tahsis edilmiştir. Ayrıca, IMF ülkelerin kotalarının beş katına kadar kısa dönemli acil likidite desteği sağlayabileceğini açıklamıştır.

Kriz karşısında en kapsamlı önlemleri alan ülkelerin krizin kaynağı olan gelişmiş ülkeler olduğu görülmektedir. Diğer ülkeler ise krizden etkilenme derecelerine ve finansal sistemlerinin özelliklerine göre gerekli önlemleri almaktadırlar.

Krizin ilk safhalarında gelişmiş ülke otoritelerinin başta merkez bankaları olmak üzere, eşgüdüm içerisinde politika izlemedikleri görülmüş, ancak daha sonra haksız rekabet ve yayılma etkisi göz önünde tutularak, sorunun geldiği nokta itibarıyla eşgüdümün güçlendirilmesi konusunda ülkeler arasında bir görüş birliği ortaya çıkmıştır. Nitekim, 14-15 Kasım 2008 tarihlerinde yapılan G-20 Zirvesinde işbirliğinin artırılması, küresel büyümenin iyileştirilmesi ve finansal sistemin gereksinim duyduğu reformların yapılması konularında kararlılık ortaya konulmuştur.

Son dönemde yaşanan dalgalanmaların şiddeti ve sistemik olma potansiyeli nedeniyle, birçok ülkede mevduat güvencesinin kapsamı genişletilmiş ve miktarı yükseltilmiştir.

Tablo 1. Mevduat Sigortası Limit Ve Kapsamında Yapılan Değişiklikler

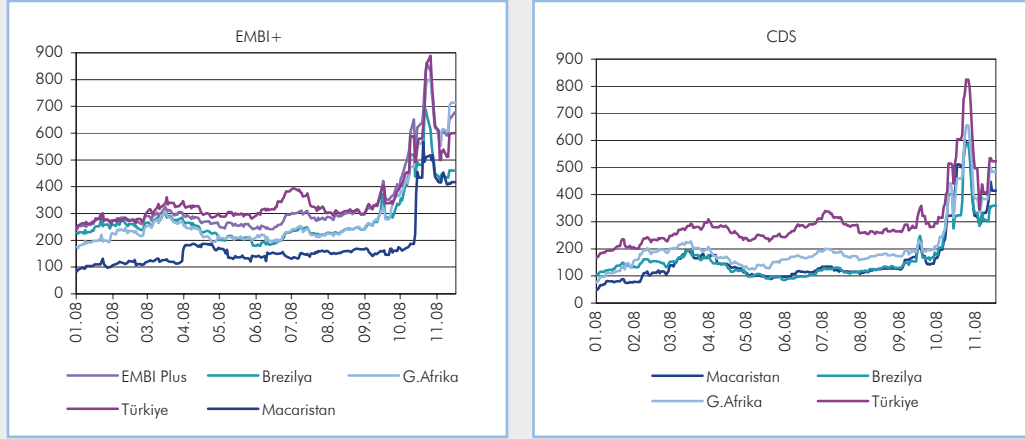
	Kriz Öncesi	Kriz Sonrası
ABD	Bütün hesaplar için 100 bin ABD dolarına kadar tam güvence.	31 Aralık 2009'a dek bütün hesaplar için tam güvence miktarı 250 bin ABD Dolarına çıkarılmıştır.
Almanya	Almanya'da ayrı banka gruplarına göre farklı güvence mevcut olup genel uygulama minimum 20 bin Euro'dur.	Bankalardaki tüm özel kişi hesaplarına tam güvence getirilmiştir. Bu politik bir açıklama şeklinde yapılmış olup, hukuki bir düzenleme ortaya konulmamıştır.
Avustralya	Açıkça belirtilmiş bir mevduat güvence sistemi mevcut değil.	31 Aralık 2011'e dek tüm mevduatlara sınırsız güvence getirilmiştir.
Çek Cumhuriyeti	25 bin Euro.	50 bin Euro'ya kadar sınırsız güvence
AB	Mevduat güvencesi alt sınırı 20 bin Euro'dur.	Mevcut durumda 20 bin Euro olan mevduat güvencesi alt sınırının 1 yıl içinde 100 bin Euro'ya çıkarılması ve geçiş döneminde ise alt sınırın 50 bin Euro olarak belirlenmesi önerisinde bulunulmuştur.
Endonezya	100 milyon Rupiah	2 milyar Rupiah
İngiltere	35 bin pounda kadar tam güvence	Bu tutar 50 bin pounda yükseltilmiştir.
İzlanda	Özel güvence mevcut olup, devlet güvencesi yoktur.	Kişi ve kurumlara ait tüm mevduatlara sınırsız güvence getirilmiştir.
Macaristan	6 milyon Macar Forinti	13 milyon Macar Forinti. Tüm mevduatlara sınırsız güvence verileceğine dair politik taahhüt yapılmıştır.
Rusya	100 bin Ruble'ye kadar yüzde 100; 100 bin Ruble ile 400 bin Ruble arası için ise yüzde 90 güvence.	200 bin Ruble'ye kadar yüzde 100; 200 bin Ruble ile 700 bin Ruble arası için ise yüzde 90 güvence.

Kaynak: Ülke mevduat sigortası kurumları; ülke merkez bankaları, ECB.

Kısa bir zaman diliminde birçok ülkede mevduat güvencelerinin limit ve kapsamının genişletilmesi, bütünlük piyasalar nedeniyle, değişiklik yapmayan ülkeler açısından haksız rekabete yol açma potansiyeli yaratmıştır. Bu nedenle, Türkiye'de sigortaya tabi olacak tasarruf mevduatı ve gerçek kişilere ait katılım fonlarının kapsamı ve tutarına ilişkin düzenleme yetkisi 5411 sayılı Bankalar Kanunu'na göre TMSF'ye ait iken, halen 50 bin YTL olan sigorta limitinin artırılması ve kapsamının genişletilme yetkisi 2 yıllık bir süre için Bakanlar Kurulu'na verilmiştir.

Raporun bir önceki sayısında vurgulanan ve gelişmiş ülke merkez bankalarının finansal istikrar ve ekonomik büyüme kaygılarının ön plana çıktığına ilişkin tespitin, yükselen piyasalar için de giderek daha geçerli bir hale geldiği gözlemlenmektedir. Bu ülkelerin EMBI+ ve CDS spread'lerinden de izlenebileceği gibi, risk primleri yükseliş kaydetmekte ve bu ülkelerden fon çekilişleri yaşanmaktadır (Grafik 1.6).

Grafik I.6.
Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Ülke Risk Primleri^{1,2} ve Kredi İflas Takası (CDS) Spreadleri³ Gelişimi (Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg

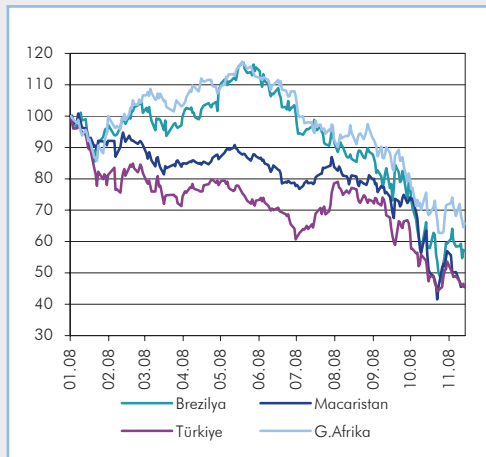
(1) Ülke risk primi, ilgili ülkenin EMBI+ endeksi ile ABD Hazine kağıtlarının getirileri arasındaki farktır.

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

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

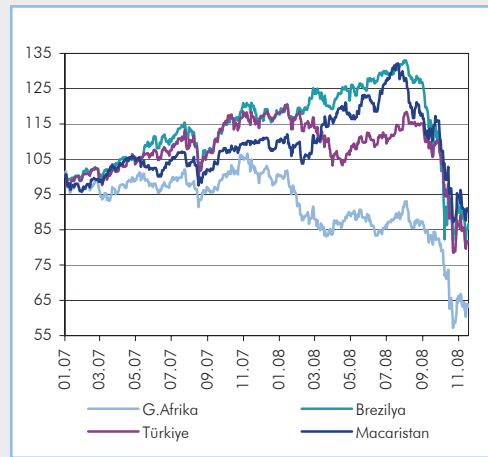
Küresel finans piyasalarındaki sorunların derinleşmesinden kaynaklanan belirsizlikler, risk iştahının azalmasına ve dolayısıyla gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışına yol açmıştır. Bu durum, Türkiye de dahil olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin paralarında ve yatırım araçlarında belirgin değer kayıplarına yol açmıştır (Grafik I.7 ve I.8).

Grafik I.7.
Gelişmekte Olan Ülke Borsa Endeksleri
(01.01.2008=100)



Kaynak: Bloomberg

Grafik I.8.
Gelişmekte Olan Ülke Nominal Döviz Kurları
(01.01.2007=100)

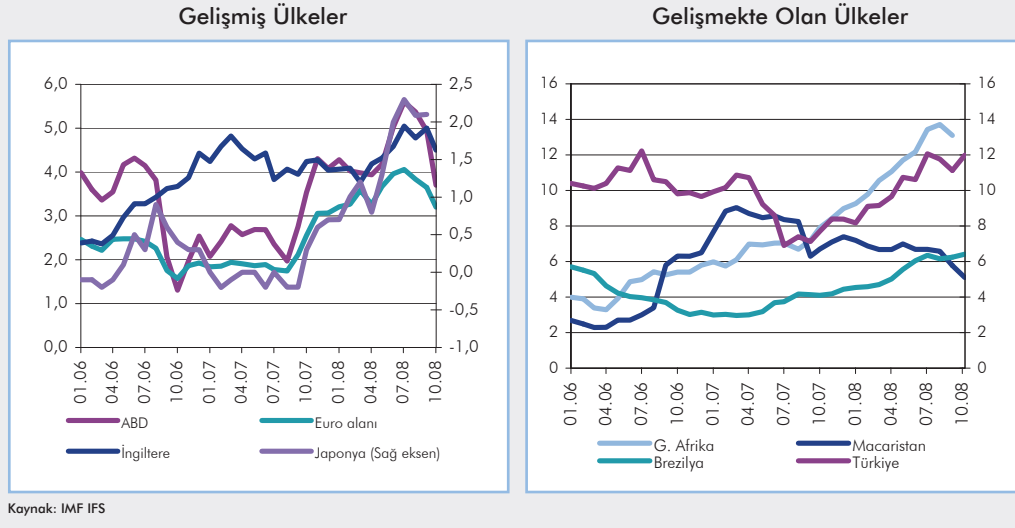


Kaynak: Bloomberg

Gelişmekte olan ülkeler bir bütün olarak değerlendirildiğinde geçmişe kıyasla daha güçlü makroekonomik temellere sahip olmakla birlikte, finansman ihtiyaçlarına bağlı olarak küresel krizden farklı derecelerde etkilenmeleri beklenmelidir. Ayrıca, son dönemlerde hızlı kredi büyümesi yaşayan ve bu kredilerin daha büyük kısmı korumasız yabancı para cinsinden olan ülkelerde, yerel paraların değer kaybına bağlı kırılganlığın daha yüksek olabileceği düşünülmektedir.

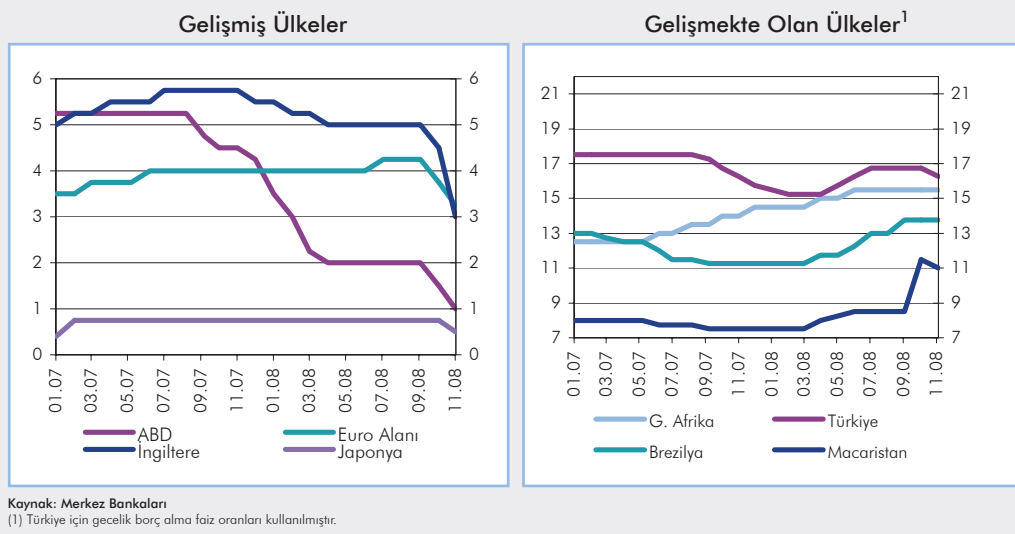
Bazı ülkeler, küresel kriz karşısında ülke içerisinde aldıkları tedbirlerin yanı sıra, piyasalarda güven unsurunun korunması ve döviz likiditesi gereksinimi için uluslararası desteğe ihtiyaç duymakta ve IMF ile stand-by anlaşması yapma yoluna gitmektedirler. İzlanda, Macaristan, Ukrayna ve Pakistan IMF ile stand-by anlaşması yapan ülkeler olup, Beyaz Rusya ve Sırbistan'ın ise stand-by anlaşması imzalama çalışmaları devam etmektedir.

Grafik I.9.
Seçilmiş Bazı Ülkelerde Enflasyon Oranları (TÜFE yıllık % değişim)



Küresel ekonomideki yavaşlama ve emtia fiyatlarındaki düşüş eğilimi, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin enflasyon oranlarına olumlu olarak yansımaya başlamış olup, önümüzdeki süreçte de bu durumun devam edeceği öngörülmektedir (Grafik I.9).

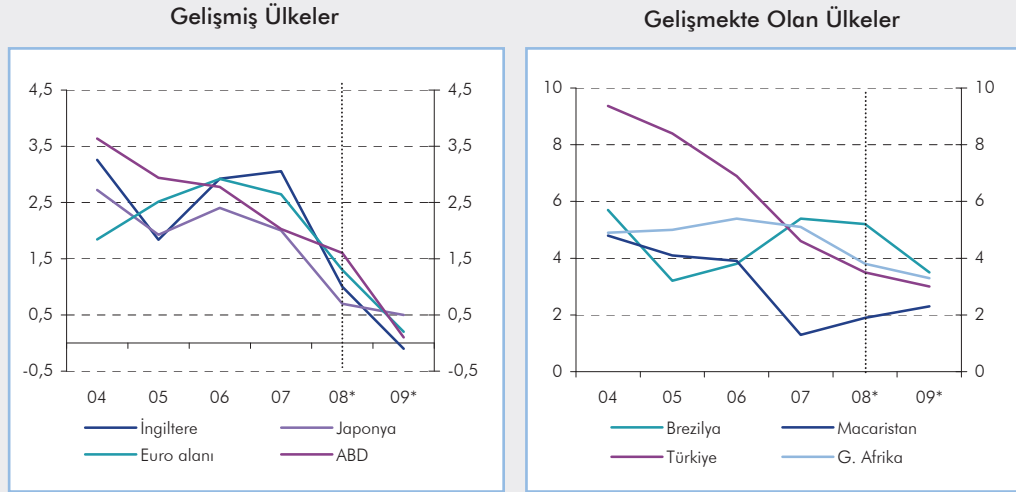
Grafik I.10.
Seçilmiş Bazı Ülkelerde Politika Faiz Oranları (%)



Gelişmiş ülke merkez bankalarının başlangıçta finansal istikrar ve ekonomik büyüme kaygıları nedeniyle başladıkları faiz indirimleri, enflasyon oranlarının düşüş eğilimine geçmesi

ile devam etmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde ise merkez bankalarının, enflasyona ilişkin kaygılar nedeniyle politika faiz oranlarını yükselttiği veya mevcut seviyeyi korudukları görülmektedir (Grafik I.10). Bununla birlikte, Kasım ayının ikinci yarısında itibaren tüm dünyada enflasyona ilişkin kaygıların azalması ile birlikte gelişmekte olan ülkelere de sınırlı da olsa faiz indirimleri görülmektedir.

Grafik I.11.
Seçilmiş Bazı Ülkelerde Büyüme Oranları (Yıllık % Değişim)



Kaynak: IMF IFS, IMF WEO, EU European Economy
(*) Öngörü (IMF, Ekim 2008)

Finansal piyasalardaki dalgalanmaların reel sektör üzerindeki olumsuz yansımalarının devam edeceği, bu durumun yatırımcıların beklentilerinde daha da bozulmaya yol açacağı ve küresel ekonominin ciddi olarak daralacağı beklenmektedir. Nitekim, gerek gelişmiş gerekse yükselen ekonomilere ilişkin büyüme oranlarının aşağı yönlü revize edildiği görülmektedir.

Sonuç olarak, gelişmiş ülkelerin başlangıçta krize karşı aldıkları önlemlerin birbirlerinden bağımsız olması beklenen olumlu etkiyi sınırlamıştır. G-8 zirvesi ile başlayan krize karşı geliştirilen politikaların eşgüdüm içerisinde yürütülmesine yönelik çabalar, merkez bankalarının koordinasyon içerisinde faiz indirimlerine gitmeleri ve finansal piyasalara likidite sağlamaları ile sonuç vermeye başlamıştır. Yine de, finansal piyasaların olağan işleyişine dönmesi bir tarafa, krizin gelişmiş ülkelerde derinleşme eğilimi göstermesi ve dünyanın geri kalanına da sirayet etmesi, atılan adımların etkinliğine ilişkin soru işaretleri yaratmaktadır. ABD merkez bankası tarafından bazı gelişmekte olan ülkelere açılan kredilerin veya AB üyesi ülkelerin sıkıntısındaki diğer ülkelere AB bütçesi dışında sağladıkları fonların, yatırımcıların beklentilerinde iyileşme sağlamakla birlikte, etkisi sınırlı kalmaktadır. Dolayısıyla, kalıcı bir çözümün sağlanabilmesi için gelişmiş ülkelerin merkez bankaları düzeyinde sağladıkları eşgüdümün, gelişmekte olan ülkeleri de içerecek şekilde genişletilerek maliye politikası ve yapısal alanlarda da gerçekleştirilmesinin gerektiği düşünülmektedir. Diğer yandan, IMF'nin makro temelleri sağlam olmakla birlikte olumsuz gelişmeler nedeniyle likidite sıkıntısı yaşayan gelişmekte olan ülkelere yönelik uygulamayı planladığı kısa vadeli likidite desteği (SLF) bu yönde atılmış önemli bir adımdır.

Kutu 3.**IMF'nin Açıkladığı Kısa Vadeli Kredi İmkanı ve G-20 Liderler Zirvesi**

Küresel mali krizin gelişmekte olan ülkeler üzerindeki etkilerinin belirginleşmesiyle birlikte Uluslararası Para Fonu (IMF) 29 Ekim 2008'de bu ülkelere yönelik yeni bir imkan olarak "Kısa Vadeli Kredi İmkanı (SLF-Short-term Lending Facility)" adında bir program başlatacağını açıklamıştır.

Temel amacı, gelişmekte olan ülkelere küresel kriz nedeniyle maruz kalabilecekleri geçici döviz likiditesi sorunlarına karşı destek olmak olan programa kabul edilebilmek için ilk koşul, başvuran ülkenin son yıllarda yerinde politikalar uygulayarak güçlü bir ekonomik performans yakalamış olmasıdır. IMF'nin programa katılım için öngördüğü diğer koşullar ise ülkenin halihazırda uluslararası borçlanma piyasalarına erişebilir durumda ve IMF analizlerine göre sürdürülebilir bir borç yükü altında olmasıdır. Bu şartları taşıyan ülkeler programa dahil olmaları halinde IMF'den kurum nezdindeki kotalarının 5 katına kadar krediyi geleneksel IMF anlaşmalarındaki süreçler ve politika zorunlulukları olmadan ivedilikle temin edebileceklerdir. Vadesi 3 ay olan kredi bir yıl içerisinde en fazla 3 kez kullanılabilir.

SLF programı piyasalarca genel olarak olumlu bir adım olarak görülse de, vadesinin çok kısa olması ve ülke kotasının 5 katı olan miktar sınırının piyasa derinliği fazla olan bazı ülkeler için yetersiz kalacağı gibi konularda eleştiriler almaktadır. SLF'in gelişmekte olan ülkelere sermaye kaçışını cesaretlendirerek ülkenin toplam borçluluğunu artırıcı etki yapabileceği de dile getirilen görüşler arasındadır. Ayrıca, bu program çerçevesinde bir ülkenin IMF'den likidite sağlamanın o ülkenin mali durumu hakkında ilave endişeler yaratarak ülkeyi daha zor duruma düşürmesi (stigma etkisi) ihtimali de diğer bir eleştiri noktasıdır.

Küresel krize karşı alınacak önlemleri tartışmak üzere 15 Kasım 2008'de Washington DC'de toplanan G-20 zirvesinin ardından yapılan açıklamada, IMF'nin krize karşı müdahalelerdeki önemli rolüne atıf yapılmış ve SLF programının yerinde bir adım olduğu vurgulanmıştır. Ayrıca zirvenin ardından yapılan açıklamalardan, IMF'ye ilave mali kaynak aktarılmasının söz konusu olabileceği ve bu suretle kurumun içinde bulunulan süreçte bir çeşit küresel nihai kredi merci işlevi görmesinin sağlanabileceği anlaşılmaktadır. Bu doğrultuda, Japon Hükümeti 100 milyar ABD doları tutarında ek bir kaynağı IMF'nin kullanımına sunacağını açıklamıştır.

G-20 zirvesinde;

- Finansal piyasalarda şeffaflık ve hesap verebilirliğin güçlendirilmesi
- Gözetim ve denetim yapılarının geliştirilmesi
- Finansal piyasaların doğruluk ve güvenilirliğinin yükseltilmesi
- Uluslararası işbirliğinin artırılması
- Uluslararası finansal kuruluşların yeniden yapılandırılması

konularında uzlaşmaya varılmıştır.

Bu çerçevede kısa ve orta vadeli eylem planları hazırlanmış ve bu planların uygulama sorumluluğu 2009'un ilk çeyreğinin sonuna kadar tamamlanmak üzere üye ülkelerin Maliye Bakanlarına verilmiştir. G-20, bu toplantıda alınan kararlarla başlatılan uluslararası finansal sistem reform sürecinin gidişatını 30 Nisan 2009'da yapılacak bir sonraki zirvede gözden geçirecektir.

I.1.2. Ödemeler Dengesi

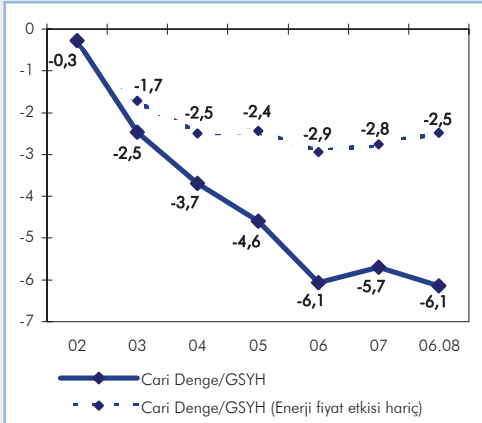
Tablo I.1. Ödemeler Dengesi (Milyar ABD Doları)

	2004	2005	2006	2007	09.08*
CARİ İŞLEMLER HESABI	-14,4	-22,1	-31,9	-37,7	-47,0
Dış Ticaret Dengesi	-22,7	-33,0	-40,9	-46,7	-57,6
Toplam Mal İhracatı	68,5	78,4	93,6	115,4	145,1
Toplam Mal İthalatı	-91,3	-111,4	-134,6	-162,0	-202,7
Karşılama Oranı (%)	75,1	70,4	69,6	71,2	71,6
Hizmetler Dengesi	12,8	15,3	13,8	13,9	16,3
Gelir Dengesi	-5,6	-5,9	-6,7	-7,1	-7,9
Cari Transferler	1,1	1,5	1,9	2,2	2,2
SERMAYE VE FİNANS HESABI	13,4	20,3	32,1	36,6	51,4
Doğrudan Yatırımlar	2,0	9,0	19,3	20,1	14,8
Portföy Yatırımları	8,0	13,4	7,4	0,7	-3,2
Diğer Yatırımlar	4,2	15,7	11,5	23,8	44,1
Rezerv Varlıklar	-0,8	-17,8	-6,1	-8,0	-4,3
NET HATA VE NOKSAN	1,0	1,8	-0,2	1,1	-4,4

Kaynak: TCMB
(*) Son 12 aylık verileri kapsamaktadır.

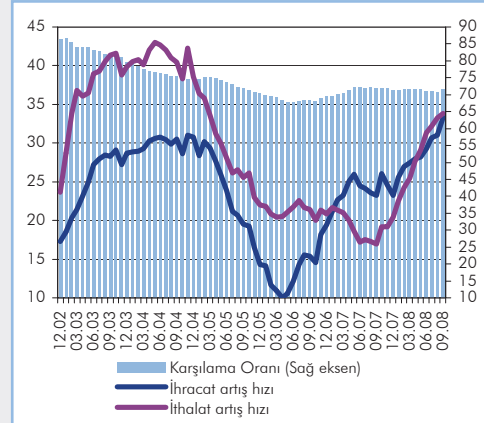
2007 yılının ikinci çeyreğinden itibaren enerji fiyatlarında yaşanan hızlı yükseliş, ithalatın miktar olarak olmasa da değer olarak ihracattan hızlı artmasına yol açmış, bu nedenle cari işlemler açığı hızla büyüyerek 2008 yılı Ağustos ayı itibarıyla tarihi zirve seviyesi olan 48,4 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Ancak, Eylül ayındaki açığın 2005 yılı Ekim ayından beri ilk kez 1 milyar ABD dolarının altında gelmesiyle son 12 aylık cari işlemler açığı 47 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmenin, cari açığa önümüzdeki dönemde yaşanacak daralma eğiliminin ilk işareti olduğu düşünülmektedir. Diğer taraftan, 2007 yılı sonunda yüzde 5,7 olan cari işlemler açığının GSYH'ye oranı, 2008 yılının ilk yarısında yüzde 6,1'e çıkmıştır. Enerji fiyat etkisinden arındırıldığında, cari işlemler açığının GSYH'ye oranında azalma olduğu görülmektedir (Tablo I.1, Grafik I.12).

Grafik I.12.
Cari Denge'nin GSYH'ye Oranı ve Enerji Fiyatlarının Etkisi¹ (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK
(1) 2003-2008 Haziran döneminde enerji fiyat artışlarının cari denge üzerine etkisi, 2002 yılı fiyatları sabit tutularak hesaplanmıştır. Dikkate alınan enerji alt kalemleri; Madencilik ve Tasarımcılık sektörü altında, maden kömürü ve linyit, ham petrol, doğal gaz ile İmalat Sanayii altında yer alan kok kömürü, rafine edilmiş petrol ürünleri ve nükleer yakıtlardır.

Grafik I.13.
İhracat-İthalat Artış Hızları ve Karşılama Oranının Gelişimi¹ (%)

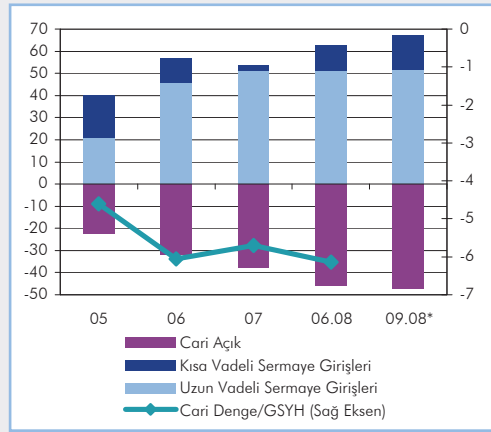


Kaynak: TCMB
(1) İhracat ve İthalat artış hızları bir önceki yılın aynı ayı baz alınarak ve son 12 aylık birikimli olarak hesaplanmıştır.

2008 yılı Eylül ayı itibarıyla son 12 aylık ihracatın bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 33,3'lük büyüme kaydederek 145,1 milyar ABD dolarına ulaştığı görülmektedir. Aynı dönemde yüzde 33,9'luk artış gösteren ithalat ise 202,7 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. İhracatın yıllık artış hızı Şubat 2007-Nisan 2008 döneminde ithalat artış hızından yüksek seyretmiş olsa da, bu durum 2008 yılı Mayıs ayından itibaren tersine dönmüştür. 2008 yılı Eylül ayı itibarıyla ise ihracatın yıllık artış hızı ithalat artış hızını yakalamıştır (Grafik I.13).

Cari işlemler hesabının diğer bileşenlerinden olan hizmetler dengesindeki fazla, turizm gelirlerindeki toparlanma ile artış gösterirken; gelir dengesindeki açık, özellikle firmalar kesiminin artan faiz ödemeleri nedeniyle bir miktar genişlemiştir. Genel hükümetin aldığı hibeler ve işçi havalelerinden oluşan cari transferlerde ise son bir yıllık dönemde önemli bir değişim olmamıştır.

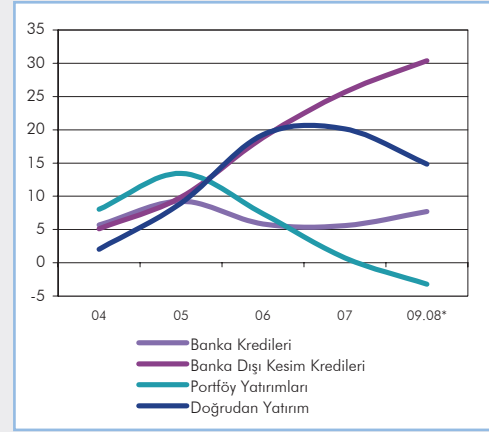
Grafik I.14.
Cari Açık ve Sermaye Girişleri^{1,2}
(Milyar ABD doları, %)



Kaynak: TCMB

- (1) Uzun vadeli sermaye girişleri; doğrudan yatırımlardan, genel hükümetin ve bankaların borç senetleri yükümlülüklerinden, uzun vadeli nakit kredilerden, uzun vadeli ticari kredilerden ve TCMB'deki uzun vadeli mevduatların toplamından oluşmaktadır.
(2) Kısa vadeli sermaye girişleri; hisse senetleri ve DİBS'lerden oluşan portföy yatırımları ile kısa vadeli nakit kredileri, kısa vadeli ticari kredileri, bankalar ve TCMB'deki kısa vadeli mevduatları ve diğer kısa vadeli yükümlülüklerden oluşan diğer yatırımları kapsamaktadır.
(*) Son 12 aylık verileri kapsamaktadır.

Grafik I.15.
Cari Açığın Ana Finansman Kalemlerinin Gelişimi^{1,2,3,4}
(Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

- (1) Banka Kredileri: Yurtdışından bankacılık sektörünün kısa ve uzun vadeli net kredi kullanımı
(2) Banka Dışı Kesim Kredileri: Bankacılık dışı kesimin (genel hükümet hariç) yurt dışından kısa ve uzun vadeli net kredi kullanımı
(3) Doğrudan Yatırım: Net doğrudan yatırım girişi (gayrimenkul dahil)
(4) Portföy Yatırımı: Yurtdışı yerleşiklerin net hisse ve borçlanma senedi alım(+)/satım(-)
(*) Son 12 aylık verileri kapsamaktadır.

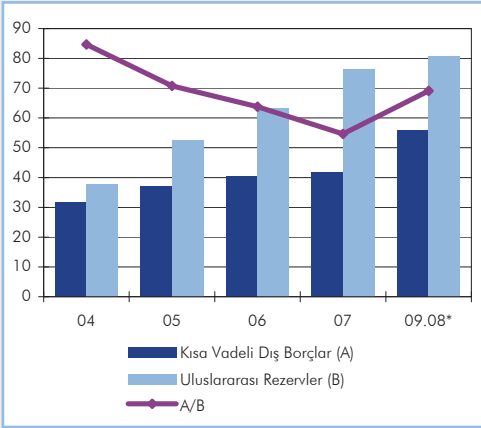
Cari açığın finansman yapısı incelendiğinde, en önemli unsurun halen uzun vadeli sermaye girişleri olduğu ve söz konusu uzun vadeli sermaye girişlerinin büyük bölümünü özel sektörün yurtdışından temin ettiği kredilerin oluşturduğu görülmektedir. Nitekim, 2008 yılı Eylül ayı itibarıyla son 12 aylık dönemde bankalar ile özel kesimin yurtdışından kullandığı uzun vadeli kredileri de içeren "diğer yatırımlar" kaleminin toplam finansman içindeki payı artmıştır. Cari açığın finansman kalitesi ve sürdürülebilirliği açısından önem arz eden doğrudan yatırımların toplam sermaye girişi içerisindeki payının düşmesi ise dikkat çekicidir (Grafik I.14, Grafik I.15).

2008 yılı Eylül ayı itibarıyla son 12 aylık dönemde ülkemize doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlar kanalıyla yaklaşık 58,9 milyar ABD doları net sermaye girişi olmuştur. Söz konusu dönemde portföy yatırımları kanalıyla gerçekleşen net sermaye çıkışı ise 3,2 milyar ABD doları düzeyindedir. Portföy yatırımlarında gözlenen çıkışta, uluslararası piyasalarda yaşanan krize bağlı olarak yurtdışı yerleşiklerin DİBS satışları etkili olmuştur (Grafik I.15).

Uluslararası piyasalardaki sorunlar nedeniyle yurtdışından fon sağlama imkanlarının büyük ölçüde daralması ve sermaye çıkışlarının ivme kazanması önümüzdeki dönemde cari açığın finansmanına ilişkin güçlük yaratabilecek unsurlar olarak değerlendirilse de, enerji

fiyatlarındaki düşüş ile iç ve dış talepteki olası gerileme ve bunlara bağlı olarak büyümedeki görece yavaşlama cari açığın doğal bir daralma sürecine girmesine ve dolayısıyla dış finansman ihtiyacının azalmasına yol açabilecektir.

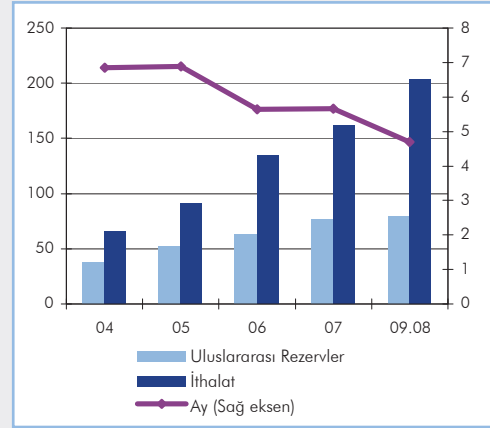
Grafik I.16.
Kısa Vadeli Dış Borçlar¹ ve Uluslararası Rezervler² (Milyar ABD doları, %)



Kaynak: HM, TCMB

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

Grafik I.17.
Rezervlerin İthalatı Karşılıdığı Ay Sayısı^{1,2} (Milyar ABD doları, Ay)



Kaynak: TCMB

(1) Uluslararası Rezervler= TCMB Brüt Döviz Rezervleri (altın dahil)
(2) Ay sayısı, uluslararası rezervlerin söz konusu yıl sonu itibarıyla aynı yılın kaç aylık ithalatını karşıladığını göstermektedir.

Dış borç ödeme gücü göstergelerinden biri olan kısa vadeli dış borç stokunun uluslararası rezervlere oranı, 2007 yılı sonunda yüzde 54,7 iken, kısa vadeli dış borç stokunun Merkez Bankası rezervlerinden hızlı artması sonucu, Eylül 2008 itibarıyla yüzde 69,1'e çıkmıştır (Grafik I.16). Bir ülkenin dış pazarlardan ihtiyaç duyduğu girdileri herhangi bir dış desteğe gerek duymaksızın ne kadarlık bir süre için temin edebileceğini incelemekte kullanılan uluslararası rezervlerin kaç aylık ithalatı karşıladığına ilişkin gösterge ise son yıllarda ithalatta gerçekleşen güçlü artışlar neticesinde düşmüş olsa da Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından kabul gören asgari üç aylık sınırın üzerinde seyretmektedir (Grafik I.17).

Tablo I.2. Cari İşlemler Açığını Finanse Eden Taraflar (Milyar ABD Doları)

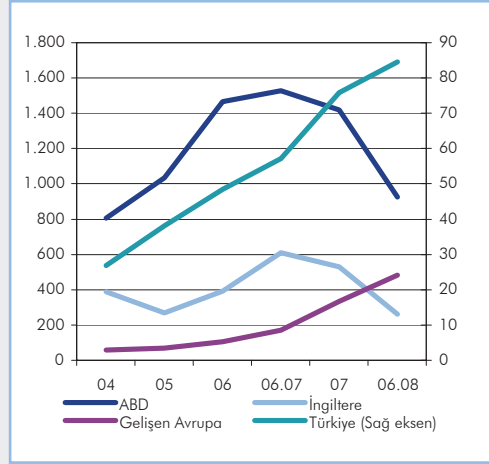
	2004	2005	2006	2007	09.08*
Cari İşlemler Hesabı	-14,4	-22,1	-31,9	-37,7	-47,0
Finans Hesapları	13,4	20,3	32,1	36,6	51,4
Genel Hükümet (Merkez Bankası ve Rezerv dahil)	2,4	-16,5	-2,9	-15,5	-9,2
Özel Sektör (Bankalar dahil)	11,0	36,8	35,0	52,1	60,6
Net Hata Noksan	1,0	1,8	-0,2	1,1	-4,4

Kaynak: TCMB

(*) Veriler yıllıklandırılmıştır.

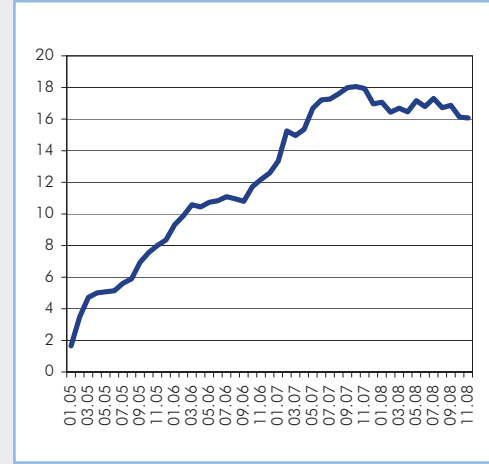
Genel olarak bakıldığında, özel sektörün ekonomik faaliyetleri sonucu oluşan cari işlemler açığının önceki yıllarda olduğu gibi büyük ölçüde yine bankalar dahil özel sektör tarafından sağlanan uzun vadeli kaynaklarla finanse edildiği görülmektedir (Tablo I.2).

Grafik I.18.
Uluslararası Bankaların Seçilmiş Ülkelerden Net Alacakları¹
(Milyar ABD doları)



Kaynak: BIS
(1) Haziran 2008 verileri geçicidir.

Grafik I.19.
Yabancıların Net YTL Tahvil İhraçlarının Gelişimi
(Milyar YTL)



Kaynak: TCMB

Uluslararası Ödemeler Bankası'na (BIS) raporlama yapan bankaların gelişmekte olan ülkelerden alacakları, küresel finansal dalgalanmaya rağmen 2008 yılının ilk yarısında da artmaya devam etmiştir. Bu bankaların Türkiye'deki net varlıkları 2008 yılı Haziran ayı itibarıyla 84,5 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Buna karşın, söz konusu bankaların küresel kredi krizinin kaynağı konumundaki ABD ve krizden en çok etkilenen ülkelerin başında gelen İngiltere'deki net varlıklarında belirgin bir azalma olduğu dikkat çekmektedir (Grafik I.18).

Yabancıların YTL cinsinden ihraç etmiş oldukları net tahvil miktarı 2007 yılı Ekim ayı itibarıyla 18,1 milyar YTL'ye kadar yükselmiştir. Ancak, takip eden dönemde uluslararası piyasalardaki olumsuz gelişmelere bağlı olarak yeni ihraçların azalması nedeniyle vadesi gelmemiş toplam tahvil tutarı Kasım 2008 itibarıyla 16,1 milyar YTL'ye gerilemiştir (Grafik I.19).

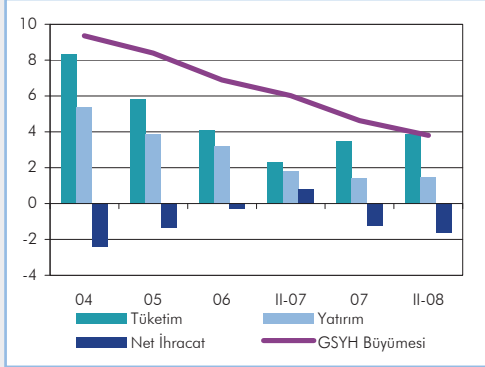
2001 yılından itibaren uygulanan ekonomi politikaları neticesinde yakalanan yüksek büyüme oranlarının bir sonucu olarak ortaya çıkan cari işlemler açığı, artan enerji fiyatlarının etkisiyle hızla genişlemiştir. Ancak, emtia fiyatlarındaki yüksek oranlı düşüşler, iç talepte son dönemde görülen yavaşlama ve YTL'nin değer kaybı, önümüzdeki dönemde cari açığı azaltıcı etki yapacaktır.

1.2. Büyüme ve Enflasyon

1.2.1. Büyüme

Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH), mal ve hizmet ithalatının mal ve hizmet ihracatından daha hızlı artması ve stok artışında gözlenen yavaşlama nedeniyle, 2008 yılı ilk yarısında yıllık yüzde 3,8 oranında büyümüştür.

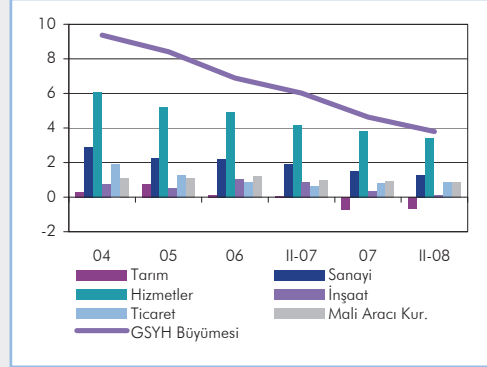
Grafik 1.20.
Büyüme Hızı ve Büyümenin Kompozisyonu^{1, 2}
(%, Puan)



Kaynak: TÜİK

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

Grafik 1.21.
Sektörlerin Büyüme Katkıları¹
(%, Puan)



Kaynak: TÜİK

(1) İnşaat, ticaret ve mali aracı kuruluşlar, hizmetler sektörünün alt sektörleri olup hizmetler toplamına dahil edilmiştir.

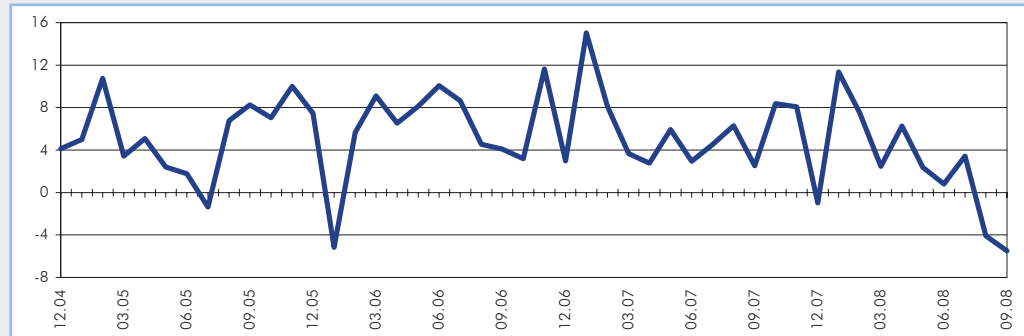
GSYH'nin harcamalar yönünden en büyük bileşeni olan hanehalkı tüketim harcamaları, 2008 yılı ilk yarısı itibarıyla yıllık yüzde 5,3 artarak gücünü korumuş ve büyüme katkısı 2007 yıl sonuna göre 0,8 puan artarak 3,6 puan olmuştur. Diğer taraftan, kamu tüketim harcamaları yıllık artış hızının söz konusu dönemde yüzde 2 olarak gerçekleşmesi ise büyümeyi yavaşlatan bir unsur olmuştur (Grafik 1.20).

Toplam yatırım harcamaları içerisinde yüksek payı olan özel sektör yatırım harcamaları 2008 yılı ilk yarısı itibarıyla yıllık yüzde 6,8 artarken, kamu sektörü yatırım harcamaları yıllık yüzde 1,2 azalmıştır. Kamu yatırımlarındaki azalışa rağmen özel sektör yatırımlarındaki artış nedeniyle toplam yatırım harcamalarının büyüme katkısı 2007 yıl sonuna göre 0,1 puan artarak 1,5 puan olmuştur (Grafik 1.20).

Mal ve hizmet ithalatının mal ve hizmet ihracatından daha hızlı artması nedeniyle net ihracatın büyüme katkısı 2007 yıl sonuna göre 0,4 puan daha artmış ve bu artış büyüme hızının düşmesinde belirleyici olmuştur (Grafik 1.20).

GSYH üretim yönünden sektörler itibarıyla incelendiğinde, 2008 yılı ilk yarısı itibarıyla ticaretin büyüme katkısının arttığı, tarımda küçülmenin devam ettiği ve diğer sektörlerin büyüme katkısının azaldığı görülmektedir. Diğer yandan, mali aracı kuruluşların büyüme katkısı gücünü korumaktadır (Grafik 1.21).

Grafik 1.22.
Sanayi Üretim Endeksi Gelişimi (%)^{1,2}

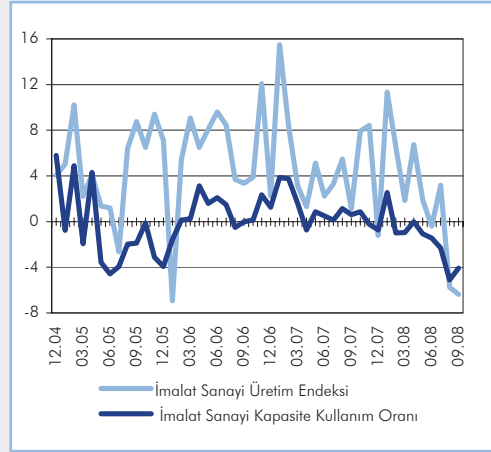


Kaynak: TÜİK

(1) Bir önceki yılın aynı ayına göre yıllık yüzde değişimi göstermektedir.
(2) Aylık sanayi üretim endeksi 1997=100

İktisadi faaliyetlerdeki yavaşlamanın etkisiyle sanayi üretimi 2008 yılı Eylül ayında geçen yılın aynı ayına göre yüzde 5,5 azalmıştır. Söz konusu gerileme imalat sanayiinden kaynaklanmaktadır (Grafik I.22).

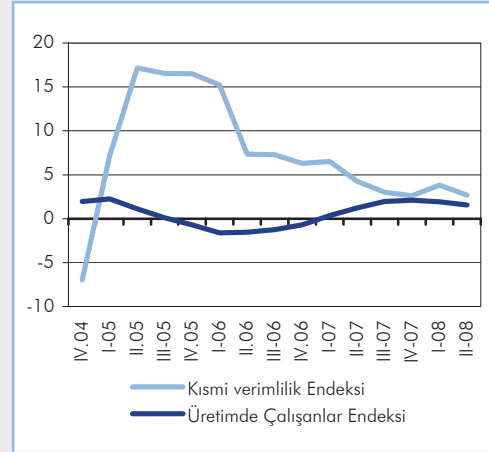
Grafik I.23.
İmalat Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanım Oranı^{1,2} (%)



Kaynak: TÜİK

(1) Bir önceki yılın aynı ayına göre yıllık yüzde değişimi göstermektedir.
(2) Aylık sanayi üretim endeksi 1997=100

Grafik I.24.
İmalat Sektöründe Kısmi Verimlilik ve Üretimde Çalışanlar^{1,2}(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK

(1) Veriler yıllıklandırılmıştır.
(2) 1997=100 endeksi kullanılmıştır.

İmalat sanayi üretimi 2008 yılı Eylül ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 6,4 azalmıştır. Ayrıca, imalat sanayi üretiminin ilk dokuz aylık ortalamasının artış oranı bir önceki yıla göre 2,8 puan azalarak yüzde 1,9'a gerilemiştir. Söz konusu gerileme özellikle haberleşme imalatı ve tekstil, deri ve giyim eşyası imalatı sektörlerinden kaynaklanmaktadır.

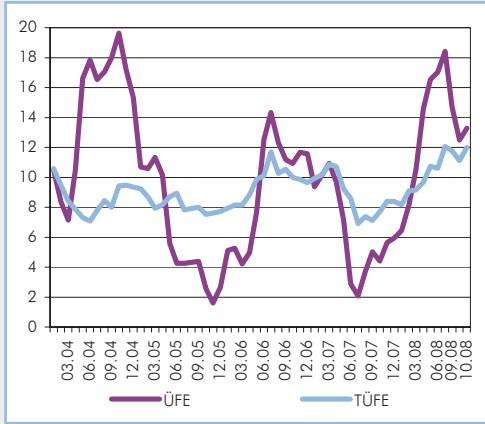
İmalat sanayiinde kapasite kullanım oranı, 2008 yılı Eylül ayında geçen yılın aynı ayına göre 4,1 puan azalarak yüzde 79,8 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik I.23). İmalat Sanayi Eğilim Anketi sonuçlarına göre, 2008 yılı Eylül ayında, iç pazarda talep yetersizliği, işyerlerinin tam kapasite ile çalışmamasının en önemli nedeni olmaya devam etmiştir.

İmalat sanayiinde üretimde çalışan kişi başına kısmi verimlilik artış oranı 2007 yılı ikinci çeyrekteki yüzde 4,2 düzeyinden 2008 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 2,7'ye gerilemiştir. Bu durum, 2008 yılı ikinci çeyreğinde üretim artışının yavaşlamasından kaynaklanmaktadır (Grafik I.24).

1.2.2. Enflasyon

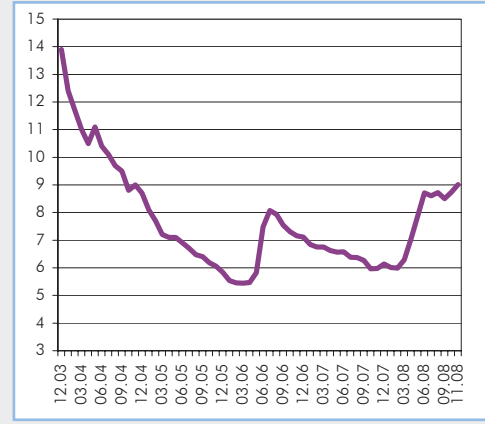
2007 yılında yüzde 8,39 olan tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) yıllık değişimi, 2008 yılının ilk çeyreğinde yüzde 9,15 seviyesine yükselerek, yıl sonu hedefi ile uyumlu olarak oluşturulan belirsizlik aralığının üst sınırının üzerinde kalmıştır. 2008 yılının ilk çeyreğinde gıda, petrol ve diğer emtia fiyatlarındaki gelişmeler enflasyonu olumsuz etkilemiştir.

Grafik I.25.
12 Aylık ÜFE ve TÜFE Gerçekleşmeleri
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK

Grafik I.26.
12 Ay Sonrasındaki TÜFE Beklentileri
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TCMB

2008 yılı ikinci çeyreğinde, gıda ve enerji fiyatlarındaki hızlı artışın, hem doğrudan etkileri hem de hizmet fiyatları üzerindeki dolaylı yansımaları sonucunda yıllık TÜFE artışı yüzde 10,61 olarak gerçekleşmiştir. Buna ek olarak, yılın ilk dört ayında Yeni Türk lirasında gözlenen değer kaybının gecikmeli etkileri de ikinci çeyrekte enflasyondaki artışta rol oynamıştır. 2008 yılı Temmuz ayında enerji fiyatlarındaki yükselişle gıda fiyatlarındaki baz etkisi yıllık TÜFE artışının yüzde 12,06'ya kadar yükselmesinde belirleyici olmuştur. Ancak, özellikle gıda fiyat artışlarında yaşanan yavaşlamanın etkisiyle 2008 yılı Eylül ayında yıllık TÜFE artışı yüzde 11,13'e gerilese de temelde sebze fiyatlarındaki geçici yükseliş nedeniyle Ekim ayında yıllık TÜFE artışı yüzde 11,99'a ulaşmıştır (Grafik I.25).

Tüketici enflasyonu üzerindeki maliyet yönlü etkilerin değerlendirilmesi açısından önem taşıyan üretici fiyatları endeksi (ÜFE) yıllık değişimi, 2007 yılında yüzde 5,94 iken, 2008 yılı ilk yarısında yüzde 17,03'e, 2008 yılı Temmuz ayında ise yüzde 18,41'e kadar yükselmiştir. Bu gelişmede, tarım ve petrol ürünleri ile ana metal sanayi fiyatlarındaki yükseliş önemli rol oynamıştır. Sonraki dönemde yıllık ÜFE artışı petrol ve ana metal gibi emtia fiyatlarındaki düşümlere bağlı olarak Eylül ayında yüzde 12,49'a kadar gerilese de Ekim ayında mobilya ve giyim eşyası imalat fiyatlarındaki artışlar nedeniyle yüzde 13,29'a yükselmiştir (Grafik I.25).

2008 yılı ilk yarısında enerji ve emtia fiyatlarındaki artışa bağlı olarak enflasyon beklentilerinde görülen bozulma, parasal sıkılaştırmanın da etkisiyle 2008 yılı üçüncü çeyreğinde durmuştur. 2008 yılı Kasım ayında gelecek 12 ay sonrasındaki yıllık TÜFE artışı beklentisi yüzde 8,95 ile enflasyonun mevcut seviyelerine göre gerileyeceği beklentilerinin devam ettiğine işaret etmektedir (Grafik I.26).

Önümüzdeki dönemde, uluslararası kredi piyasalarındaki ve küresel ekonomideki sorunların iç ve dış talebi uzunca bir müddet sınırlamaya devam edeceği ve bu nedenle döviz kurlarında gözlenen hareketlerin enflasyona olan etkisinin sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Ayrıca, petrol ve diğer emtia fiyatlarında gözlenen sert düşüşler enflasyonu olumlu etkileyecektir.

I.3. Kamu Maliyesi

2008 yılının ilk on ayında 2007 yılının aynı dönemine göre merkezi yönetim bütçe harcamaları yüzde 7,4, gelirleri yüzde 12,8 artış göstermiş, gelirlerin harcamaları karşılama

oranı ise geçen yılın aynı dönemine göre 4,6 puan yükselerek yüzde 97,3 olarak gerçekleşmiştir (Tablo I.3).

Harcamalardaki artışta yüzde 11,2 oranında artış gösteren faiz dışı harcamalar etkili olurken, faiz giderleri yüzde 2,9'luk azalışla giderlerdeki artışı sınırlamıştır. Faiz dışı harcamaların artışında cari transferler, personel giderleri ve sermaye giderleri kalemlerinin etkili olduğu görülmektedir (Tablo I.3).

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

	Ocak- Ekim 2007	Ocak-Ekim 2008	Değişim (%)	2007 Bütçe Gerçek.	2008 Bütçe Hedefi	Gerç./ Yıllık Gerç. (Ocak-Ekim 2007) (%)	Gerç./Bütçe Hedefi (Ocak- Ekim 2008) (%)	2008 Gerçekleşme Tahmini
Harcamalar	168,2	180,7	7,4	204,1	222,6	82,4	81,2	229,5
Faiz Giderleri	44,7	43,4	-2,9	48,8	56,0	91,6	77,5	54,5
Faiz Dışı Harcamalar	123,5	137,3	11,2	155,3	166,6	79,5	82,4	175,0
Gelirler	155,9	175,8	12,8	190,4	204,6	81,9	85,9	215,4
Vergi Gelirleri	123,8	140,3	13,3	152,8	171,2	81,0	82,0	174,7
Gelirlerin Harcamaların Karşılama Oranı (%)	92,7	97,3	-	93,3	91,9	-	-	93,9
Bütçe Açığı	-12,3	-4,9	-60,2	-13,7	-18,0	89,8	27,2	-14,1
Faiz Dışı Fazla	32,4	38,5	18,8	35,0	38,0	92,6	101,3	40,4

Kaynak: MB, DPT
(1) 2009 Yılı Programından alınmıştır.

Gelirlerdeki artışta ise yüzde 13,3'lük vergi gelirleri artışı etkili olmuştur. Vergi türleri itibarıyla bakıldığında en büyük artışların yüzde 27,2 ile kurumlar vergisinde, yüzde 19,6 ile ithalde alınan KDV'de, yüzde 13,1 ile gelir vergisinde ve yüzde 10,4 ile ÖTV'de olduğu görülmektedir. Faiz dışı harcamaların yüzde 11,2 artmasına karşın vergi gelirlerindeki yüzde 13,3'lük artış sonucunda faiz dışı harcamaların vergi gelirleriyle karşılanan kısmı 2007 yılının ilk on ayında yüzde 100,2'den 2008 yılının ilk on ayı itibarıyla yüzde 102,2'ye çıkmıştır.

Vergi dışı gelirler ise söz konusu dönemde yüzde 9,4 artış göstermiştir. Bu artışta, GAP yatırımları ve istihdam paketi harcamalarının finansmanında kullanılmak amacıyla, 4046 sayılı Kanun çerçevesinde Özelleştirme Fonu'ndan 6 milyar YTL'nin ve 4447 sayılı Kanun çerçevesinde İşsizlik Sigortası Fonu'ndan 1,3 milyar YTL'nin Hazine'ye aktarılmasıyla merkezi yönetim bütçesine gelir kaydedilmesi etkili olmuştur. Bu gelişmeler paralelinde merkezi yönetim bütçe faiz dışı fazlası geçen senenin aynı dönemine göre yüzde 18,8 artarak 38,5 milyar YTL, bütçe açığı ise yüzde 60,2 azalarak 4,9 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir.

2009 Yılı Programı'nda 2008 yılı Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşme tahminleri ortaya konulmaktadır. Buna göre gerek gelirlerin gerekse harcamaların 2008 yıl sonu itibarıyla başlangıç hedeflerini aşmaları beklenmektedir. Deflatörün, programın önemli ölçüde üzerinde olması nedeniyle nominal GSYH'nin programlananın üzerinde gerçekleşecek olmasına bağlı olarak 2008 yılı vergi gelirlerinin hedefin 3,5 milyar YTL üzerine çıkmasının beklendiği belirtilmektedir. Bütçede öngörülmemesine rağmen, özellikle 4046 ve 4447 sayılı Kanunlar kapsamında Özelleştirme ve İşsizlik Sigortası Fonları gelirlerinden Hazine'ye aktarılmasıyla merkezi yönetim bütçesine gelir kaydedilen yaklaşık 7,3 milyar YTL nedeniyle vergi dışı gelirlerin de bütçe hedefinin üzerinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Faiz dışı harcamaların ise merkezi yönetim bütçe hedefinin 8,5 milyar YTL üzerinde gerçekleşmesi, özellikle personel giderleri ve sermaye giderlerinde hedefin üzerine çıkılması öngörülmektedir. Bütçede 48,7 milyar YTL ödenek ayrılan personel giderlerinin yapılan maaş iyileştirmelerine bağlı olarak 2008 yıl sonu itibarıyla 50,4 milyar YTL olarak, sermaye giderlerinin ise GAP Eylem Planı, diğer ekonomik

kalkınma ve sosyal gelişmeye yönelik yatırımlar, Karayolları Genel Müdürlüğü ve Sağlık Bakanlığı kamulaştırma giderleri için ayrılan ilave harcama nedeniyle bütçe ödeneğinin 5,9 milyar YTL üzerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Programda toplam gelirlerin bütçe hedefinin 10,8 milyar YTL, toplam harcamaların ise hedefin 6,9 milyar YTL üzerine çıkacağı, buna bağlı olarak 2008 yılı için 18 milyar YTL olarak hedeflenen bütçe açığının ise 14,1 milyar YTL olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir. Ancak, gelirlerin önemli bir kısmının özelleştirme gelirleri ve diğer gelir kalemlerinden oluşması nedeniyle IMF tanımlı faiz dışı fazlada 31,7 milyar YTL hedeflenmişken, gerçekleşmenin 25,8 milyar YTL seviyesinde kalması ve GSYH'ye oranının yüzde 2,6 olması beklenmektedir.

Kutu 4. 2009 Yılı Bütçe Hedefleri

2009 Yılı Programı 30 Ekim 2008 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanmıştır. Programa göre 2008 yılında GSYH'ye oranı yüzde 21,7 olarak gerçekleşmesi beklenen merkezi yönetim bütçe gelirlerinin 2009 yılında yüzde 22,4'e yükselmesi hedeflenmektedir. Bu artışın 0,6 puanının vergi gelirlerinden kaynaklanması beklenmektedir.

2009 yılında, merkezi yönetim faiz dışı harcamalarının GSYH'ye oranının, 2008 yılına göre 0,8 puan artması, faiz harcamalarının ise 0,3 puan azalması öngörülmektedir. 2009 yılı toplam harcamaları içinde en yüksek oranlı artışın yüzde 28,8 ile cari transfer harcamalarında olması beklenmektedir. Bu artışta, işveren sigorta priminin 5 puanlık kısmının Hazine tarafından karşılanması nedeniyle oluşacağı tahmin edilen 4,7 milyar YTL tutarındaki maliyetin ve sosyal güvenlik açığını kapatmaya yönelik transferlerin etkili olacağı belirtilmektedir. 2009 yılında GAP Eylem Planı kapsamında gerçekleştirilecek harcamalar için Özelleştirme Fonu ve İşsizlik Sigortası Fonu'ndan 2,8 milyar YTL tutarında aktarma öngörülmüştür.

Söz konusu gelir ve gider beklentileri çerçevesinde 2008 yılında GSYH'nin yüzde 1,4'ü olarak gerçekleşmesi beklenen merkezi yönetim bütçe açığının, 2009 yılında yüzde 1,2'ye gerilemesi hedeflenmektedir. 2008 yılında yüzde 2,6 olarak gerçekleşmesi beklenen IMF tanımlı merkezi yönetim bütçe faiz dışı fazlasının GSYH'ye oranının 2009 yılı itibarıyla yüzde 2,4 seviyesinde olması programlanmıştır. IMF tanımlı kamu kesimi faiz dışı fazlasının GSYH'ye oranının ise diğer kamu kesimi borçlanma gereğinde beklenen düşüğe bağlı olarak yüzde 2,7'den yüzde 3'e yükselmesi hedeflenmektedir.

Tablo 1. 2009 Yılı Programı

	2008 ¹	2009 ²
GSYH (% Değişim)	4,0	4,0
Yılsonu TÜFE (% Değişim)	10,0	7,5
IMF Tanımlı Kamu Kesimi Faiz Dışı Fazlası ³ / GSYH	2,7	3,0
IMF Tanımlı Merkezi Yönetim Faiz Dışı Fazlası / GSYH	2,6	2,4
Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri / GSYH	23,1	23,6
Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri / GSYH	21,7	22,4
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Harcamaları / GSYH	17,6	18,4
Merkezi Yönetim Faiz Giderleri / GSYH	5,5	5,2
Merkezi Yönetim Vergi Gelirleri / GSYH	17,6	18,2
Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi / GSYH	-1,4	-1,2

Kaynak: DPT

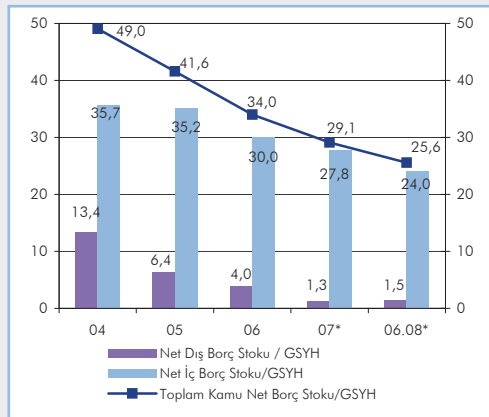
(1) Gerçekleşme Tahmini

(2) Program

(3) Genel Devlet ve KİT'leri kapsamaktadır.

Kamu net borç stokunun GSYH'ye oranı azalmaya devam etmiş ve 2008 yılı Haziran ayı itibarıyla yüzde 25,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu azalışta esas olarak kamu mevduatı ve merkez bankası net varlıklarındaki yükseliş etkili olmuştur (Grafik 1.27). Kamu brüt borç stoku ise 2007 yılına kıyasla gerek iç gerekse dış borç stokundaki yükselişe bağlı olarak artış göstermiştir. AB tanımlı genel yönetim nominal borç stokunun GSYH'ye oranı ise sınırlı bir düşüş göstermiştir (Grafik 1.28).

Grafik 1.27.
Toplam Kamu Net Borç Stoku ve Kompozisyonu¹ (%)

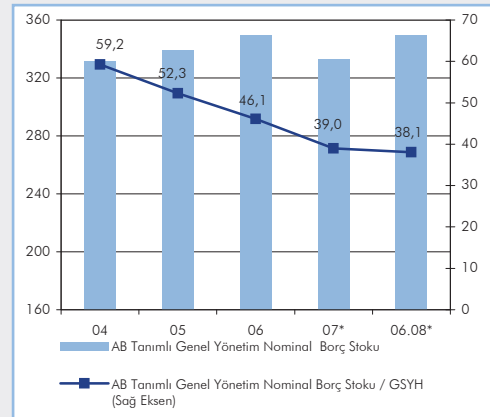


Kaynak: HM

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

* 2007 ve 2008 yılı verileri geçicidir.

Grafik 1.28.
Avrupa Birliği Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku¹ (% Milyar YTL)



Kaynak: HM

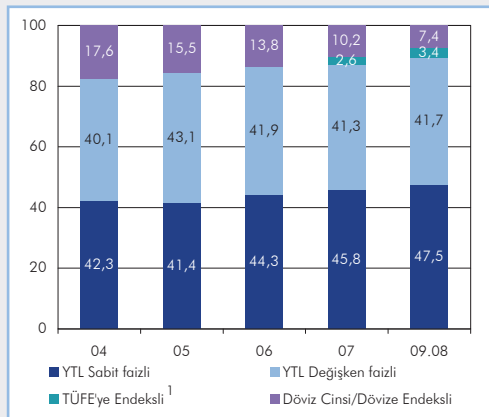
(1) Avrupa Hesaplar Sistemi 95 kılavuzu (European System of Accounts 95- ESA 95 manual) çerçevesinde tanımlanan borç stokudur.

* 2007 ve 2008 yılı verileri geçicidir.

İç borç stokunun kompozisyonu incelendiğinde, 2008 yılı Eylül ayı itibarıyla döviz kuruna duyarlı borç stokunun payında azalış olduğu görülmektedir. Değişken faizli devlet iç borçlanma senetlerinin payında ise sınırlı bir artış gerçekleşmiştir (Grafik 1.29).

2007 yıl sonu itibarıyla 25,7 aya yükselen DİBS stokunun ortalama vadesi, 2008 yılı Eylül ayı itibarıyla 23,6 aya gerilemiştir (Grafik 1.30).

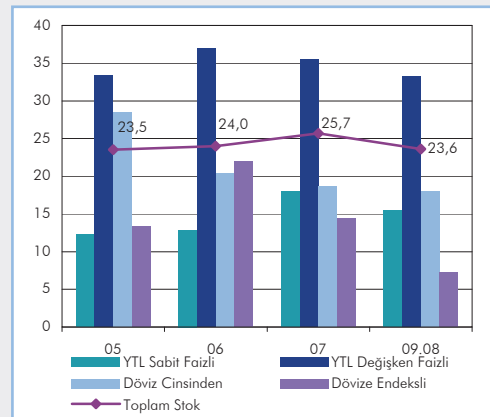
Grafik 1.29.
İç Borç Stokunun Kompozisyonu (%)



Kaynak: HM

(1) TÜFE'ye endeksli tahvillerin ihracına 2007 yılı Şubat ayında başlanmıştır.

Grafik 1.30.
İç Borç Stokunun Vade Yapısının Gelişimi (Ay)¹

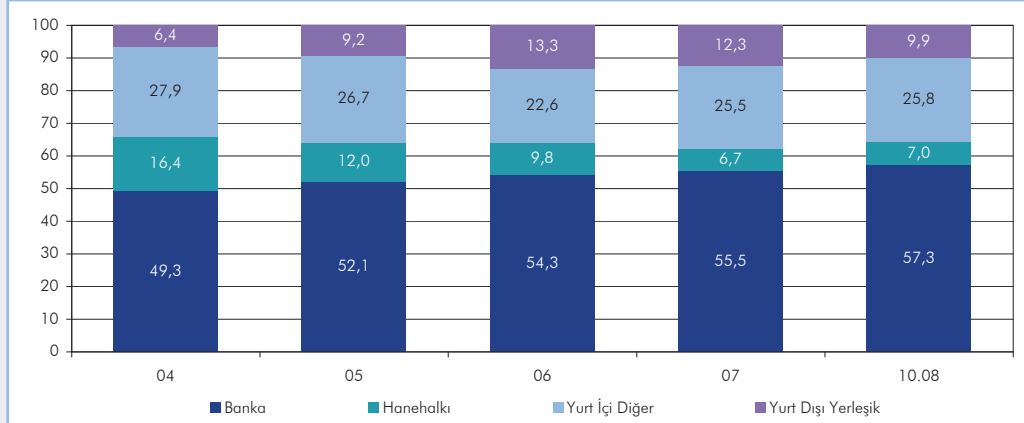


Kaynak: HM

(1) Vadeye kalan süreye göre hesaplanmaktadır.

Toplam DİBS stokunun büyük kısmı bankaların mülkiyetinde olup, bankacılık sektörünün aktif yapısının da önemli bir kısmını oluşturmaktadır. 2008 yılında bankaların payı artarken, yurt dışı yerleşiklerin payı azalma eğilimini sürdürmüştür (Grafik I.31).

Grafik I.31.
İç Borç Stokunun Mülkiyete Göre Dağılımı^{1,2,3,4} (%)



Kaynak: BDDK-TCMB

(1) Nominal tutarlar alınmıştır.

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

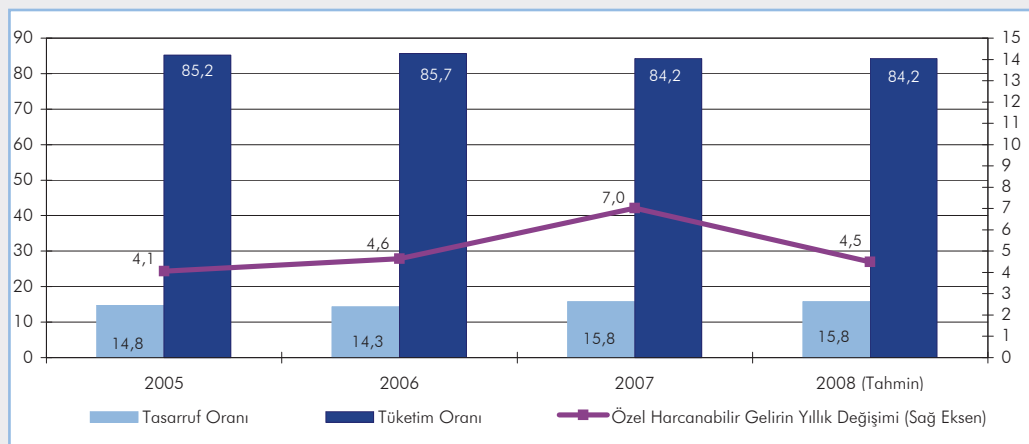
(3) Merkez Bankası mülkiyetinde bulunan DİBS'ler hariçtir.

(4) Ekim 2008 verileri 10.10.2008 tarihi itibarıyla.

I.4. Özel Kesim Gelişmeleri

2007 yılında özel harcanabilir gelir yüzde 7 oranında artış göstermiştir. Özel tüketim artış hızı ise 2006 yılında yüzde 5 iken, 2007 yılı itibarıyla, giyim-ayakkabı ve eğlence-kültür sektörlerindeki azalışlar ile gıda-içki-tütün, mobilya-ev aletleri ve ulaştırma-haberleşme alt sektörlerindeki düşük oranlı artışlara bağlı olarak yüzde 4 oranında gerçekleşmiştir. Özel tüketim artış hızının yavaşlaması nedeniyle tasarruf oranı 2007 yılında yüzde 15,8'e yükselmiştir. 2009 yılı Programı'nda, 2008 yılında özel harcanabilir gelirin reel olarak yüzde 4,5 oranında büyüyeceği, özel tüketim artış hızının ise yüzde 3,5'e gerileyeceği öngörülmektedir (Grafik I.32).

Grafik I.32.
Özel Kesim Tüketim ve Tasarrufu ile Harcanabilir Gelirin Reel Gelişimi^{1,2,3}



Kaynak: DPT

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

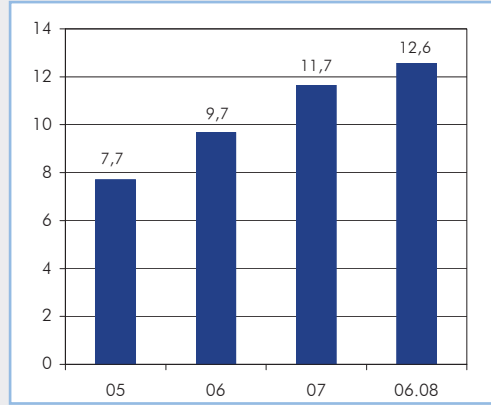
(2) Tasarruf Oranı = Özel Tasarruf / Özel Harcanabilir Gelir

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

1.4.1. Hanehalkı

Hanehalkı yükümlülükleri 2008 yılının ilk yarısında da artmaya devam etmiştir. Hanehalkı toplam yükümlülüklerinin GSYH'ye oranı 2007 yılında yüzde 11,7 iken, 2008 yılı ilk yarısı itibarıyla yüzde 12,6'ya yükselmiştir (Grafik 1.33). Aynı dönemde hanehalkı tüketim harcamalarının bireysel kredilerle finanse edilen kısmı da artarak, yüzde 11,1'den yüzde 11,8'e yükselmiştir (Grafik 1.34).

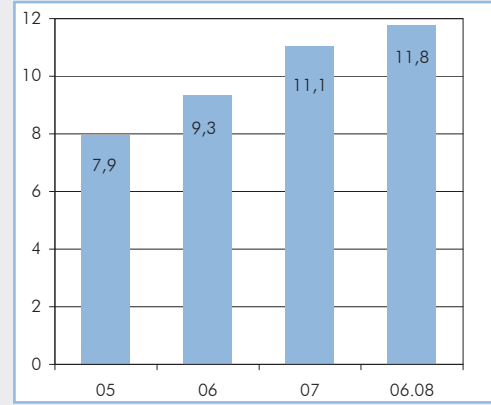
Grafik 1.33.
Hanehalkı Yükümlülüklerinin
GSYH'ye Oranı (%)¹



Kaynak: TCMB-BDDK, TÜİK

(1) Hanehalkı yükümlülükleri bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler ile kredi kartı bakiyelerinden (TGA dahil) oluşmaktadır.

Grafik 1.34.
Bireysel Kredilerin Hanehalkı Tüketim
Harcamaları İçindeki Payı (%)¹



Kaynak: TCMB-BDDK, TÜİK

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

Hanehalkı borcu 2008 yılı Eylül ayı itibarıyla 2007 yılı sonuna göre yüzde 24, faiz ödemeleri ise yüzde 19,8 artış göstermiştir. Hanehalkının geri ödeme gücünün bir göstergesi olan hanehalkı faiz ödemelerinin harcanabilir gelirine oranında 2007 yılına kıyasla önemli bir değişim gözlenmezken, hanehalkı toplam borcunun harcanabilir gelirine oranı 2007 yılına kıyasla artış göstererek, yüzde 22,6 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 1.4).

Tablo 1.4. Hanehalkı Harcanabilir Geliri, Borçluluğu ve Faiz Ödemeleri^{1,2} (Milyon YTL)

	2006	2007	09.08
Hanehalkı Faiz Ödemeleri	12.109	15.576	18.655
Hanehalkı Borcu	73.410	99.494	123.409
Hanehalkı Harcanabilir Geliri	404.677	465.992	545.377
Faiz Öd./Hh.Harcanabilir Gelir (%)	3,0	3,3	3,4
Borç/Hh.Harcanabilir Gelir (%)	18,1	21,4	22,6

Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, DPT

(1) Hanehalkı borcu, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ile kredi kartı bakiyelerinden (TGA dahil) oluşmakta olup, yıl sonuna kadar sabit kalacağı varsayılmıştır.

(2) Hanehalkı harcanabilir geliri 2005 yılı hanehalkı harcanabilir gelirinin, özel kesim harcanabilir gelirine oranının değişmediği varsayımı altında, 2009 yılı Programında yer alan 2006, 2007 ve 2008 özel kesim harcanabilir geliri kullanılarak hesaplanmıştır.

Seçilmiş ülkelerle karşılaştırıldığında, konut kredisi hariç hanehalkı yükümlülüğünün GSYH'ye oranının AB'ye yeni üye olan ülkelere yakın olduğu, buna karşın toplam yükümlülüğün GSYH'ye oranında halen AB'ye yeni üyeler de dahil birçok ülkeden düşük olduğu görülmektedir (Tablo 1.5).

Tablo I.5. Seçilmiş Ülkeler İtibariyle Hanehalkı Yükümlülüklerinin GSYH'ye Oranı (%)

	Konut Kredisi Hariç Hanehalkı Yükümlülüğünün GSYH'ye Oranı ¹			Toplam Hanehalkı Yükümlülüğünün GSYH'ye Oranı ²		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Litvanya	4,1	6,7	8,6	13,2	19,3	25,9
Çek Cumhuriyeti	4,7	5,3	6,2	14,3	17,3	21,4
Macaristan	6,8	9,2	10,9	16,9	21,1	23,2
Letonya	7,7	9,3	9,3	27,1	38,3	43,3
Polonya	9,7	10,7	13,1	15,1	18,2	23,7
İtalya	12,3	12,7	13,0	27,6	29,2	30,3
Yunanistan	12,4	14,2	13,2	36,2	41,0	40,9
Portekiz	13,9	15,1	16,5	67,3	74,3	78,6
İspanya	19,1	20,8	21,2	68,6	76,8	80,4
AB 27	15,3	15,3	15,0	54,6	56,4	55,8
Türkiye	5,7	6,6	7,8	7,7	9,7	11,7

Kaynak: ECB, TCMB

(1) Türkiye için 2008 yılı Haziran ayı itibarıyla yüzde 8,4'dür.

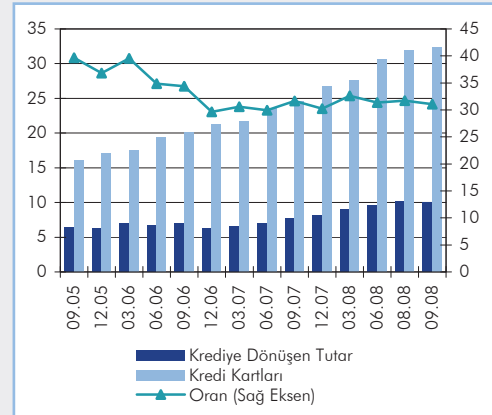
(2) Türkiye için 2008 yılı Haziran ayı itibarıyla yüzde 12,6'dır.

Hanehalkı borcunun gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2007 yılı sonuna kıyasla 2008 yılı Eylül ayı itibarıyla konut kredilerinin yüzde 22,1, diğer kredilerin yüzde 35,3 oranında arttığı görülmektedir. Toplam krediler içinde diğer kredilerin payı artmaya devam etmiş, taşıt kredilerinin payı gerilemiş, konut kredisi ve kredi kartı payları ise yaklaşık aynı düzeyde kalmıştır (Grafik I.35).

Grafik I.35. Hanehalkı Borcunun Dağılımı (%)¹

Kaynak: BDDK-TCMB

(1) Hanehalkı borcu, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil) ile kredi kartı bakiyelerinden (TGA dahil) oluşmaktadır.

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

Kaynak: TCMB

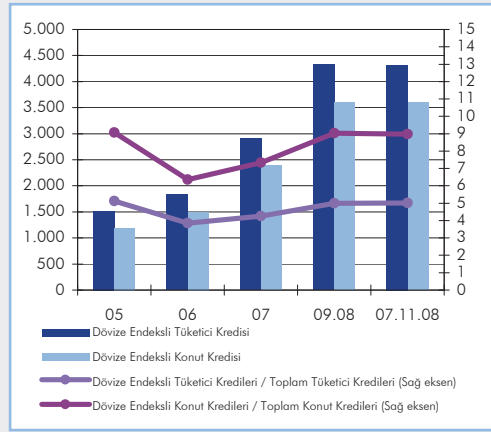
(1) Krediye dönüşen tutar faize tabi olan kredi kartı bakiyesini göstermektedir.

2007 yılı sonuna göre, hanehalkının finansal yükümlülükleri içindeki payı fazla değişmemekle birlikte, kredi kartı bakiyelerinin artışı sürmektedir. Bu bakiyelerin faize tabi kısmı incelendiğinde, 2007 yılı sonunda 8,1 milyar YTL olan tutarın, 2008 yılı Eylül ayında 10,1 milyar YTL'ye yükseldiği ve kredi kartı bakiyesine oranının yüzde 31,1 seviyesine çıktığı görülmektedir (Grafik I.36).

Ülkemizde sadece konut kredilerinde değişken faiz uygulamasına izin verilmektedir. Bununla birlikte, konut kredilerinin yalnızca binde 2,2'lik kısmının değişken faizli olması hanehalkının faiz riskini sınırlandırmaktadır.

Dövizle endeksli tüketici kredilerinin toplam tüketici kredilerine oranı ise 2007 yılı sonunda yüzde 4,3 iken, 2008 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 5'e, dövizle endeksli konut kredilerinin toplam konut kredileri içindeki payı ise aynı dönemde yüzde 7,3'ten yüzde 9,0'a yükselmiştir (Grafik I.37). Bununla birlikte, seçilmiş ülkelerle karşılaştırıldığında yabancı para bireysel kredilerin toplam bireysel krediler içindeki payının oldukça düşük olduğu görülmektedir (Grafik I.38). Ayrıca, hanehalkının bankacılık kesimine olan dövizle endeksli yükümlülükleri Eylül 2008 itibarıyla 3.5 milyar ABD doları, döviz cinsinden varlıkları ise 70.7 milyar ABD doları olup, hanehalkı dövizde uzun pozisyon taşımaktadır. Bu göstergeler hanehalkı kur riskinin düşük olduğunu ortaya koymakla birlikte, Türk parasının değer kaybetmesi durumunda döviz geliri elde etmeyen döviz borçlularının ödeme gücünün olumsuz etkileneceği açıktır.

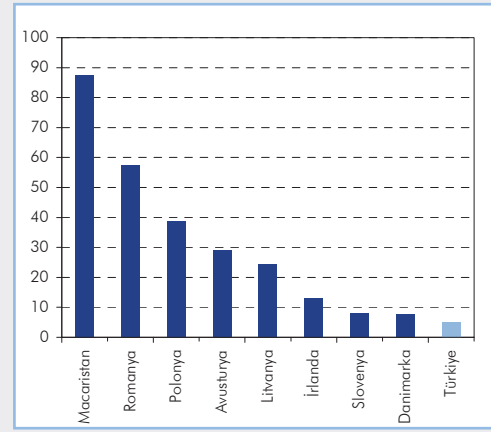
Grafik I.37.
Dövizle Endeksli Tüketici Kredisi ve Konut Kredilerinin Gelişimi (Milyon YTL, %)^{1,2}



Kaynak: TCMB-BDDK

(1) Tüketici finansman şirketleri dahil değildir.
(2) TGA dahil değildir.

Grafik I.38.
Seçilmiş Ülkeler İtibarıyla Yabancı Para Bireysel Kredilerin Toplam Bireysel Krediler İçindeki Payı (%)



Kaynak: TCMB, Ulusal Merkez Bankaları

Bankamız Risk Merkezi verilerine göre, 2008 yılı Eylül ayı itibarıyla tasfiye olunacak kredi kartı ve tüketici kredisi borcu bulunan toplam kişi sayısı 2007 yılı sonuna göre yüzde 39,8'lik bir artışla 911.456 kişiye ulaşmıştır (Tablo I.6).

Tablo I.6. Tasfiye Olunacak Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Borcu Bulunan Gerçek Kişi Sayısı¹

	2007	03.08	06.08	09.08
Bankalar	641.708	646.425	754.307	832.698
Varlık Yönetim Şirketleri ²	0	87.132	82.315	123.251
Finansman Şirketleri	12.898	11.112	15.005	17.627
Toplam ³	651.911	706.282	812.571	911.456

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 ve bankalardan devraldıkları donuk kredi borçlarını göstermektedir.

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

Hanehalkının toplam finansal varlıkları, 2007 yıl sonuna kıyasla yüzde 12,2 artarak 2008 yılı Eylül ayı itibarıyla 351,6 milyar YTL'ye ulaşmıştır (Tablo I.7).

Tablo I.7. Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu¹ (Milyar YTL, %)

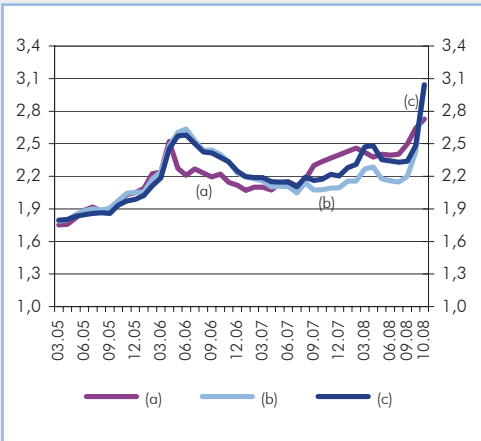
	2006		2007		09.08	
	Milyar YTL	% Pay	Milyar YTL	% Pay	Milyar YTL	% Pay
Tasarruf Mevduatı	113,6	40,6	142,5	45,5	170,7	48,5
DTH	75,0	26,8	78,5	25,0	83,9	23,9
DTH (Milyar ABD Doları)	53,4	-	67,0	-	68,1	-
Dolaşımdaki Para	24,7	8,8	26,2	8,4	32,1	9,1
DİBS+Eurobond	28,2	10,1	19,6	6,3	21,1	6,0
Yatırım Fonu	17,5	6,3	22,6	7,2	21,5	6,1
Hisse Senedi	15,8	5,6	17,5	5,6	13,7	3,9
Emeklilik Yatırım Fonları	2,9	1,0	4,6	1,5	5,8	1,6
Repo	2,0	0,7	1,9	0,6	2,8	0,8
Toplam Varlıklar	279,7	100,0	313,4	100,0	351,6	100,0

Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

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

Hanehalkı varlıkları içerisinde en büyük paya sahip olan tasarruf mevduatının payı artış eğilimini sürdürerek, 2008 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 48,5'e yükselmiştir. Tasarruf mevduatının toplam mevduat içindeki payı ise 2007 yılı sonu itibarıyla yüzde 64,5 iken 2008 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 67 olarak gerçekleşmiştir (Tablo I.7). Ancak, 2008 yılı Ekim ayından itibaren Türk parasının değer kaybetmesine bağlı olarak gerçek kişiler DTH'larını Türk parasına çevirmişlerdir. Nitekim, kur ve parite etkisinden arındırılmış hanehalkı toplam TP yatırım araçlarının YP yatırım araçlarına oranının 2008 yılı Eylül ayından sonra artış eğilimine girdiği görülmektedir (Grafik I.39).

Hanehalkı finansal yükümlülüklerinin varlıklarına oranı ise yükümlülüklerin daha hızlı artmasına bağlı olarak 2008 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 35,1'e yükselmiştir (Grafik I.40).

Grafik I.39. Hanehalkı TP Yatırım Araçlarının YP Yatırım Araçlarına Oranı¹

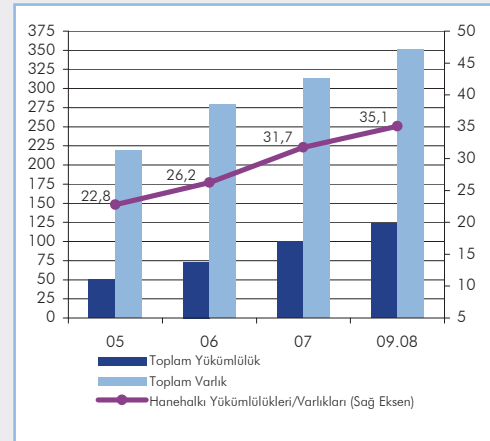
Kaynak BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) TP Araçlar = Mevduat (YTL Katılım Fonları dahilidir)+Repo+DİBS+Hisse Senedi+Emeklilik Yatırım Fonları+Yatırım Fonları (Nisan 2006'dan itibaren); YP Araçlar = DTH (YP Katılım Fonları dahilidir)+DİBS+Eurobond,

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

(b) DTH ve Katılım Fonları (YP) için 31.12.2004 kuru sabit tutulmuştur.

(c) DTH ve Katılım Fonları (YP) için 31.12.2004 kuru esas alınmış ve parite etkisinden arındırılmıştır.

Grafik I.40. Hanehalkı Finansal Varlıklarının ve Yükümlülüklerinin Gelişimi (Milyar YTL, %)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) ile kredi kartı bakiyelerinden (TGA dahil) oluşmaktadır.

Hanehalkı yükümlülüklerinin değişken faizli ve döviz endeksli kısmının sınırlı olması, hanehalkının ekonomik konjonktürdeki olumsuz gelişmelerden diğer ülkelere göre daha az etkilenmesine neden olmaktadır.

1.4.2. Reel Sektör

1.4.2.1. Reel Sektör Mali Analizi

Reel sektör firmalarına ilişkin en geniş kapsamlı veri seti TCMB Sektör Bilançoları çalışmasıdır. Tablo 1.8 bu çalışma kapsamında derlenen 5602 firmanın geçici verilerini içermektedir.

Tablo 1.8. Mali Oranlar (%)

	Tüm Firmalar			İmalat Sanayi Firmaları		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Kaldıraç ve Mali Yapı Oranları						
Kaldıraç Oranı	49,2	49,9	48,2	47,9	48,9	47,8
Özkaynaklar/Yabancı Kaynaklar	103,1	100,3	107,6	108,8	104,5	109,4
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/Toplam Pasifler	35,8	36,0	35,4	34,8	35,6	34,7
Banka Kredileri/Yabancı Kaynaklar	31,3	34,7	33,2	38,6	41,5	41,7
Banka Kredileri/Toplam Pasifler	15,4	17,3	16,0	18,5	20,3	19,9
Kısa Vadeli YP Nakdi Krediler/Yurtdışı Satışlar	14,7	13,9	11,3	15	14,3	10,8
Faiz Giderleri/Net Satışlar Oranı (%)	1,6	3,1	2,1	1,7	3,2	2,0
Faiz Karşılama Oranı (Kez)	4,1	3,1	4,4	3,5	2,8	4,5
Likidite Oranları						
Cari Oran	139,8	143,6	143,4	157,5	157,6	160,8
Likidite (Asit Test) Oranı	101,9	103,9	103,1	94,4	94,6	96,7
Nakit Oranı	23,9	25,7	24,8	29,4	26,7	28,7
Kârlılık Oranları						
Net Kâr / Aktif (ROA)	3,8	5,7	5,7	3,7	5,7	6,9
Net Kâr / Özkaynak (ROE)	7,5	11,4	10,9	7,0	11,2	13,2
Devir Hızları						
Stok Devir Hızı (Satışların Maliyeti / Ort. Stok)	-	7,6	7,1	-	5,5	5,4
Alacak Devir Hızı (Net Satışlar/ Ticari Alacaklar)	5,7	5,5	5,4	5,6	5,5	5,7
Aktif Devir Hızı (Net Satış. / Toplam Aktifler)	1,0	1,0	1,0	1,2	1,2	1,2

Kaynak: TCMB Sektör Bilançoları (2008 Geçici Verileri)

Reel sektör, 2007 yılında finansman maliyetlerinin düşük seyretmesi ile iç ve dış talebin canlı kalması sayesinde kârlılığını korumuştur. 2007 yılında firmaların kârlılık oranlarını olumlu etkileyen bir unsur da YTL'nin değer kazanmasıdır. Nitekim, 2006 yılında net kârın yüzde 7,2'si olan net kambiyo karı, 2007 yılında yüzde 20,3'e çıkmıştır. Diğer yandan faiz oranlarındaki düşüş paralelinde finansman giderleri de reel olarak yüzde 32,6 oranında azalarak, kârlılığı desteklemiştir.

2007 yılında YTL'nin değer kazanması firmaların döviz cinsinden borçlarını azaltmış, bu durum toplam yabancı kaynakların artış hızını yavaşlatmıştır. Toplam yabancı kaynaklar yüzde 7

artarken, toplam aktiflerin yüzde 11 oranında artması nedeniyle kaldıraç (borç / aktif) oranının azaldığı görülmektedir (Tablo I.8).

Likidite oranlarının yüksek seyretmesi, firmaların kısa vadeli borçlarını karşılayabilecek mali güce sahip olduklarını göstermektedir. 2007 yılında reel sektörde nispeten yatay seyreden likidite oranlarına karşın, imalat sanayi firmalarının bu oranları artmıştır.

Firmaların kısa vadeli YP kredilerini ödeme kapasitesini gösteren kısa vadeli YP nakdi kredilerin yurtdışı satışlara oranı 2007 yılında 2,6 puanlık azalışla yüzde 11,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, firmaların satış gelirlerinin ABD dolarına karşı değer kazanan Euro cinsinden olması rol oynamıştır. Ancak, küresel gelişmelerin de etkisiyle yurtdışı talepte yaşanan daralmanın ötesinde Euro'nun ABD dolarına karşı değer kaybının YP kredi kullanan firmaları olumsuz etkileyeceği düşünülmektedir.

Ayrıca, 2007 yılında stokların devir hızının azaldığı, diğer bir ifadeyle üretilen mal ve hizmetlerin stok tutma süresinin uzadığı görülmektedir (Tablo I.8).

TCMB Sektör Bilançoları çalışmasının yılda bir kez yayınlanması, reel sektör firmalarının mali durumlarının analizinde yeni ve güncel ek bir veri setinin oluşturulmasını zorunlu kılmaktadır. Bu nedenle, 2008 yılındaki gelişmeleri de incelemek amacıyla, seçilmiş 189¹ adet İMKB firmasına ait veriler kullanılarak temel finansal oranlar hesaplanmıştır.

Tablo I.9. Seçilmiş İMKB Firmalarının Bazı Finansal Oranları¹ (%)

	Tüm Firmalar		İmalat Sanayi Firmaları	
	12.07	06.08	12.07	06.08
Kaldıraç Oranı	46,2	50,8	46,8	52,1
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Toplam Pasifler	31,8	34,2	32,3	36,6
Finansal Borçlar/Yabancı Kaynaklar	40,3	42,1	43,2	43,8
Finansal Borçlar / Toplam Pasifler	18,6	21,4	20,2	22,8
Likidite (Asit Test) Oranı	98,7	93,5	91,8	82,4
Nakit Oranı	37,4	33,7	25,2	19,9
Net Kar / Aktif (ROA)	8,3	7,8	7,8	6,8
Net Kar / Özkaynak (ROE)	15,5	15,3	14,6	13,7

Kaynak: İMKB

(1) 1 Ocak 2008 tarihinden sonra başlayan hesap dönemlerine ait ilk ara dönem finansal tablolardan geçerli olmak üzere SPK'nın Seri: XI, No:29 sayılı "Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği" ile getirilen usul ve esaslar uyarınca bildirim yapılmaya başlanmıştır. Geçmişe yönelik olarak sadece 2007 yıl sonunda gerekli değişikliklerin yapılmış olması nedeniyle, analizlerde Aralık 2007 - Haziran 2008 dönemlerine ait finansal tablolar kullanılmıştır.

Firmaların 2007 yılında azalan kaldıraç oranlarında YTL'nin değer kaybının da etkisiyle 2008 yılının ilk yarısında artış yaşanmış olup, finansal borçların yabancı kaynaklar içindeki payı da artmıştır (Tablo I.9).

Kârlılık oranlarındaki düşüş, özellikle yılın ikinci yarısında iç ve dış talepteki yavaşlama, YTL'nin değer kaybı ve faiz oranlarındaki artış, 2008 yılında firmaların mali bünyelerinde bozulma ve borç geri ödeme kapasitelerinde gerilemeye yol açmaktadır (Tablo I.9). TCMB'nin likidite önlemleri bu olumsuz gelişmelerin etkilerinin sınırlı kalmasını da amaçlamaktadır.

¹ Turizm sektöründe faaliyet gösteren bir firmanın hesap dönemi değişikliği nedeniyle, SPK'nın Seri: XI ve 29 nolu "Sermaye Piyasası'nda Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği"ne uygun olarak Aralık 2007 finansal tablolarına ulaşılamaması nedeniyle "Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonu" bölümünde kullanılan firma sayısından farklılık göstermektedir.

Kutu 5. İhracat Gelişmeleri

Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) verilerine göre, 2008 yılı Ekim ayı itibariyle, Taşıt Araçları ve Yan Sanayi, Demir Çelik Ürünleri, Hazırgiyim ve Konfeksiyon, Kimyevi Maddeler ve Mamulleri, Elektrik - Elektronik sektörleri toplam ihracatın yüzde 60,4'ünü oluşturmaktadır. Ocak – Ekim 2008 döneminde toplam ihracatın yüzde 66,2'sini oluşturan söz konusu sektörlerdeki on aylık ihracat artışı yüzde 34,44 iken, Ekim ayındaki yüzde 4,25'lik düşüş dikkat çekicidir. Nitekim, en çok ihracat yapan sektörlerden taşıt araçları ve yan sanayinde bir önceki yılın Ekim ayına göre, aylık bazda yüzde 21,8, hazır giyim ve konfeksiyon sektöründe ise yüzde 17,15 azalış olduğu görülmektedir.

Tablo 1. 2008 yılı Ekim Ayı itibariyle En Fazla İhracat Yapan İlk 5 Sektör (Bin ABD Doları)

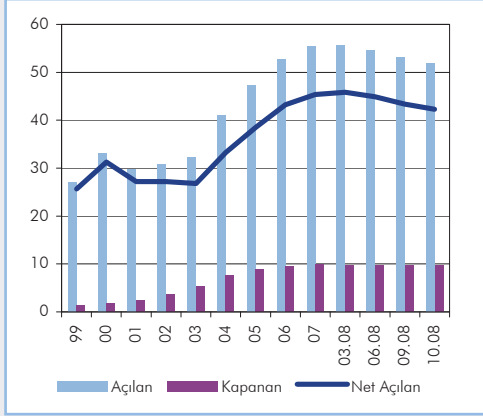
Sektörler	Ocak – Ekim				Ekim			
	2007	2008	Yıllık Değ. (%)	Payı	2007	2008	Yıllık Değ. (%)	Payı
Taşıt Arç. ve Yan San.	16.965.540	22.230.935	31,04	19,87	1.927.686	1.507.417	-21,8	15,82
Demir Çelik Ür.	9.510.549	17.718.394	86,30	15,84	920.943	1.216.692	32,11	12,77
Hazırgiyim ve Konf.	13.144.870	13.579.589	3,31	12,14	1.296.020	1.073.738	-17,15	11,27
Kimy. Mad. ve Mam.	8.275.875	12.146.071	46,76	10,86	961.205	1.059.007	10,17	11,11
Elektrik-Elektronik	7.204.775	8.403.909	16,64	7,51	905.138	898.811	-0,7	9,43
İlk 5 Sektör Toplam	55.101.609	74.078.898	34,44	66,23	6.010.992	5.755.665	-4,25	60,4
Genel Toplam	85.378.000	111.857.738	31,01	100	9.711.185	9.529.945	-1,87	100

Öte yandan, 2008 yılı Ekim ayı itibariyle Otomobil Sanayicileri Derneği'nin (OSD) verilerine göre otomobillerde yüzde 24, ticari araçlarda yüzde 15 olmak üzere toplam üretimde yüzde 22 azalış görülmektedir. Bankalar tarafından kullanılan otomobil kredilerinin 2008 yılının ilk on aylık döneminde yüzde 2,8 ve son bir aylık dönemde (Eylül-Ekim 2008) yüzde 2,5 azaldığı göz önüne alındığında, önümüzdeki dönemde yurt dışı satışlara ilaveten yurt içi satışlarda da meydana gelecek azalma sonucunda otomotiv sektöründeki daralmanın belirginleşebileceği düşünülmektedir.

Ayrıca, 2008 yılı Eylül ayında sanayi üretim endeksi, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,5 azalış göstermiştir. İmalat sanayinde sanayi üretim endeksinin en çok değiştiği ikinci sektör 23,8 puan düşüş ile "Derinin İşlenmesi, Bavul, Çanta İmalatı Sektörü" olup, bu durum tekstil sektöründe ihracatta görülen azalış ile birlikte düşünüldüğünde sektördeki daralmayı desteklemektedir.

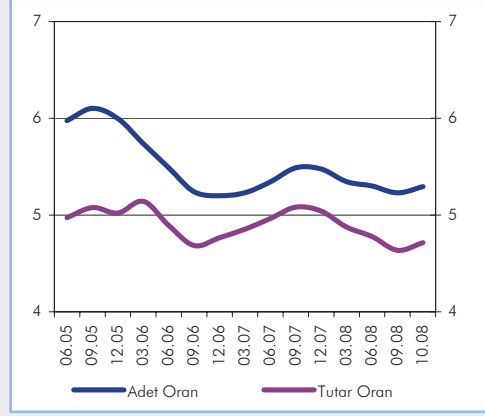
Söz konusu sektörlerde yaşanan satış ve üretimdeki daralma firmaların son dönemde uluslararası piyasalarda yaşanan gelişmelerden olumsuz etkilendiğini de ortaya koymaktadır. Türkiye ihracatının yaklaşık yüzde 60'ünün AB pazarlarına yapıldığı göz önüne alındığında, küresel kriz nedeniyle AB'de yaşanan tüketim yavaşlaması paralelinde meydana gelecek talep azalması ile birlikte başta tekstil ve otomotiv sektörleri olmak üzere ihracatın önümüzdeki dönemde zayıf seyretmesi muhtemeldir.

Grafik I.41.
Açılan-Kapanan Şirket ve Kooperatiflerin Adeti
(Bin Adet)



Kaynak: TÜİK

Grafik I.42.
Takas Odalarına İbrahim Edilen ve Karşılıksız Kalan Çek Adet ve Tutarının Toplam Takasa İbrahim Edilen Çek Adet ve Tutarı İçindeki Oranı (%)

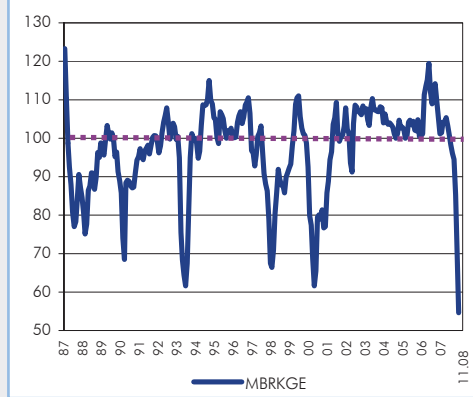


Kaynak: TCMB

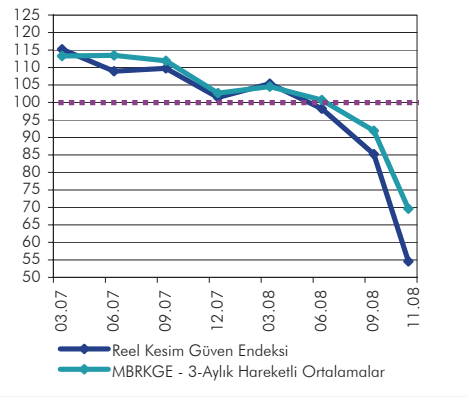
2006 yılından bu yana yatay seyreden net açılan şirket ve kooperatif sayısı düşüş eğilimine girmiş, Ekim 2008 itibarıyla bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6 azalmıştır (Grafik I.41)

Takas odalarına ibrazında karşılıksız kalan çeklerin toplam takasa ibraz edilen çeklere oranı incelendiğinde, 2005 yılından itibaren bu oranın adet ve tutar olarak yüzde 5 civarında olduğu ve yıllar itibarıyla fazla değişiklik göstermediği görülmektedir (Grafik I.42).

Grafik I.43.
Reel Kesim Güven Endeksi



Kaynak: TCMB



Konjonktürel gelişmelerdeki genel eğilimi ortaya çıkarmak ve ekonomik karar birimlerine gerekli olan gelecek beklentilerine ilişkin bilgi sunmak amacıyla hazırlanan TCMB İktisadi Yönelim Anketi Reel Kesim Güven Endeksi (MBRKGE), 2008 yılı Kasım ayında, bir önceki yılın aynı dönemine göre 46,6 puan birden gerileyerek 54,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. MBRKGE'yi oluşturan anket sorularına ait yayılma endeksleri incelendiğinde, başta genel gidişat, gelecek üç aydaki üretim hacmi, gelecek üç aydaki ihracat sipariş miktarına ilişkin olmak üzere bütün beklentiler bu dönemde endeksi azalış yönünde etkilemiştir. Özellikle genel gidişat eğiliminin 2008 yılı Kasım ayı itibarıyla son iki aylık dönemde 33,5 puan düşerek 31 seviyesine gerilemesi dikkat çekmektedir (Grafik I.43).

1.4.2.2. Reel Sektörün Borçlanma Yapısı

Artış eğiliminde olan reel sektörün finansal borçları, 2008 yılı Ağustos ayı itibarıyla 300 milyar YTL'ye ulaşmış olup, bunun yaklaşık yüzde 57'si yabancı para cinsindedir.

Tablo I.10. Reel Sektörün Finansal Borçları (Milyon YTL)

	2005 ¹	2006	2007	08.08 ¹
Firmalarca Kullanılan Krediler	129.374	201.663	245.916	300.446
A. Yurt İçinden	81.670	125.798	154.433	185.590
a. TP	53.766	84.174	106.894	128.312
b. YP (DEK dahil)	27.904	41.624	47.539	57.278
ABD Doları Karşılığı	20.796	29.613	41.007	48.764
B. Yurt Dışından	47.704	75.865	91.483	114.856
1. Türkiye'de Kurulu Bankaların Yurt Dışı Şubelerinden	19.416	27.644	37.012	48.058
a. TP	1.033	954	1.175	390
b. YP	18.383	26.690	35.837	47.668
ABD Doları Karşılığı	13.700	18.988	30.913	40.582
2. Yurt Dışı Bankalardan	28.288	48.221	54.471	66.798
ABD Doları Karşılığı	21.082	34.306	46.986	56.869

Kaynak: BDDK-TCMB

(1) Finansal kiralama, faktoring ve tüketici finansman şirketlerinin verileri 2006 yılından itibaren alınmaya başlandığından 2005 verisi dahil edilememiştir. Bu şirketlerin verilerinin üç aylık olması nedeniyle, Ağustos 2008 yerine Haziran 2008 verisi kullanılmıştır.

Reel sektörün kullandığı yabancı para kredi tutarı 146,2 milyar ABD doları olup, bunun 89,3 milyar ABD doları Türkiye'de kurulu bankaların yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile banka dışı finansal kuruluşlardan kullanılan kredilerdir. Yurt dışı bankalardan kullanılan kısım ise 57 milyar ABD dolarıdır (Tablo I.10). Diğer bir ifade ile reel sektörün kullandığı yabancı para kredilerin yüzde 61'i Türkiye'de kurulu bankalarca kullanılmıştır.

Tablo I.11. Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Sektörlere Göre Kalan Vade Dağılımı (Milyon ABD Doları)

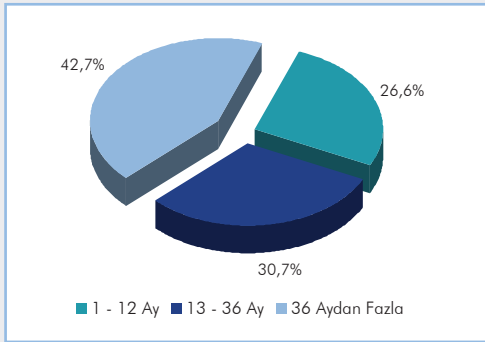
(2008 yılı Ağustos ayı itibarıyla)	1-12 Ay	13-24 Ay	25-36 Ay	37-60 Ay	61-120 Ay	120+ Ay	Toplam
REEL SEKTÖR¹	24.972	16.423	12.412	18.109	19.210	2.807	93.933
TARIM SEKTÖRÜ	104	51	40	51	47	0	293
SİNAİ SEKTÖRLER	10.060	8.257	5.764	7.900	7.139	161	39.281
1. İmalat	8.602	6.345	3.844	5.280	4.533	94	28.698
- Ana Met. Ve Fab. Met. Ürün. İm.	1.510	971	828	1.279	1.359	52	5.999
- Gıda Ürünleri, İç. ve Tütün İm.	1.809	2.135	604	964	221	0	5.733
- Tekstil ve Tekstil Ürünleri İmalatı	1.131	655	469	661	387	0	3.303
- Ulaşım Araçları İmalatı	842	657	267	385	661	14	2.826
- Elektrikli ve Optik Donanım İm.	584	164	155	422	582	9	1.916
- Kimy. Mad. ve Ür. İle Suni Ely. İm.	692	379	313	218	342	0	1.944
- Metalik Olm. Diğ. Mineral. Ür. İm.	373	223	256	531	434	0	1.817
- Makina ve Teçhizat İmalatı	573	386	398	185	75	0	1.617
- Kağıt ve Ür. İm.; Basım ve Yayımlar	375	251	191	203	114	19	1.153
- Diğer	713	524	363	432	358	0	2.391
2. Elek, Gaz ve Sıcak Su Ür. ve Dağ.	858	1.325	1.477	1.536	1.457	63	6.716
3. Madencilik ve Taşocakçılığı	600	587	443	1.084	1.149	4	3.867
HİZMETLER SEKTÖRÜ	14.808	8.115	6.608	10.158	12.024	2.646	54.359
1. Gayrimenkul, Kir. ve İş Faal.	4.932	3.154	2.458	2.923	1.868	945	16.280
2. Ulaştırma, Depo. ve Hab.	2.029	1.351	1.460	3.451	5.603	1.273	15.167
4. Top. Ve Per. Ticaret	3.428	1.298	825	1.177	1.701	122	8.551
3. İnşaat	2.584	1.144	1.000	878	1.540	243	7.389
5. Oteller ve Lokantalar	803	619	361	727	570	8	3.088
6. Diğer	1.032	549	504	1.002	742	55	3.884

Kaynak: TCMB

(1) Tablo I.12'de verilen uzun vadeli kredi tutarından farklı olarak, reel sektörün yurt dışından sağladığı YTL kredileri içermekte, yabancı sermayeli şirketlerin yurt dışındaki ortaklarından sağladığı kredileri kapsamaktadır.

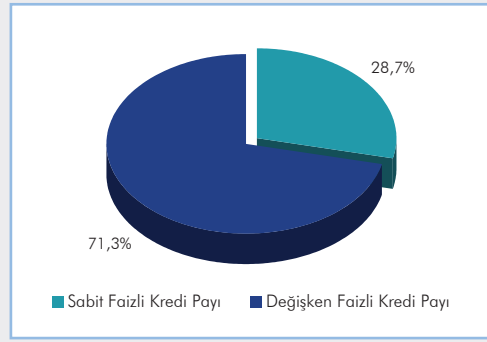
Reel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredileri içinde en büyük payı yüzde 57,9 ile hizmetler sektörü oluşturmaktadır. Bu grupta önemli bir paya sahip olan gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri sektörü ile ulaştırma, depolama ve haberleşme sektörlerinin kredileri içinde, bu sektörlerde faaliyet gösteren yabancı sermayeli bazı firmaların satın alma (özelleştirmeler dahil) bedellerini ödeme amacıyla yurt dışından kullandığı krediler de bulunmaktadır. Sınai sektörlerin toplam krediler içindeki payı yüzde 41,8 olup, bu kredilerin önemli kısmı imalat sektörü tarafından kullanılmıştır (Tablo I.11).

Grafik I.44.
Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Kalan Vade Dağılımı (%) (Ağustos 2008 İtibariyle)



Kaynak: TCMB

Grafik I.45.
Reel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Faiz Dağılımı (%) (Ağustos 2008 İtibariyle)

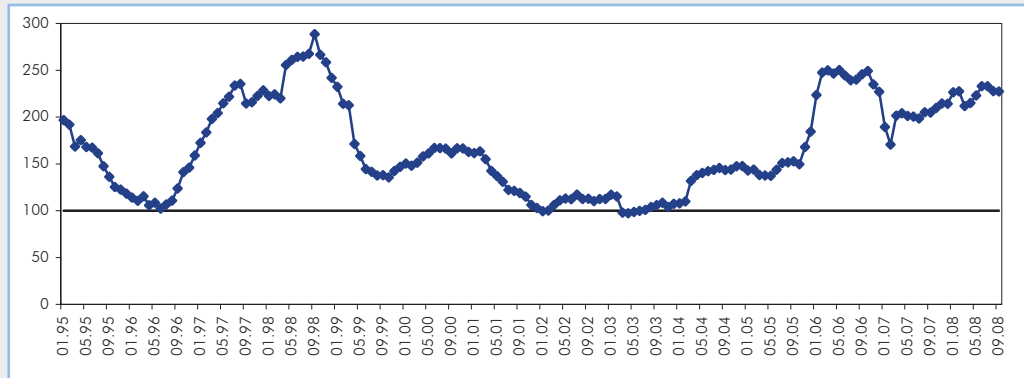


Kaynak: TCMB

2008 yılı Ağustos ayı itibarıyla, reel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredilerinin yüzde 26,6'sı vadesi 1 yıl içinde dolacak kredilerdir (Grafik I.44).

2008 yılı Ağustos ayı itibarıyla, reel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredilerin yüzde 28,7'si sabit faizli, yüzde 71,3'ü ise değişken faizli olup, söz konusu kredilerin yüzde 63,5'i ABD doları, yüzde 34,8'i Euro ve yüzde 1,7'si diğer döviz cinslerinden oluşmaktadır (Grafik I.45). Reel sektörün borçlarının döviz kompozisyonu ile faiz oranlarında 2008 yılı Ağustos ayında yıl sonuna göre önemli bir değişiklik görülmemektedir.

Grafik I.46. Banka Dışı Özel Kesimin Uzun Vadeli Kredi Yenileme Oranı¹ (%)



Kaynak: TCMB

(1) Kredi yenileme oranı, ödemeler dengesi verilerine göre banka dışı özel kesimin aylık bazda yurt dışından uzun vadeli kredi kullanımları ile geri ödemelerinin yıllıklandırılmış tutarlarının birbirine oranı olarak hesaplanmıştır.

Banka dışı özel kesimin uzun vadeli yurt dışı kredi yenileme oranının 2001 krizinde dahi yüzde 100'ün altına düşmediği gözlenmektedir (Grafik I.46). Ancak, geleceğe yönelik bir

değerlendirme yapılırken, 2001 krizinde sorunun daha çok Türkiye kaynaklı olduğu, bugün ise küresel kriz nedeniyle yurt dışı kredi imkanlarının daraldığı göz önünde bulundurulmalıdır.

1.4.2.3. Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonu

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

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

Tablo 1.12.

Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri^{1,2}(Milyon ABD Doları)

	2005	2006	2007	03.08	06.08	Değişim 06.08-12.07 (%)
Varlıklar	45.702	63.426	77.862	80.856	85.811	10
A. Mevduat	30.890	45.452	54.834	55.378	58.307	6
-Yurt İçi Bankalar ³	12.636	18.756	24.402	24.051	26.092	7
-Yurt Dışı Bankalar ⁴	18.254	26.696	30.432	31.327	32.215	6
B. Menkul Kıymetler	1.035	933	830	898	851	3
C. İhracat Alacakları	6.721	9.584	12.007	14.177	15.493	29
D. Y. Dışına Doğr. Serm. Yatır.	7.056	7.457	10.191	10.403	11.160	10
Yükümlülükler	72.245	99.889	138.810	154.436	167.256	20
A. Nakdi Krediler	55.578	82.907	118.906	135.207	145.096	22
-Yurt İçinden Sağlanan ^{5,6}	20.796	29.613	41.007	48.139	48.252	18
Banka Dışı Fin. Kur.dan ⁷	0	4.869	8.220	8.715	8.742	6
-Yurt Dışından Sağlanan ⁸	34.782	53.294	77.899	87.068	96.844	24
Uzun Vadeli	33.594	51.911	76.303	85.345	94.681	24
B. İthalat Borçları	11.034	11.791	14.606	15.693	18.584	27
C. TMSF’ce Prot. Bağl. Al.	5.633	5.191	5.298	3.536	3.576	-32
Net Pozisyon	-26.543	-36.463	-60.948	-73.580	-81.445	34

Kaynak: TCMB

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

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

(3) Katılım bankalarındaki katılım fonları dahildir.

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

(5) Katılım bankalarının kullandığı fonlar dahildir.

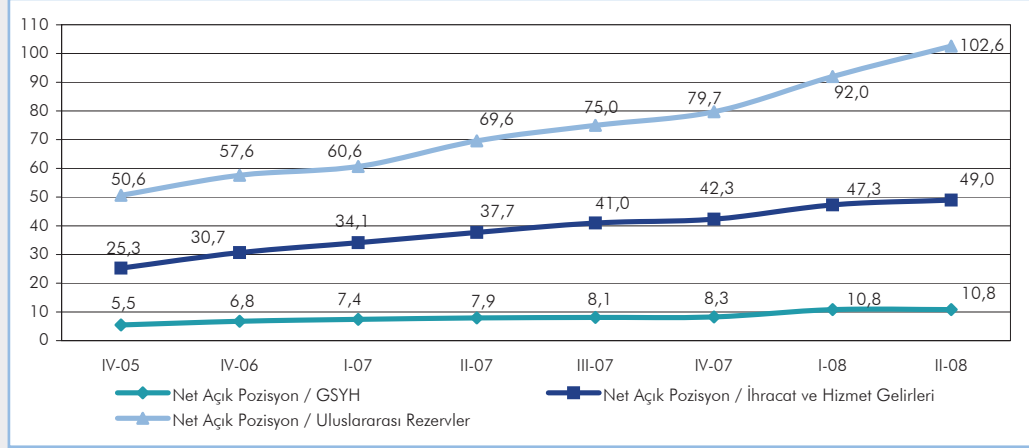
(6) Döviz Endeksli Krediler dahildir.

(7) Finansal kiralama, faktoring ve tüketici finansman şirketlerinden oluşmaktadır. Söz konusu şirketlerin verileri 2006 yılından itibaren alınmaya başlandığından 2005 verisi bulunmamaktadır.

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

Reel sektörün net pozisyon açığı 2008 yılı Haziran ayında, 2007 yılı sonuna göre yüzde 34 artışla 81,5 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Bu artışta esas olarak son altı ayda yüzde 24 oranında artan yurt dışından sağlanan krediler belirleyici olmuştur (Tablo 1.12). Ağustos ayına ilişkin geçici verilere göre, reel sektörün pozisyon açığında Haziran ayına göre önemli bir değişim görülmemektedir.

Grafik 1.47.
Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonuna İlişkin Oranlar^{1,2,3} (%)



Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, HM, TMSF, BIS

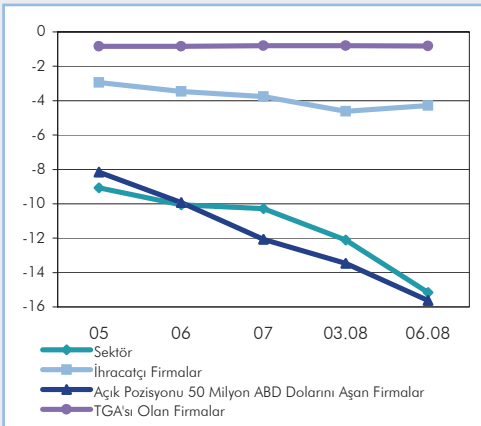
(1) GSYH ile ihracat ve hizmet gelirleri yıllıklandırılmış, uluslararası rezervler ise dönem sonu stok verileridir.
(2) Uluslararası rezervler, Merkez Bankası brüt döviz rezervleridir (altın dahil).
(3) Açık pozisyon tutarı ilgili dönem sonu döviz kurundan YTL'ye dönüştürülerek GSYH'ye oranlanmıştır.

Reel sektörün açık pozisyonunun GSYH'ye, ihracata ve uluslararası rezervlere oranı 2008 yılının ilk yarısında da net pozisyon açığındaki artışa paralel olarak artmıştır (Grafik 1.47).

1.4.2.3.1. İMKB'de İşlem Gören Reel Sektör Firmalarının Yabancı Para Pozisyonu

Bu bölümde, hisse senetleri İMKB'de işlem gören reel sektör firmalarının yabancı para pozisyonları ve bankacılık sektörüne olan kredi borçları incelenmiştir. İncelemede, İMKB tarafından mali tabloları yayımlanan firmalardan, yabancı para pozisyonunu bilanço dipnotlarında açıklayan, mali kuruluş özelliği taşımayan ve konsolide finansal tablolarında mali kuruluş bulunmayan 190 firmanın² verileri esas alınmıştır.

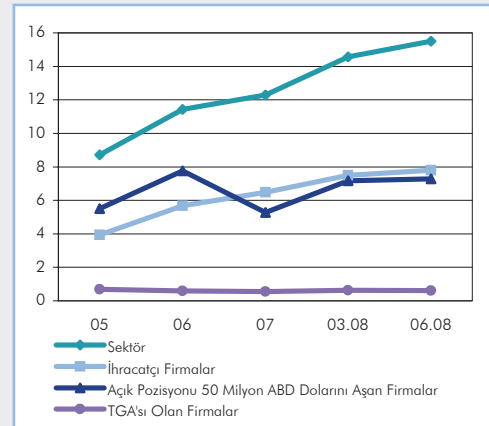
Grafik 1.48.
İMKB Firmalarının Net Yabancı Para Pozisyonlarının Gelişimi¹ (Milyar ABD Doları)



Kaynak: İMKB

(1) Yıl sonları itibarıyla, yurt dışı satışlarının net satışları içindeki payı yüzde 30 ve daha fazla olan firmalar, ihracatçı firma kabul edilmiştir.

Grafik 1.49.
İMKB Firmalarının Kullandıkları Nakdi Kredilerin Gelişimi¹ (TGA dahil, Milyar YTL)



Kaynak: TCMB

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

² Hisse senetleri İMKB'de işlem gören başka bir firma nezdinde konsolide edilen firmalar ayrıca analize dahil edilmemiştir.

İncelenen firmaların 2007 yılı sonunda 10,3 milyar ABD doları olan pozisyon açığı, 2008 yılı Haziran ayı itibarıyla artarak 15,2 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.48). 2007 yılı sonu itibarıyla, incelenen firmaların 126'sı 13,6 milyar ABD doları açık pozisyon taşıırken, 2008 yılı Haziran ayı itibarıyla pozisyon açığı olan firma sayısı 133'e ve bu firmaların açık pozisyon tutarı 17,2 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Açık pozisyonu 50 milyon ABD dolarını aşan 42 firmanın pozisyon açığı ise yüzde 29,5 artışla 15,6 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

İhracatçı olmayan firmaların 2007 yılı sonunda 6,5 milyar ABD doları olan pozisyon açığı, 2008 yılı Haziran ayında 10,9 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

İnceleme kapsamındaki firmaların TGA dahil toplam kredileri 2008 yılı Haziran ayında 2007 yılı sonuna göre yüzde 26,3 artarak 15,5 milyar YTL seviyesine ulaşmıştır. TGA'sı bulunan 17 firmanın 16'sinin pozisyonu açık olup, pozisyon açıkları tutarı 814 milyon ABD doları, nakdi kredileri ise 439 milyon YTL'si TGA olmak üzere toplam 604 milyon YTL'dir (Grafik I.49).

Açık pozisyon taşıyan ihracatçı olmayan firmaların sayısı ve açık pozisyon tutarlarının 2008 yılının ilk yarısında arttığı dikkate alındığında, Türk parasının değer kaybına bağlı olarak TGA'sı olan firma sayısının ve TGA tutarının artabileceği düşünülmektedir.