

I. MAKROEKONOMİK GELİŞMELER

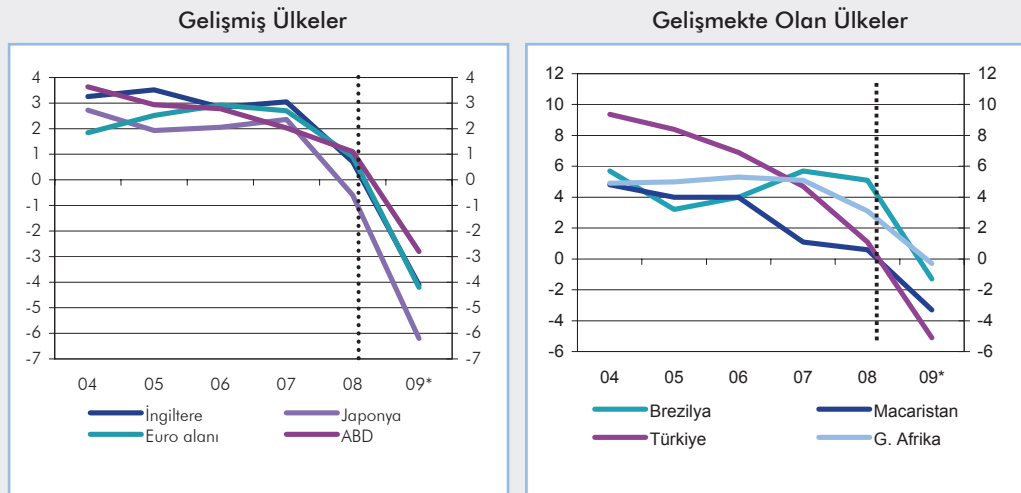
Makroekonomik gelişmelerin finansal istikrar açısından önemi göz önüne alınarak, bu bölümde makroekonomik gelişmeler incelenecektir.

I.1. Dış Alem

I.1.1. Uluslararası Gelişmeler

ABD'de başlayan krizin küresel finansal piyasaları etkisi altına almasının ardından, daralan kredi kanalları ve bozulan talep koşulları, küresel ticaret hacmini önemli ölçüde düşürmüştür. 2009 yılına ilişkin yapılan tahminler ise dünya ekonomisinin ciddi bir daralma ile karşı karşıya kalacağı yönündedir (Grafik I.1 ve Kutu 1).

Grafik I.1.
Seçilmiş Bazı Ülkelerde Büyüme Oranları (Yıllık % değişim)



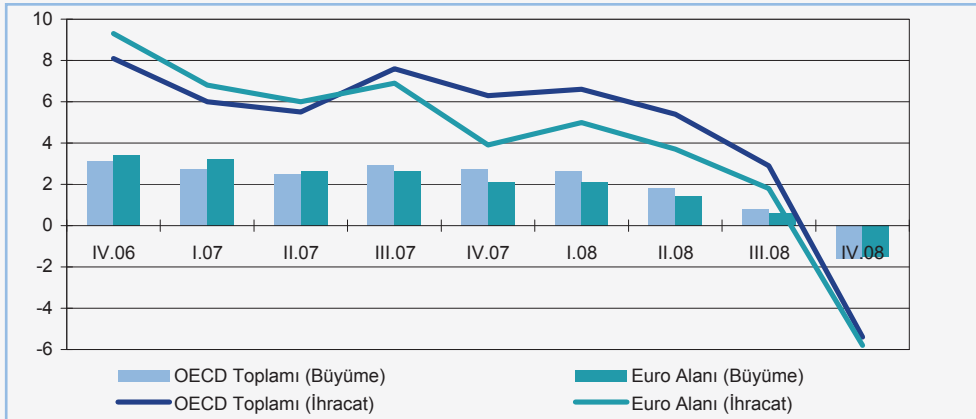
Kaynak: IMF IFS, IMF WEO, EU European Economy
(* Öngörü (IMF, Nisan 2009))

Kutu 1. Uluslararası Ticaretin Gelişimi

Küresel büyümenin ivme kazandığı son yıllarda uluslararası ticaret hacmi de hızlı bir yükseliş göstermiştir. Ancak küresel krizin etkisiyle ticaret hacminde de daralma yaşanmaya başlamıştır. Dünyanın toplam üretimi 2007 yılında yüzde 5,2 büyürken, 2008 yılında bu oran yüzde 3,2'ye kadar düşmüştür.¹ Benzer şekilde uluslararası ticaret hacmindeki artış hızı 2008 yılında miktar bazında 2007 yılına göre 4 puanlık bir azalışla yüzde 2 olarak gerçekleşmiştir.

Dünya ticaret hacminde önemli bir yere sahip olan OECD ve Euro bölgesi ülkeleri de krizin etkilerini ağır şekilde hissetmektedir. 2008 yılının ikinci çeyreğiyle beraber başlayan büyümedeki yavaşlama, son çeyrekte yerini daralmaya bırakmıştır. Bu süreçte, dış ticaret hacmi daha da fazla daralmıştır (Grafik 1).

Grafik 1. GSYH ve Ticaret Hacmi Büyüme Oranları (%)¹



Kaynak: OECD

(1) Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre değişimi göstermektedir.

Önümüzdeki dönemde de bu eğilimin devam edeceğini öngören Dünya Ticaret Örgütü (DTÖ), küresel ticaret hacmindeki daralmanın 2009 yılında yüzde 9 seviyelerine çıkacağını tahmin etmektedir.² Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği (IATA) verilerine göre, küresel ticaret hacminin göstergelerinden biri olarak kabul edilen kargo taşımacılığı, 2008 yılı Aralık ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 26 düşmüştür. Söz konusu düşüşün, çoğu hava taşımacılığının geçici olarak durdurulduğu 2001 yılı Eylül ayındaki yüzde 14'lük düşüşten dahi yüksek olması oldukça çarpıcıdır.

Dünya genelindeki ticaretin daha önce görülmemiş bir hızda daralmasının başlıca sebepleri olarak DTÖ;

(i) geçmiş dönemlere kıyasla, talepte yaşanan daralmanın dünya ekonomilerinin geneline çok daha fazla yayılmış olması,

(ii) üretim kanallarının küresel olarak birbirine bağlı olması nedeniyle, talepteki bir daralmanın üretim kanalı içinde bulunan bütün ülkelerin dış ticaretini olumsuz etkilemesini,

(iii) finansal kuruluşlardaki sorunlara bağlı olarak kredi kanallarının daralması dolayısıyla ticaretin finansmanının zorlaşmasını ve

(iv) küresel kriz karşısında alınan önlemler çerçevesinde korumacı politikalarda görülen yükselişi göstermektedir.

Ticaret hacminin artışı sayesinde ekonomileri büyüyen çoğu ülke, bu hızlı daralma nedeniyle krizin etkilerini çok daha derinden hissetmeye başlamıştır. Küresel krizin etkisiyle dış ticaretin bu derece şiddetli düşmesi, dünya genelinde toparlanmanın da uzun süreli olması ihtimalini artırmaktadır. Özellikle gelişmiş ülkelerde, krizin reel sektör üzerindeki etkisinin derinleşmesine paralel olarak, korumacı politika eğilimleri artmıştır. 1930'larda yaşanan "Büyük Buhan"a tepki olarak yükselen korumacı politikalar nedeniyle dış ticaret hacminin yarı yarıya düşmesi sonucu küresel toparlanmanın çok uzun yıllar sürdüğünü hatırlatan uluslararası platformlar, bu politikaların toparlanmayı yavaşlatabileceğini belirtmektedir.

(1) World Economic Outlook, IMF, April 2009.

(2) Avrupa Komisyonu, küresel ticaret hacminin yüzde 11 daralacağını beklemektedir.

Dünya ekonomisinin büyümesi, 2007 yılındaki yüzde 5,2'lik seviyesinden, küresel krizin etkisiyle 2008 yılında yüzde 3,2'ye düşmüştür. IMF ve Avrupa Komisyonu küresel ekonomiye ilişkin büyüme öngörülerini aşağı yönlü revize etmişlerdir^{1,2}. 2009 yılı için IMF küresel küçülmenin yüzde 1,3, Avrupa Komisyonu ise yaklaşık olarak yüzde 1,5 olacağını tahmin etmektedir. Küresel ekonominin tekrar ne zaman büyümeye başlayacağı ve büyüme sürecine geçişin nasıl olacağı konusunda farklı görüşler bulunmaktadır. En iyimser görüşler, küresel ekonomide iyileşme sinyallerinin 2009 yılı ikinci yarısından itibaren alınmaya başlanacağını ve ancak 2010 yılının ikinci yarısından itibaren küresel büyüme performansının istihdam yaratabileceğini savunmaktadır.

Diğer taraftan, küresel ölçekte daralan kredi hacmi, firmaların ve hanehalkının krediye ulaşmada ve kredi geri ödemelerinde ciddi sorunlar yaşamasına neden olmaktadır. Artan işsizlik oranları ve düşen varlık fiyatlarına bağlı olarak gelir ve servet kaybına uğrayan ve dolayısıyla tüketim harcamalarını erteleyen hanehalkı nedeniyle düşen toplam talep, firmaların mali durumlarını daha da kötüleştirmektedir.

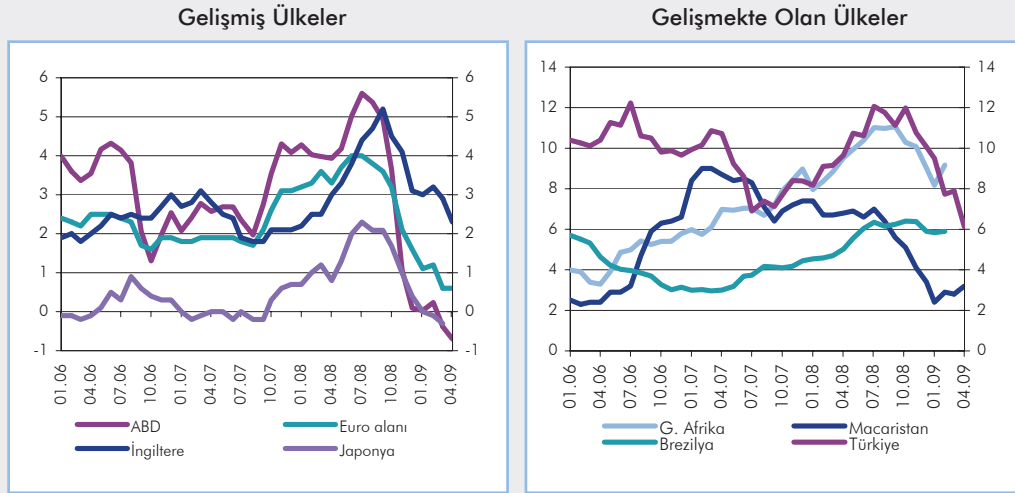
Gelişmiş ve bazı gelişmekte olan ülkelerin toplam taleplerinin özellikle kredi ile finanse ediliyor olması, bu döngüden çıkışı zorlaştırmaktadır. 2008 yılının son çeyreğinde, gelişmiş ekonomilerin resesyona girmesi ve uluslararası sermaye akımlarının azalmasına bağlı olarak, gelişmekte olan ülkeler de krizin etki alanına girmişlerdir. Bununla beraber, krizin bu ülkelerin ekonomileri üzerindeki olumsuz etkileri, makroekonomik temellerine bağlı olarak değişiklik göstermektedir. Özellikle Orta ve Doğu Avrupa'daki gelişmekte olan ülkelerin reel sektör ve hanehalkının yabancı para cinsinden yüksek borçluluk seviyesi, dış finansmana bağımlılıkları nedeniyle kırılabilirliklerini daha da artırmaktadır (Grafik III.6).

¹ World Economic Outlook, IMF, April 2009.

² Economic Forecast, European Commission, Spring 2009.

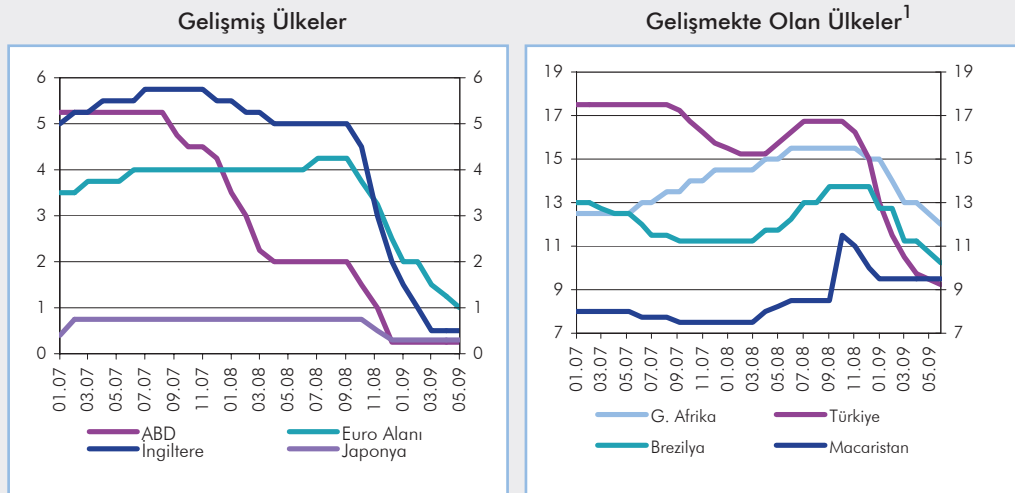
Krediye erişim imkanlarındaki düşüşe ve güven eksikliğine paralel olarak ekonomik faaliyetlerin yavaşlaması ile hammadde ve enerji fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak enflasyon oranları, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren düşmeye başlamıştır. 2009'un başından itibaren ise enflasyon tehlikesi yerini deflasyon endişelerine bırakmıştır (Grafik I.2).

Grafik I.2.
Seçilmiş Bazı Ülkelerde Enflasyon Oranları (TÜFE yıllık % değişim)



Merkez bankalarınca finansal piyasaların çalışmasını sağlamak amacıyla krizin ilk dönemlerinden itibaren piyasalara likidite verilmiş, enflasyon endişelerinin azalmasına bağlı olarak ekonomik krizin olumsuz etkilerini sınırlandırmak üzere politika faiz oranlarında önemli ölçüde indirimlere gidilmiştir (Grafik I.3).

Grafik I.3.
Seçilmiş Bazı Ülkelerde Politika Faiz Oranları (%)



Söz konusu genişletici para politikalarının yanı sıra birçok ülke, açıkladıkları önlem paketleriyle ekonomilerini canlandırmak üzere maliye politikalarını da devreye sokmuşlardır (Kutu 2).

Kutu 2.**Krizle Karşı Açıklanan Mali Paketler**

Bilindiği üzere küresel krize karşı gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkeler tarafından pek çok önlem alınmıştır. Bu önlemlerden geleneksel ve geleneksel olmayan para politikası önlemleri ile finansal sisteme ilişkin alınan önlemler olarak sınıflandırılabilir olanlarına raporun bir önceki sayısında değinilmiştir.

Bu önlemlere ilave olarak ülkeler, temel olarak iç talebi canlandırarak küresel krizin reel sektör üzerindeki olumsuz etkilerini azaltıp, krizden çıkışı hızlandırmak amacıyla mali destek paketleri açıklamışlardır. Son G-20 liderler zirvesinde, üye ülkeler 2010 yılı sonuna kadar 5 trilyon ABD doları büyüklüğünde genişletici maliye politikaları uygulama taahhüdünde bulunmuşlardır. Aşağıdaki tabloda ülkelerin uyguladıkları ve önümüzdeki dönemde uygulamayı planladıkları mali destek paketlerinin maliyetinin GSYH'ye oranları yer almaktadır.

Tablo 1. Seçilmiş Ülkelerin Açıkladıkları Mali Paketler (GSYH'ye oranı,%)

	2008	2009	2010
Çin	0,4	3,1	2,7
G. Kore	1,1	3,9	1,2
Rusya	0	4,1	1,3
ABD ¹	1,1	2	1,8
G. Afrika ²	1,7	1,8	-
Kanada	0	1,9	1,7
Almanya	0	1,6	2
Meksika	0	1,5	-
Japonya ³	0,3	2,4	1,8
Fransa	0	0,7	0,8
Hindistan ⁴	0,6	0,6	0,6
Türkiye ⁵	0	0,8	0,3
Brezilya	0	0,6	0,8

(1) Finansal kesime yapılan destekleri içermemektedir.

(2) Mali yıl bazında olup, 2009/2010 bütçesine dayalı olarak yapılan tahminlerdir.

(3) Finansal kesime yapılan destekleri içermemekte olup, kamu finansal kuruluşlarına verilen sübvansiyonları ve sermaye desteklerini içermektedir.

(4) Mali yıl bazındadır.

(5) Eylül 2008-Mart 2009 arasında açıklanan önlemleri içermektedir.

Mali destek paketleri ana hatlarıyla üçe ayrılmaktadır.

(i) Firmalara dönük mali yardımlar: Şirketlere vergi indirimleri ya da sübvansiyonlar yoluyla yapılan yardımlardan oluşmaktadır. Özellikle ihracatçı sektörlerle ve KOBİ'lere yönelik olarak söz konusu tedbirler ABD, Hindistan, Kanada, Almanya, Fransa ve Türkiye gibi ülkelerde yürürlüğe sokulmuştur.

(ii) Tüketicilere dönük mali yardımlar: Birçok ülke tüketicilere vergi indirimleri ya da sosyal güvenlik programları yoluyla yardım etmeyi planlamaktadır. Vergi indirimleri, ABD, Kanada ve Fransa'da uygulandığı şekilde doğrudan gelir vergisi indirimi yoluyla olabildiği gibi, Brezilya, Hindistan ve Türkiye'nin uyguladığı belli bazı ürünlerin (otomotiv, elektronik, gıda maddeleri, vb) satış vergilerinin indirilmesi şeklinde de yapılabilmektedir. Ayrıca krizin yarattığı sosyal

sorunları azaltabilmek amacıyla birçok ülke, sosyal güvenlik imkanlarını genişletmiş ve yoksul kesimlere daha fazla kaynak transfer etmeye başlamışlardır.

(iii) Altyapı yatırımlarına yapılan harcamalar: Ülkeler, kriz sürecinde düşen iç talebi canlandırmak için mevcut altyapı yatırımlarını artırmakta ya da ileride yapmayı planladıkları yatırımları öne çekmektedirler. Özellikle Çin ve Fransa, mali genişleme planlarında bütçenin önemli bir kısmını altyapı yatırımlarına ayırmıştır.

Açıklanan mali paketler bütçe açıklarının büyümesine ve mali disiplinin bozulmasına neden olmakla birlikte, krizden çıkış için zaruri görülmektedir. Tüketici güveninin yeniden tesis edilmesi ve talep koşullarının düzelmesi ile birlikte mali disiplinin tekrar sağlanması, genel olarak finansal istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi için hayati önem taşımaktadır.

Kaynaklar:

- 2 Nisan 2009 tarihli G-20 Liderler Zirvesi Sonuç Bildirgesi (The Global Plan for Recovery and Reform, 2 April 2009)
- Update on Fiscal Stimulus and Financial Sector Measures, IMF, 26 Nisan 2009
- Ortiz, Isabel "Fiscal Stimulus Plans: The Need For A Global New Deal", International Development Economics Associates, IDEAs, Mart 2009

Ülkelerin krize karşı aldıkları önlemlerin eşgüdüm içerisinde gerçekleştirilemediğine yönelik eleştiriler üzerine 14-15 Kasım 2008 tarihinde Washington'da yapılan G-20 zirvesinde, küresel büyümenin tekrar sağlanabilmesi için geliştirilen tedbirlerin eşgüdüm içerisinde kararlılıkla sürdürülmesi konusunda görüş birliği oluşmuştur. Bu çerçevede, 1-2 Nisan 2009 tarihlerinde Londra'da gerçekleştirilen zirvede, genişletici maliye politikalarının uygulanması, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların mali kaynaklarının artırılması ve merkez bankalarının genişletici para politikaları yoluyla küresel likidite ihtiyacını karşılaması konularında görüş birliğine varılmıştır (Kutu 3).

Kutu 3.

G-20 Liderler Zirvesi

Küresel krize karşı alınacak önlemleri ve uluslararası finansal sistemin yeniden şekillendirilmesini değerlendirmek üzere, 14-15 Kasım 2008'de Washington DC'de ve 1-2 Nisan 2009 tarihlerinde Londra'da G-20 Liderler Zirvesi gerçekleştirilmiştir. Londra zirvesinde, bir önceki toplantıda belirlenen kısa ve orta vadeli eylem planının uygulanması için oluşturulan 4 çalışma grubunun¹ hazırladığı raporlar ışığında, alınan ve alınması öngörülen tedbirler gözden geçirilmiş, küresel ekonominin canlandırılması ve finansal sistemin reformuna yönelik bazı ortak politika kararları alınmıştır. Üzerinde uzlaşmaya varılan temel konular ve yapılması planlananlar şunlardır:

Büyüme ve İstihdamın Desteklenmesi:

- 2010 yılı sonuna kadarki süreçte 5 trilyon ABD doları büyüklüğünde genişletici maliye politikaları uygulanacaktır.
- Merkez bankaları, fiyat istikrarı amacı ile uyumlu olmak koşuluyla, genişletici para politikaları uygulamaya ve piyasaların düzgün işleyişini teminen gereken tüm enstrümanları kullanmaya devam edeceklerdir.
- Finansal sistemde kredi akışının normale dönmesi ve sistemik öneme sahip kuruluşların mali bünyelerinin güçlü kalabilmesi için gereken her türlü tedbir alınacaktır.

- Ülkeler ekonomi politikalarını uygularken, bu politikaların başka ülkelere olan etkilerini de göz önünde bulunduracak, uluslararası rekabeti bozacak şekilde paralarının değer kaybetmesinden kaçınacak ve IMF'nin finansal sektörleri ve ekonomileri tarafsız bir şekilde izlemesini destekleyeceklerdir.

Finansal Sektörün Gözetim ve Denetiminin İyileştirilmesi:

- Otoritelerce yapılan gözetim ve denetim faaliyetleri; uyum ve şeffaflığı artıracak, sistemik riski önleyecek, ekonomideki döngüsel hareketleri şiddetlendirmeyecek, aksine dengeleyecek, aşırı risk alınmasını engelleyecek, piyasa disipliniyle birlikte rekabeti destekleyecek ve denetimsel arbitraj imkanlarını asgariye indirecek şekilde gözden geçirilecektir.
- Tüm G-20 ülkelerini kapsayacak şekilde genişletilmiş olan Finansal İstikrar Forumu, yetkileri artırılmak suretiyle Finansal İstikrar Kurulu'na dönüştürülecek ve IMF ile işbirliği içerisinde finansal ve makroekonomik risklerin önceden tespitine yönelik çalışmalar yapacaktır.
- Gözetim ve denetim alanı, "korunma" (hedge) fonları da dahil olmak üzere, sistemik öneme sahip tüm kuruluşları kapsayacak şekilde genişletilecektir.
- Finansal sistemin ve kamu maliyesinin korunması açısından işbirliği yapmayan "vergi cennetleri"ne yaptırım uygulanacaktır.
- Muhasebe standartlarını belirleyen otoriteler, değerlendirme ve karşılık ayırma konularındaki uygulamaları geliştirmek ve küresel ölçekte geçerli olacak standartlar belirlemek üzere denetim otoriteleriyle işbirliği yapacaklardır.
- Kredi derecelendirme kuruluşları, gözetim ve kayıt altına alınarak faaliyetlerinin uluslararası ilke ve kurallarla uyumlu olması sağlanacaktır.

Küresel Finansal Kuruluşların Güçlendirilmesi:

- IMF'ye; üyelerinden borçlanma yoluyla işleyen "Yeni Borçlanma Düzenlemelerinin" (New Arrangements to Borrow) genişletilmesi ile 500 ve ikili anlaşmalar yoluyla 250 milyar ABD dolarlık ilave kaynak sağlanacak ve Fon'un gerekirse piyasalardan borçlanmasına da imkan tanınacaktır. Ayrıca, küresel likiditenin artırılması için ülkelere kotalarına göre verilen genel SDR ödeneği (general allocation of SDRs) 250 milyar ABD dolarına yükseltilecektir.
- Dünya Bankası ve diğer çoktarafli kalkınma bankalarının sermayeleri güçlendirilecek, borç verme kapasiteleri artırılabilecek ve bu bankalar aracılığıyla küresel ekonomiye ilave 100 milyar ABD dolarlık kredi sağlanacaktır.
- Ülkelerin, Dünya Bankası nezdindeki borçlanma limitleri yükseltilecektir.
- IMF ve Dünya Bankasının reformu ile ilgili süreç desteklenecek ve bu kurumların küresel ekonominin değişen şartlarına uyum sağlayarak daha etkin hale gelmeleri için gerekli adımlar atılacaktır.

Korunacılığın Önlenmesi ile Uluslararası Ticaret ve Yatırımların Teşvik Edilmesi:

- Uluslararası yatırım ve ticareti aksatacak yeni kısıtlamalar getirilmeyecek, ihracatın desteklenmesinde Dünya Ticaret Örgütü'nün belirlediği kurallara aykırı davranılmayacak, bu yönde hareket eden ülkelere yaptırım uygulanacaktır.
- Özellikle gelişmekte olan ülkelere yönelik küresel fon akımlarını kısıtlayacak şekilde finansal korunacılığa gidilmeyecektir.
- Dış ticaretin finansmanı alanında çalışan ulusal ve uluslararası kuruluşlara, önümüzdeki iki yıl zarfında, 250 milyar ABD doları kaynak sağlanacaktır.
- Doha Kalkınma Müzakerelerinde, yakın zamanda dengeli bir sonuca ulaşılması yönünde çabalar sürdürülecektir.

Küresel Ekonomik Büyümenin Adil ve Sürdürülebilir Şekilde Yeniden Sağlanması:

- Krizin toplumlar üzerindeki etkilerinin, küresel büyüme potansiyelini uzun süre olumsuz etkilememesi için gerekli tedbirler alınacaktır. Bu çerçevede, düşük gelirli ülkelere kalkınmayı gerçekleştirmek ve sosyal yardımları artırmak için 50 milyar ABD doları kaynak sağlanacaktır.
- Birleşmiş Milletlerin, ilgili diğer uluslararası kuruluşlarla birlikte, krizin en fakir ve zayıf insanlar üzerindeki etkilerini izlemesi için bir mekanizma kurması sağlanacaktır.
- Önümüzdeki 2-3 yıllık süreçte, IMF'nin en fakir ülkelere imtiyazlı kredi olarak kullandırabilmesi için 6 milyar ABD doları kaynak ayrılacaktır.
- Ekonomik canlandırma paketleri ile yapılacak yatırımların, iklim değişikliğine neden olmayacak düşük karbon emisyonlu, temiz ve verimli olması öncelikli hedef olacaktır.

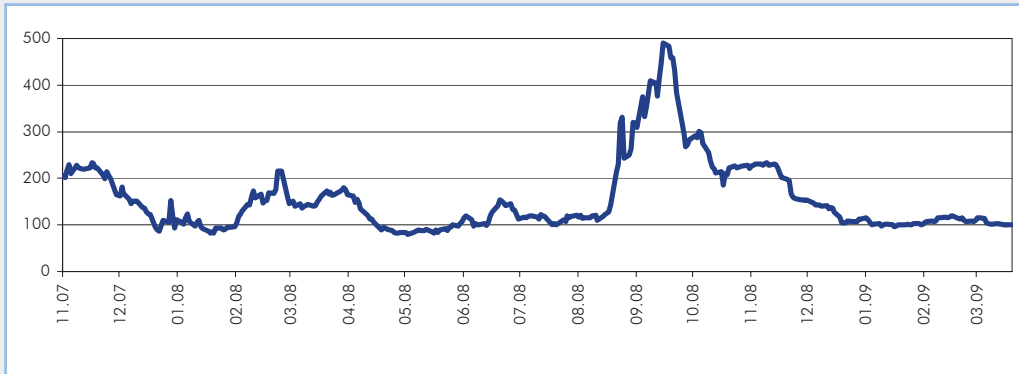
(1) Söz konusu 4 çalışma grubu; Denetimin İyileştirilmesi ve Şeffaflığın Artırılması (WG1), Uluslararası İşbirliğinin Güçlendirilmesi ve Finansal Piyasaların Bütünleşmesinin Desteklenmesi (WG2), IMF'nin Reformu (WG3) ve Dünya Bankası ile Diğer Çoktaraflı Kalkınma Bankaları (WG4) konuları çerçevesinde oluşturulmuştur.

Kaynaklar:

- 2 Nisan 2009 tarihli G-20 Liderler Zirvesi Sonuç Bildirgesi (The Global Plan for Recovery and Reform, 2 April 2009)
- http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_Fin_Reg_Annex_020409_-_1615_final.pdf
- http://www.g20.org/Documents/Fin_Deps_IFI_Annex_Draft_02_04_09_-_1615_Clean.pdf

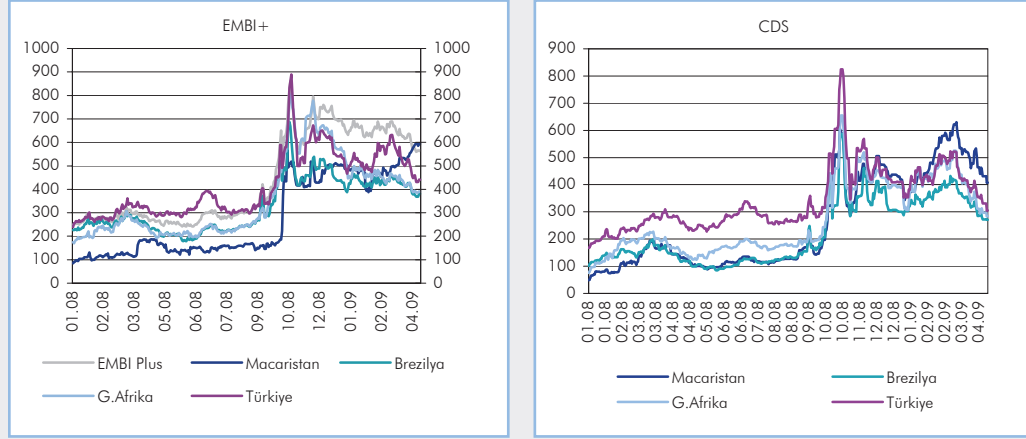
Alınan tedbirler sonucunda finansal piyasalarda gerilimin önemli ölçüde giderildiği, oynaklığın azaldığı görülmektedir. Bu çerçevede, enflasyon kaygılarının da azalmaya başladığı son dönemlerde, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde ve krizin başlangıç noktası olan ABD'de hazine ile bankaların borçlanma maliyetleri arasındaki farkı gösteren TED spreadinde iyileşmeler yaşanmıştır (Grafik 1.4 ve 1.5).

Grafik 1.4.
TED Spread (Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg

Grafik I.5.
Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülkeler ve Türkiye Ülke Risk Primleri^{1,2} ve Kredi İflas Takası (CDS) Spreadleri³ Gelişimi (Baz Puan)



Kaynak: Bloomberg

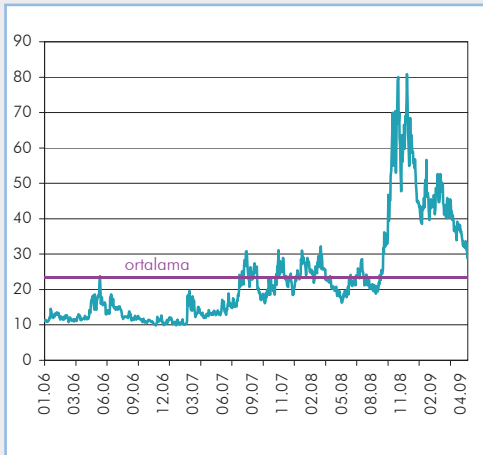
(1) Ülke risk primi, ilgili ülkenin EMBI+ endeksi ile ABD Hazine kağıtlarının getirileri arasındaki farktır.

(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.

Ayrıca, ABD hisse senedi piyasalarının temel oynaklık göstergelerinden VIX endeksi değeri, Ocak 2006 - Nisan 2009 döneminde ortalama 23 seviyesinde iken, 2008 yılının Kasım ayında 80'lere ulaşarak zirve yapmış, 2009 yılının Mayıs ayında ise kriz öncesi seviyesine ulaşmamakla beraber önemli ölçüde gerilemiştir (Grafik I.6). Benzer eğilim, Avrupa piyasalarında işlem gören yüksek riskli 50 firma tahvilini içeren iTraxx Europe Crossover Endeksinde de gözlenmektedir. Söz konusu endeks, 2009 yılı Mart ayında 1.363'e kadar yükselmiş, Mayıs ayına gelindiğinde ise 1.075 seviyesine gerilemiştir (Grafik I.7). Avrupa sermaye piyasalarındaki görece iyileşmenin daha yavaş olmasının nedenlerinden birinin, ABD merkez bankasının aksine, ECB'nin şirket tahvillerini de teminat olarak kabul etmemesi olduğu ileri sürülmektedir.

Grafik I.6.
VIX Endeksi



Kaynak: Bloomberg

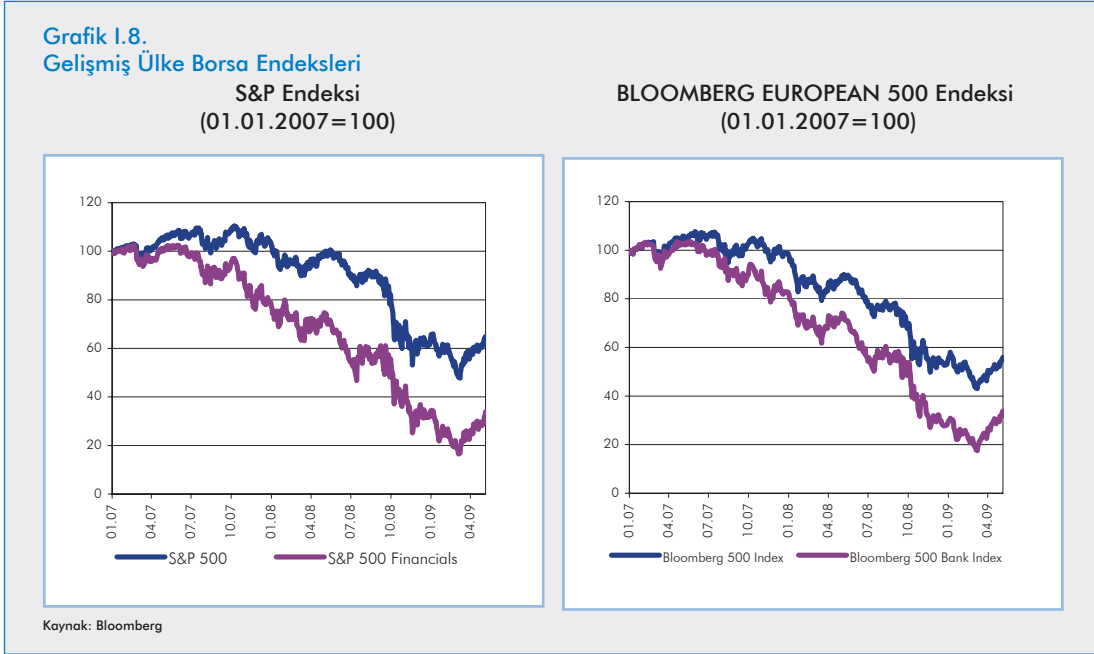
Grafik I.7.
iTraxx Europe Crossover Endeksi



Kaynak: Bloomberg

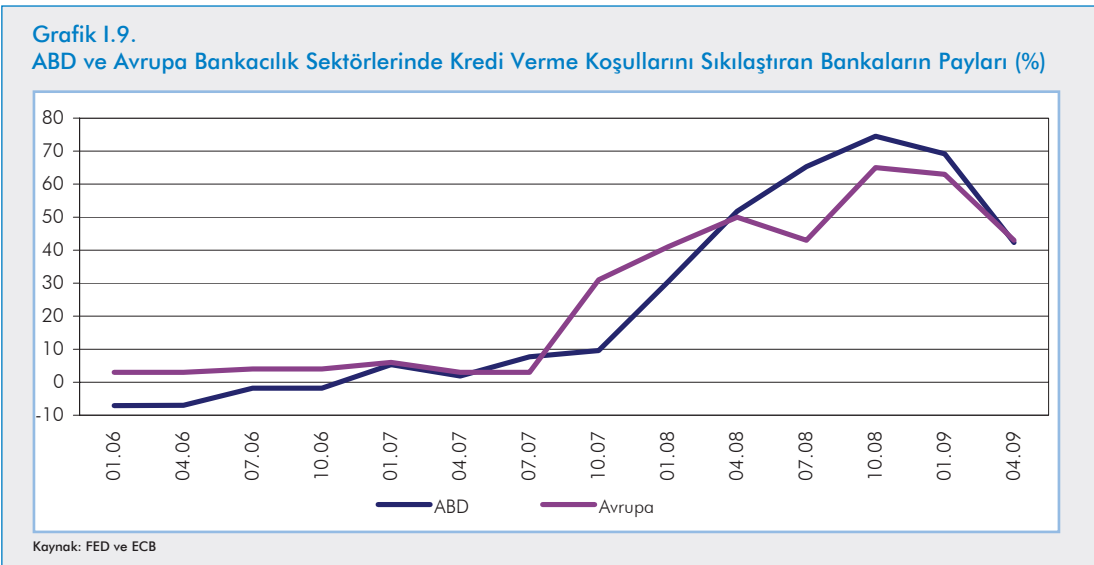
ABD'de 19 büyük bankanın bilançolarından "zehirli" varlıkların temizlenmesi amacıyla 750 milyar ABD doları tutarındaki mali paketin açıklanması, 3 Şubat 2009 tarihinde ilan edilen

“Finansal İstikrar Planı” ve buna bağlı açıklanan “Kamu-Özel Sektör Yatırım Programı” (Kutu 4) ile 7 Mayıs 2009 tarihinde açıklanan “Sermaye Yeterlilik Değerlendirmesi Çalışması (SCAP)” (Kutu 5) sonuçları piyasalarda iyimserliği güçlendirmiştir.



Bankaların eşikaltı konut kredileri ve bununla bağlantılı menkul kıymetler nedeniyle maruz kaldıkları zararların yıl sonu bilançolarına yansımaları, piyasalarda önemli bir belirsizlik kaynağının ortadan kalkmasına neden olmuştur. Ayrıca, ABD bankacılık sektörünün 2009 yılı ilk çeyreğinde, uzun süre sonra, kâra geçmesi beklentileri, başta banka hisseleri olmak üzere hisse senedi piyasalarında olumlu etkilerini göstermeye başlamıştır (Grafik I.8).

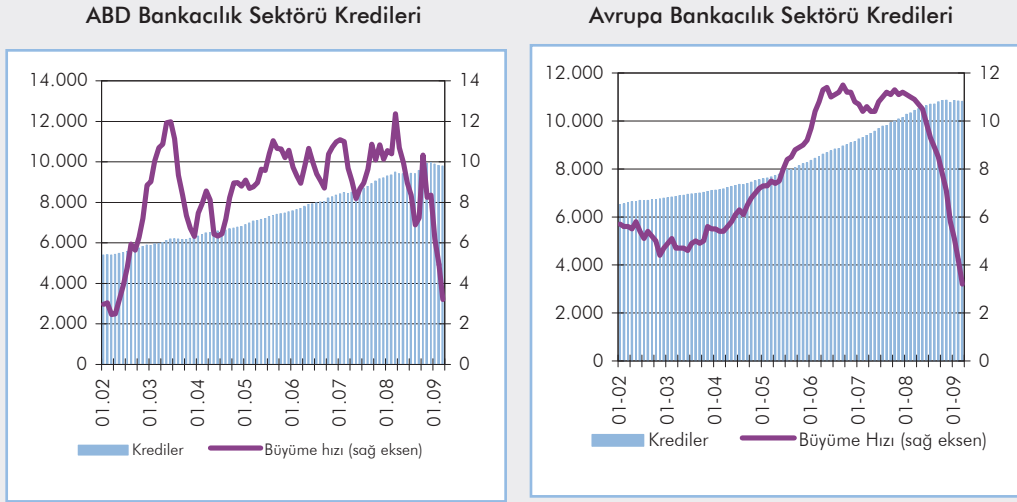
Bununla birlikte, 2007 yılı sonundan itibaren kredi verme koşullarını sıkılaştıran ABD ve Avrupa bankacılık sektörünün bu eğiliminin 2009 yılı başından itibaren azaldığı, ancak bankaların kredi vermekte hala isteksiz olduğu görülmektedir (Grafik I.9).



Bankaların kredi koşullarını sıkılaştırması sonucu, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren başta ABD ve Avrupa olmak üzere bankacılık sektörü kredi hacminde daralma ortaya çıkmıştır (Grafik I.10).

Grafik I.10.

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



Sonuç olarak, alınan politika tedbirleri ve piyasalarda oluşan olumlu havaya rağmen küresel krizin çıkış noktası olan ABD ve Avrupa bankacılık sistemindeki sorunların tam olarak giderilememesi nedeniyle kredi kanallarının sağlıklı çalışmadığı, güven ortamının sağlanamadığı ve finansal piyasaların halen kriz öncesi etkinliğinden oldukça uzak olduğu gözlenmektedir. Bu etkinliğin tekrar sağlanabilmesi, küresel anlamda dış ticaretin yeniden canlanabilmesi ve dolayısıyla sağlıklı bir büyüme sürecine geçilebilmesi, öncelikle kredi kanallarındaki aksaklıklar ile küresel ekonomik durgunluk arasında birbirini besleyen sürecin sona erdirilmesine bağlıdır.

Kutu 4.

ABD Hazine Bakanlığı'nın Kamu-Özel Sektör Yatırım Programı¹

ABD Hazine Bakanlığı tarafından 2009 yılı Ocak ayı sonunda açıklanan finansal iyileşme ve yeniden yapılandırma programının² bir parçası olarak 23 Mart 2009 tarihinde açıklanan Kamu-Özel Sektör Yatırım Programı (PPIF – Public Private Investment Program), bankaların bilançolarında bulunan sorunlu varlıklar için bir piyasa oluşturulmasını teminen kamu ve özel sektör ortaklığıyla bu varlıkların toplanacağı yatırım fonları (PPIF - Public Private Investment Funds) kurulması temeline dayanmaktadır. Kamu-Özel Sektör Yatırım Programı, özel sektör katılımcılarının, riskleri vergi mükellefleriyle paylaşmalarını, karşılığında ise söz konusu yatırımlardan elde edilecek karlardan onların da faydalanmasını amaçlamaktadır. Böylece, piyasa likiditesinin artması ve kredi akışının hızlanması hedeflenmektedir. İlk etapta 500 milyar ABD doları olacak fonlar, 1 trilyon ABD dolarına kadar çıkarılabilecektir. Ayrıca, banka kurtarmaları için oluşturulan 700 milyar ABD doları tutarındaki Sorunlu Varlık Kurtarma

Fonu'ndan (TARP - Troubled Assets Relief Program) 75-100 milyar ABD dolarlık bir dilim de söz konusu yatırım fonlarına aktarılacaktır.

Plan kapsamında kurulacak olan fonların 3 önemli özelliği bulunmaktadır:

1. Hazine sermayesinin yanı sıra fona katılan özel sektör yatırımcılarına FDIC ve ABD Merkez Bankası'ndan da finansman sağlanabilecektir.
2. Fonlar, her çeşit yatırımcıya (emeklilik fonları vb.) açık olacak, böylelikle geniş bir yelpazede halkın katılımı sağlanabilecektir.
3. Fonlar tarafından satın alınan sorunlu kredi ve menkul kıymetlerin değeri, piyasa koşullarında özel sektör tarafından belirlenecek, böylelikle hükümetin söz konusu varlıklar için değerinin üzerinde ödeme yapması engellenecektir.

Plan, ilk etapta ikamet ya da ticari amaçlı ipotek kredilerine ya da bu kredilere dayanan menkul kıymetlere odaklanmakla birlikte, piyasa talebine göre diğer varlık sınıflarını da içerebilecektir.

Plan çerçevesinde kurulacak fonların yetki almak üzere ABD Hazine Bakanlığı'na son başvuru tarihi 29 Nisan 2009'dur. Hazine Bakanlığı, yetki alan fonlara 15 Mayıs 2009'dan itibaren bildirimde bulunacağını açıklamıştır.

Genel olarak değerlendirildiğinde, söz konusu programla, mevcut ortamda piyasası bulunmayan sorunlu varlıklar için bir piyasa oluşturulması yoluyla, aktif fiyatlarının iyileşmesi, bankaların borç verme kapasitelerinin artırılması ve bankaların zarar düzeylerine ilişkin belirsizliklerin giderilmesi amaçlanmaktadır.

Programın açıklanmasını takip eden dönemde piyasaların vermiş oldukları olumlu tepkiye rağmen plana ilişkin bir takım endişeler de mevcuttur. Bunlardan ilki, bankaların bilançolarındaki sorunlu varlıkların, oluşturulması planlanan fondan çok daha büyük miktarda olması nedeniyle bilançoların temizlenmesinde yeterli olmayabileceğine ilişkindir. Bir diğer endişe ise plan dahilinde ele alınacak aktiflerin fiyatlarının çok düşük belirlenmesi ihtimalidir. Bu durumda bankalar, sorunlu aktiflerini satmaktan kaçınabilecek, piyasalardaki likidite ve belirsizlik sorunu devam edebilecektir. Eleştirilerin odaklandığı bir diğer konu ise fonlara verilen devlet garantisine ilişkindir. Zira bu garanti sayesinde özel sektör yüksek kaldıraçla yatırım yapabilecek ve büyük karlar elde edebilecekken, zarar oluşması durumunda, söz konusu zararların büyük kısmı kamu tarafından üstlenilecektir.

(1) Public-Private Investment Program, 23 Mart 2009, http://www.treas.gov/press/releases/reports/ppip_fact_sheet.pdf

(2) Financial Stability Plan, 10 Şubat 2009, <http://www.financialstability.gov/docs/fact-sheet.pdf>

Kutu 5.**ABD Bankacılık Denetim Otoritelerince Uygulanan Sermaye Yeterlilik Değerlendirmesi Çalışması (SCAP)**

Bilindiği gibi, küresel kriz ABD finans piyasalarında başlamış, erken aşamalarda finansal piyasalarda likidite sorunu olarak ortaya çıkan durum, finansal kuruluşlara güvensizlik sorununa dönüşmüştür. Ekonominin sağlıklı bir şekilde büyümesi için hayati öneme sahip olan finans sektörüne güvenin tesis edilebilmesi politika önceliğini korumaktadır.

Bu amaçla yürütülen çalışmaların bir parçası olarak ABD bankacılık denetim otoriteleri, ekonominin geleceğine ilişkin belirsizliklerdeki artış dolayısıyla beklenenden daha fazla kayıp yaşanması durumunda, büyük bankaların aracılık görevlerini sürdürebilmeleri için ihtiyaç duyacakları ilave sermaye miktarını ölçmek üzere "Sermaye Yeterliliği Değerlendirmesi Çalışması (SCAP)" yapmışlardır.

Söz konusu çalışmaya, 2008 yıl sonu itibarıyla aktif büyüklüğü 100 milyar ABD dolarının üzerinde olan 19 bankanın katılımı zorunlu tutulmuştur. Söz konusu 19 banka, sektördeki kredilerin yüzde 50'sini kullanırmakta, aktif büyüklüğü itibarıyla ise bankacılık sektörünün 2/3'ünü oluşturmaktadır.

Bankaların dayanıklılığını ölçmek üzere büyüme ve işsizlik oranlarında kötüleşme ile konut fiyatlarındaki düşüşlerin, banka kredilerini ne kadar olumsuz etkileyeceğini hesaplamak amacıyla üç profesyonel tahmin kuruluşunun¹ 2009 yılı tahminlerinin ortalamasından oluşan "baz senaryo" ve krizin baz senaryodakinden daha şiddetli ve uzun süreli olması varsayımına dayanan "olumsuz senaryo" olmak üzere 2 senaryo oluşturulmuştur (Tablo 1).

Tablo 1. Senaryolar

	2009	2010
Reel GSYH (%)		
Baz Senaryo	-2,0	2,1
Olumsuz Senaryo	-3,3	0,5
İşsizlik Oranı (%)		
Baz Senaryo	8,4	8,8
Olumsuz Senaryo	8,9	10,3
Konut Fiyatları (%)		
Baz Senaryo	-14	-4
Olumsuz Senaryo	-22	-7

Çalışmaya katılan 19 bankadan, belirlenen iki senaryo altında, 2009 ve 2010 yılları için kredi kayıplarına ve gelirlerine ilişkin tahmin yapmaları ve bu çerçevede hesaplanacak sermayelerinin, beklenen kayıplarını karşılayacak düzeyde olması talep edilmiştir.

Gereken ilave sermayenin belirlenmesinde sermaye yeterliliğinin göstergesi olarak ana sermayenin (Tier 1 capital) yanı sıra kayıpları karşılama kapasitesi imtiyazlı hisse senetlerine kıyasla daha yüksek olan ve ana sermayenin önemli bir kısmını oluşturması gerektiği düşünülen adi hisse senedi sermayesi (Tier 1 Common Capital) kullanılmış olup, senaryolar altında;

- minimum yüzde 6 "ana sermaye rasyosu" (Tier 1 risk based ratio) için ne kadar ilave ana sermaye ihtiyacı olduğu,
- minimum yüzde 4 "adi hisse senedi sermaye rasyosu" (Tier 1 common capital risk based ratio) için ne kadar ilave adi hisse senedi sermayesi ihtiyacı olduğu hesaplanmıştır.

Tablo 1. Çalışma Sonuçları

31 Aralık 2008 itibarıyla mevcut durum (Milyar ABD doları)	
Ana Sermaye (Tier 1 Capital)	836,7
Adi Hisse Senedi Sermayesi (Tier 1 Common Capital)	412,5
Risk Ağırlıklı Aktifler	7.814,8
Ana Sermaye Rasyosu (Tier 1 Capital Ratio) (%)	10,7
Adi Hisse Senedi Sermaye Rasyosu (Tier 1 Common Capital Ratio) (%)	5,3
2009 ve 2010 yılları için "olumsuz senaryo" altında tahminler (Milyar ABD doları)	
Toplam tahmin edilen kayıplar	599,2
Kayıpları karşılamada sermaye dışında başvurulacak kaynaklar	362,9
SCAP kapsamında hesaplanan koruma sermayesi ihtiyacı	185
2008 yılı Aralık ayından itibaren alınan tedbirler	110,4
İlave koruma sermayesi ihtiyacı	74,6

Olumsuz senaryo sonucunda oluşacak zarar tutarı, 2009 ve 2010 yıllarında 600 milyar ABD doları olarak hesaplanmış, kayıpların iki yıllık toplam tutarının, toplam krediler içindeki payının ise yüzde 9,1 ile 1930'lardaki tarihsel en yüksek değerin üzerine çıktığı görülmüştür. Ayrıca, 2007 yılının ortalarından itibaren kaydedilen zararların da eklenmesiyle, ekonominin olumsuz senaryoyu yaşaması durumunda, 2010 yılı sonu itibarıyla toplam 950 milyar ABD doları tutarında zarar kaydedileceği hesaplanmıştır.

Çalışma sonucunda 185 milyar ABD doları tutarında ilave sermaye sağlanması gerektiği sonucuna varılmıştır. 2008 yılı sonundan bu yana sermaye yapılarını iyileştirmeye yönelik olarak alınan tedbirler göz önüne alındığında, ilave sermaye tutarı 75 milyar ABD dolarına düşmektedir (Tablo 2). Söz konusu tutarın tamamının, kayıpları karşılama kapasitesi daha yüksek olan adi hisse senedi sermayesi olarak tutulması gerektiği belirtilmektedir. İlave sermaye ihtiyacı doğan bankaların, çalışma sonuçlarının açıklandığı tarihten itibaren 1 ay içerisinde detaylı bir plan hazırlayıp denetim otoritelerinin onayına sunmaları ve 2009 yılı Kasım ayı başına kadar söz konusu planı uygulamaları beklenmektedir.

Ekonomi ve finans çevrelerince söz konusu çalışmaya yönelik, senaryoların yeterince şiddetli olmadığı, yapılan gelir ve kayıp tahminlerinin diğer kuruluşlarca yapılan tahminlerle tutarlı olmadığı gibi eleştiriler yapılmış olmakla birlikte, çalışmanın sonuçları piyasalar tarafından olumlu algılanmış, bankacılık hisselerinin değerinde artış görülmüştür.

(1) Concensus Forecasts, Blue Chip, Survey of Professional Forecasters

Kaynaklar:

- The Supervisory Capital Assessment Program: Design and Implementation (<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/bcreg20090424a1.pdf>)
- The Supervisory Capital Assessment Program: Overview of Results (<http://www.financialstability.gov/docs/SCAPResults.pdf>)

Kutu 6.**Finansal İstikrar Kurulu**

1999 yılında G-7 inisiyatifiyle, üyeleri arasında bilgi paylaşımı ve işbirliğini sağlayarak uluslararası finansal istikrarı geliştirmek amacıyla "Finansal İstikrar Forumu" (FSF – Financial Stability Forum) adlı uluslararası bir platform oluşturulmuştur. Bu platformun temel misyonu, küresel finansal sistemin kırılganlıklarını tespit etmek ve bunları giderecek faaliyetlerde bulunabilmek için ilgili otoriteler arasında gerekli eşgüdüm ve bilgi paylaşımını sağlamak olarak belirlenmiştir.

Yaşanan son krizin oluşumu ve yarattığı etkiler bakımından küresel finansal istikrarın öneminin bir kez daha ve çok net bir şekilde ortaya çıkması nedeniyle, G-20 liderleri 2009 yılı Nisan ayında Londra'da yapılan zirve toplantısında FSF'nin genişletilmesi ve daha kurumsal bir yapıya kavuşturulmasına karar vermişlerdir. Bu çerçevede, FSF'ye yeni üyeler katılmış, görev tanımı genişletilmiş ve ismi Finansal İstikrar Kurulu (FSB–Financial Stability Board) olarak değiştirilmiştir. Sekreteryası İsviçre'nin Basel kentindeki Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS -Bank for International Settlements) bünyesinde bulunan Kurul'un başkanlığını halen İtalya Merkez Bankası Başkanı Mario Draghi yürütmektedir.

Londra'daki G-20 zirvesinde alınan karar gereği üyelik tabanı tüm G-20 ülkeleri ile birlikte İspanya ve Avrupa Komisyonu'nu da kapsayacak şekilde genişletilen FSB'de ayrıca; OECD, BIS, IMF ve Dünya Bankası gibi uluslararası kuruluşların yanı sıra IASB, IOSCO, IAIS, BCBS, CGFS ve CPSS gibi uluslararası standart belirleyici kurumlar da temsil edilmektedir.

FSB'nin FSF'den farklı olarak üstlendiği ilave görevler şunlardır:

- Piyasalardaki gelişmeleri takip etmek ve bu gelişmelerin gözetim ve denetim politikaları üzerindeki etkileri hakkında görüş bildirmek,
- Uluslararası Standart Belirleyici Kurumların politikalarını oluştururken öncelikleri dikkate alarak eksiklikleri giderecek şekilde çalışmalarını teminen, stratejik gözden geçirme faaliyetlerinde bulunmak,
- Denetim grupları (supervisory colleges) oluşturulmasını desteklemek ve bunlar için kurallar belirlemek,
- Özellikle sistemik öneme sahip kuruluşları dikkate alarak ülkeler arası kriz yönetimi konusunda acil eylem planlarını hazırlamak,
- IMF ile işbirliği içerisinde Erken Uyarı Egzersizleri yürütmek.

FSB'nin en yetkili organı ve aynı zamanda karar mercii Genel Kurul'dur. Üyeler Genel Kurul'a, Hazine, Merkez Bankası ve Finansal Denetim Otoritelerinin bir ya da birkaçı ile katılır ve bu kurumların başkanları tarafından temsil edilirler. FSB'nin diğer bir organı ise Yönetim Komitesi'dir. Bu organın görevi normal olarak yılda iki kez yapılan Genel Kurul toplantıları arasındaki süreçte FSB'nin almış olduğu kararların uygulanmasına yönelik operasyonel faaliyetlerde bulunmaktır. Komite'nin kimlerden oluşacağı üyelerin coğrafi bölgelerinin ve kurumsal işlevlerinin dengeli temsili gözetilerek FSB Başkanı tarafından belirlenir.

FSB Genel Kurulu'nun, görevlerini yerine getirebilmek için "Kırılganlıkları Değerlendirme Komitesi", "Denetim ve Düzenlemede İşbirliği Komitesi" ve "Standartları Uygulama Komitesi" adında üç daimi komite kurması öngörülmüştür. Genel Kurul, gerek gördüğü takdirde başka komiteler ve geçici çalışma grupları da kurabilecektir. Türkiye 12 Mart 2009 tarihinde FSB üyeliğine kabul edilmiş ve kendisine Genel Kurul'da bir temsilci bulundurma hakkı verilmiştir. Ülkemiz ilgili otoritelerince yapılan değerlendirmeler sonucunda, Türkiye'nin Finansal İstikrar Kurulu'nda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası tarafından temsil edilmesi kararlaştırılmış olup, Kurul bünyesinde yürütülecek çalışmalara diğer otoritelerden de katılım sağlanacaktır.

I.1.2. Ödemeler Dengesi

Raporun önceki sayısında öngörüldüğü şekilde, enerji fiyatlarındaki düşüş ile iç ve dış talepteki gerileme ve bunlara bağlı olarak büyümedeki yavaşlama nedeniyle cari açık daralma sürecine girmiştir.

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

	2005	2006	2007	2008	03.09*
CARİ İŞLEMLER HESABI	-22,1	-32,1	-38,2	-41,6	-30,5
Dış Ticaret Dengesi	-33,0	-41,0	-46,7	-53,1	-42,0
Toplam Mal İhracatı ¹	78,4	93,6	115,4	140,8	131,7
Toplam Mal İthalatı ¹	-111,4	-134,6	-162,0	-193,9	-173,7
Karşılama Oranı (%)	70,4	69,6	71,2	72,6	75,8
Hizmetler Dengesi	15,3	13,7	13,3	17,5	17,4
Gelir Dengesi	-5,9	-6,7	-7,1	-8,0	-7,9
Cari Transferler	1,5	1,9	2,2	2,0	2,0
SERMAYE VE FİNANS HESABI	19,5	32,1	36,6	37,0	21,2
Doğrudan Yatırımlar	9,0	19,3	19,9	15,6	14,0
Portföy Yatırımları	13,4	7,4	0,7	-5,0	-6,9
Diğer Yatırımlar	14,9	11,5	24,0	25,4	11,8
Rezerv Varlıklar	-17,8	-6,1	-8,0	1,1	2,3
NET HATA VE NOKSAN	2,6	0,0	1,6	4,6	9,3

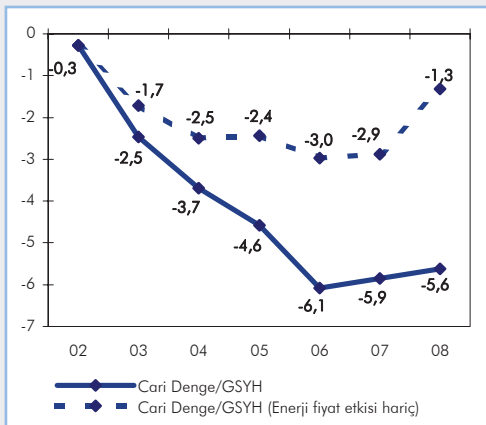
Kaynak: TCMB

(*) Son 12 aylık verileri kapsamaktadır.

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

2008 yılı Ağustos ayı itibarıyla 49 milyar ABD doları ile yıllık bazda en yüksek açığı veren cari işlemler hesabı, küresel krizin iç ve dış talep üzerindeki yansımalarının belirginleşmeye başladığı Ekim ayından itibaren hızla azalarak, 2008 yılı sonunda 41,6 milyar ABD doları olmuştur. 2009 yılı Mart ayı itibarıyla ise yıllık bazda 30,5 milyar ABD dolarına gerileyen cari açığıdaki daralma sürecinin devam ettiği görülmektedir (Tablo I.1).

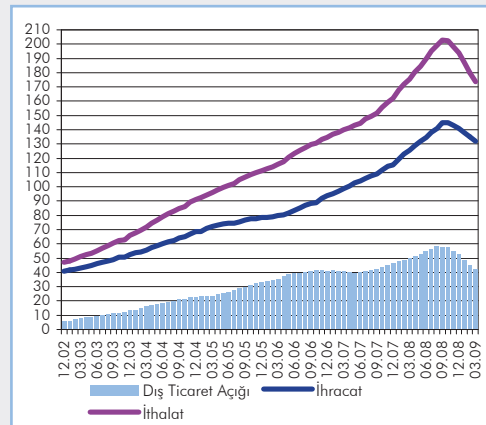
Grafik I.11.
Cari Denge'nin GSYH'ye Oranı ve Enerji Fiyatlarının Etkisi¹ (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK

(1) 2003-2008 döneminde enerji fiyat artışlarının cari denge üzerine etkisi, 2002 yılı fiyatları sabit tutularak hesaplanmıştır. Dikkate alınan enerji alt kalemleri; Madencilik ve Taşocaklığı 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.12.
İhracat, İthalat ve Dış Ticaret Açığının Gelişimi¹ (Milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

(1) Son 12 aylık birikimli veriler kullanılmıştır.

2007 yılı sonunda yüzde 5,9 olan cari işlemler açığının GSYH'ye oranı, GSYH'de 2008 yılının son çeyreğinde yaşanan daralmaya rağmen, 2008 yılında yüzde 5,6'ya gerilemiştir. Enerji

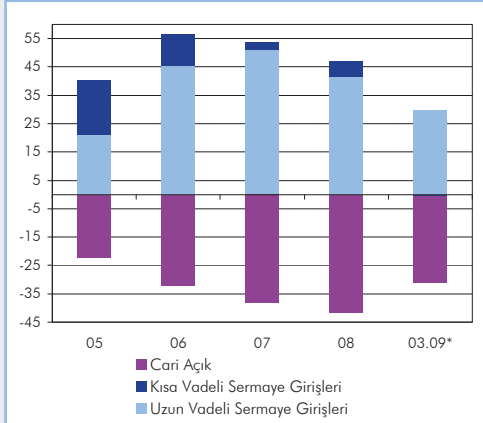
fiyat etkisinden arındırıldığında, cari işlemler açığındaki azalmanın daha da belirgin olduğu görülmektedir (Grafik I.11). Bu durumun temel nedeni, ithalatın miktar olarak da ihracattan çok daha hızlı düşmesidir. Son dönemde Türkiye, enerji hariç tutulduğunda cari fazla veren bir ülke olmuştur.

Cari işlemler hesabının en önemli bileşeni olan dış ticaret dengesi incelendiğinde, 2009 yılı Mart ayı itibarıyla son 12 aylık ihracatın bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,9'luk büyüme kaydederek 131,7 milyar ABD dolarına ulaştığı görülmektedir. Aynı dönemde yüzde 1'lik düşüş gösteren ithalat ise 173,7 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.

Yıllık bazda incelendiğinde, 2002 yılı Şubat ayından beri kesintisiz olarak büyüyen ihracat ve ithalat ilk kez 2008 yılı Ekim ayında düşüş göstermiş, bu tarihten itibaren ise dünya ticaret hacmindeki genel daralma eğilimine paralel olarak düşüşleri sürmüştür. İthalatın düşüş hızının ihracatından belirgin olarak yüksek seyrettiği ve dolayısıyla dış ticaret açığının hızlı bir daralma sürecine girdiği gözlenmektedir (Grafik I.12).

Cari işlemler hesabının diğer bileşenlerinden olan hizmetler dengesindeki turizm gelirleri kaynaklı fazla, 2008 yılının sonuna göre önemli bir değişim göstermezken; gelir dengesindeki açık, doğrudan yabancı yatırımların azalan kar transferleri nedeniyle bir miktar daralmıştır. Genel hükümetin aldığı hibeler ve işçi havalelerinden oluşan cari transferlerde ise son dönemde önemli bir değişim olmamıştır (Tablo I.1).

Grafik I.13.
Cari Açık ve Sermaye Girişleri^{1,2}
(Milyar ABD doları)



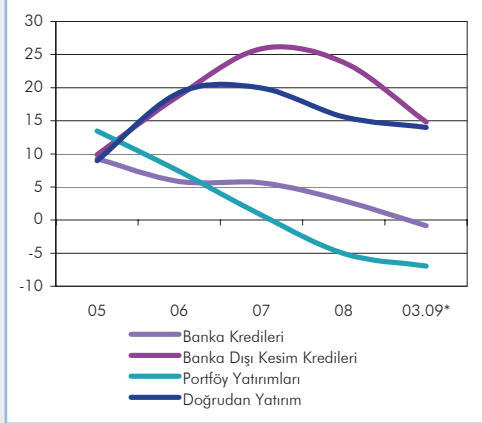
Kaynak: TCMB

(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.14.
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(+)/satımları(-)

(*) Son 12 aylık verileri kapsamaktadır.

Cari açığın en önemli finansman kaleminin halen uzun vadeli sermaye girişleri olduğu ve söz konusu girişlerin büyük bölümünü özel sektörün yurtdışından temin ettiği kredilerin oluşturduğu görülmektedir. Bununla birlikte, 2009 yılı Mart ayı itibarıyla son 12 aylık dönemde bankalar ile özel kesimin yurtdışından kullandığı uzun vadeli kredileri içeren "diğer yatırımlar"ın azaldığı, kısa vadeli sermaye hareketlerinde ise bir miktar çıkış gerçekleştiği görülmektedir. 2008 yılı sonuna göre yatay bir seyir izleyen doğrudan yatırımların toplam sermaye girişi içerisindeki payı ise diğer finansman kaynaklarındaki görece hızlı düşüşe bağlı olarak artmıştır (Grafik I.13, Grafik I.14).

2009 yılı Mart ayı itibarıyla son 12 aylık dönemde ülkemize doğrudan yatırımlar ve diğer yatırımlar kanalıyla yaklaşık 25,8 milyar ABD doları net sermaye girişi olmuştur. Diğer taraftan, küresel finans piyasalarında yaşanan kriz nedeniyle portföy yatırımlarında gözlenen çıkış devam etmiş ve portföy yatırımları kanalıyla gerçekleşen net sermaye çıkışı aynı dönemde 6,9 milyar ABD doları olmuştur. Son 12 aylık dönemde bankaların net kredi geri ödeyicisi durumuna geçtiği dikkat çekmektedir (Grafik I.14).

2009 yılı Mart ayı itibarıyla 9,3 milyar ABD dolarına ulaşarak büyük bir artış gösteren net hata ve noksan kaleminin bu denli yüksek tutarlı gerçekleşmesinde; kur hareketlerinin muhasebeleştirilmesi sırasında ortaya çıkan farklılıkların yanı sıra, yurtiçi bankacılık sistemi dışında tutulan efektif şeklindeki tasarrufların bankalara TL karşılığı satılması ile yurt içinde yerleşik kişilerin yurtdışındaki mevduatlarındaki değişimin bu dönemde yüksek gerçekleşmesinin rol oynadığı düşünülmektedir. Nitekim, BIS tarafından yayımlanan veriler ve bankaların yurtdışı mizanları üzerinde yapılan çalışmalar, yurtdışındaki mevduat çözülmesinin net hata ve noksan kalemi üzerindeki etkisini teyit etmektedir (Tablo I.14).

Kutu 7.

Uluslararası Sermaye Hareketleri

Yaşanan küresel kriz, uluslararası sermaye hareketlerini de önemli ölçüde yavaşlatmıştır. Bu gelişmeden en fazla etkilenmekte olan ülkeler ise kriz öncesi dönemdeki yüksek oranlı büyümelerini büyük miktarda yabancı sermaye girişiyle finanse eden gelişmekte olan ülkelerdir. Nitekim "Uluslararası Finans Enstitüsü"nü'nün (UFE)¹ hesaplamalarına göre 2007 yılında gelişmekte olan ülkelerin yurt dışından sağladığı fonların net tutarı 929 milyar ABD dolarına kadar çıkmıştır. Ancak, 2008 yılı son çeyreğinde yaşanan olumsuz gelişmelerin de etkisiyle 2008 yılı için bu tutarın 466 milyar ABD dolarına kadar düşmüş olması beklenmektedir. 2009 yılı için ise UFE, gelişmekte olan ülke piyasalarına net dış fon girişinin, küresel büyümedeki olumsuz beklentilere bağlı olarak 165 milyar ABD dolarına kadar gerileyeceğini tahmin etmektedir. Söz konusu düşüş eğiliminde en çarpıcı gelişmenin bankalar tarafından kullanılan kredilerde olması beklenmektedir. Zira, 2007 yılında bankaların aldığı krediler kanalıyla gerçekleşen net fon girişi 410 milyar ABD doları iken, söz konusu tutarın 2008 yılı sonunda 167 milyar ABD dolarına düşmesi beklenmektedir. 2009 yılı için ise fon akışının tersine dönerek, bankaların 61 milyar ABD doları civarında net kredi geri ödeyicisi konumuna geleceği tahmin edilmektedir (Tablo 1).

Tablo 1. Özel Sermaye Hareketleri - Gelişmekte Olan Ülkeler

(Milyon ABD Doları)	2006	2007	2008 ¹	2009 ²
Özel Sermaye Hareketleri (Net)	564.909	928.553	465.792	165.328
Net Sermaye Piyasası Yatırımları	222.309	296.131	174.065	194.823
Net Doğrudan Yatırımlar	170.911	304.146	263.358	197.476
Net Portföy Yatırımları	51.478	-8.015	-89.293	-2.653
Kullanılan Krediler (Net)	342.599	632.422	291.727	-29.495
Bankalar (Net)	211.915	410.259	166.643	-60.642
Banka dışı kuruluşlar (Net)	130.684	222.163	125.083	31.147

Kaynak: Institute of International Finance

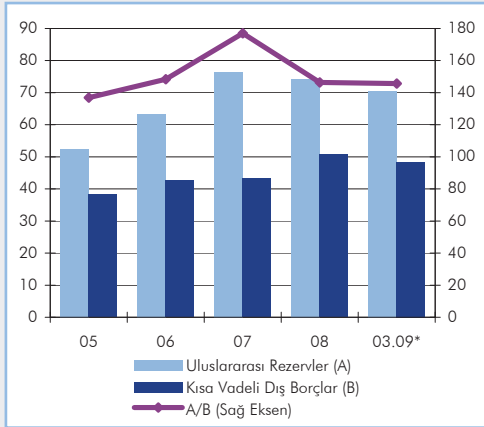
(1) Tahmin

(2) Öngörü

Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye hareketlerindeki gerileme, büyük oranda küresel kriz ve buna bağlı oluşan güven kaybından kaynaklanmaktadır. Buna ilave olarak büyüme ile sermaye hareketlerindeki birbirini besleyen süreç dikkate alındığında, küresel büyümedeki daralma, kaçınılmaz olarak sermaye hareketlerindeki gerilemeyi de beraberinde getirmektedir. Zira sermaye hareketlerindeki düşüş, hem küresel büyümedeki daralmayı artırmakta hem de bu daralmanın bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır.

(1) Institute of International Finance, 27 Ocak 2009

Grafik I.15.
Kısa Vadeli Dış Borçlar¹ ve Uluslararası Rezervler² (Milyar ABD doları, %)



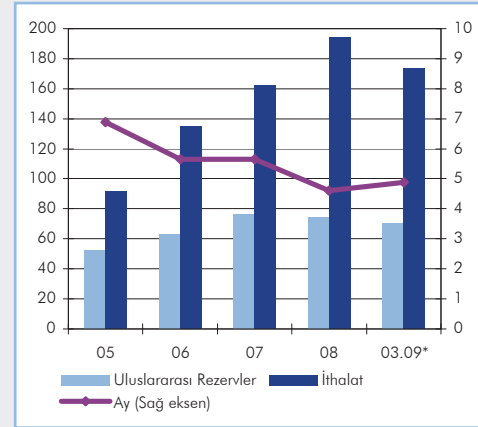
Kaynak: HM, TCMB

(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.16.
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.

(*) İthalat için son 12 aylık birikimli veriler kullanılmıştır.

Dış borç ödeme gücü göstergelerinden biri olarak kabul gören uluslararası rezervlerin kısa vadeli dış borç stokuna oranı, 2008 yılı sonuna göre önemli bir değişim göstermemiş ve 2009 yılı Mart ayı itibarıyla yüzde 145,7 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.15). Bir ülkenin dış pazarlardan ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetleri herhangi bir dış desteğe gerek duymaksızın ne kadarlık bir süre için temin edebileceğini gösteren uluslararası rezervlerin toplam ithalata oranı ise son dönemde rezervlerin azalmasına rağmen ithalatta görülen hızlı düşüş nedeniyle yükselmiştir (Grafik I.16).

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

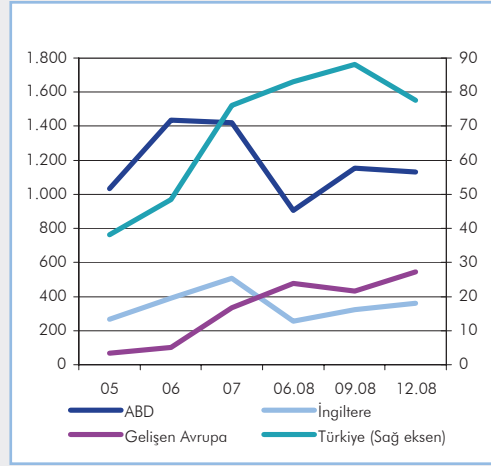
	2005	2006	2007	2008	03.09*
Cari İşlemler Hesabı	-22,1	-32,1	-38,2	-41,6	-30,5
Finans Hesapları	19,5	32,1	36,6	37,0	21,2
Genel Hükümet (Merkez Bankası ve Rezerv dahil)	-16,5	-2,9	-15,5	-4,1	-4,3
Özel Sektör (Bankalar dahil)	36,0	35,0	52,1	41,1	25,4
Net Hata Noksan	2,6	0,0	1,6	4,6	9,3

Kaynak: TCMB

(*) Veriler yıllıklandırılmıştır.

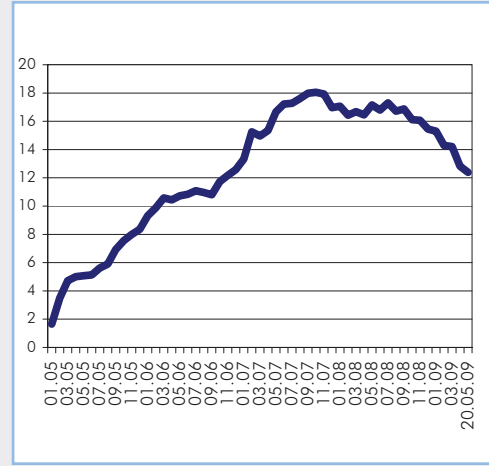
Uzun yıllardır süregelen cari işlemler açığının, önceki yıllarda olduğu gibi büyük ölçüde bankalar dahil özel sektör tarafından sağlanan uzun vadeli kaynaklarla finanse edildiği görülmektedir (Tablo I.2).

Grafik I.17.
Uluslararası Bankaların Seçilmiş Ülkelerden Net Alacakları¹
(Milyar ABD doları)



Kaynak: BIS
(1) Aralık 2008 verileri geçicidir.

Grafik I.18.
Yabancıların Net TL Tahvil İhraçlarının Gelişimi
(Milyar TL)



Kaynak: TCMB

Uluslararası Ödemeler Bankası'na (BIS) raporlama yapan bankaların ABD ve İngiltere'den net alacakları halen kriz öncesi seviyelerin altında bulunmakla birlikte, gelişmekte olan Avrupa ülkelerinde yavaşlayarak da olsa artmaya devam etmiştir. Söz konusu bankaların Türkiye'deki net alacakları ise küresel krizin ilk aşamalarında artarak devam etmiş, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren ise düşüş eğilimine girerek 2008 yılı sonu itibarıyla 77,5 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Grafik I.17).

Yabancıların TL cinsinden ihraç etmiş oldukları net tahvil miktarı, hızlı bir artış sürecinin ardından, küresel finansal krizin başladığı 2007 yılının ikinci yarısından itibaren yatay bir seyir izlemeye başlamış, takip eden süreçte ise özellikle krizin gelişmekte olan ülke para birimleri üzerinde etkisini gösterdiği 2008 yılı Ekim ayından başlayarak düşüş eğilimi içerisine girmiştir. Söz konusu aydan itibaren yeni ihraç yapılmaması ve itfaların sürmesi nedeniyle vadesi gelmemiş toplam tahvil tutarı 20 Mayıs 2009 tarihi itibarıyla 12,4 Milyar TL'ye kadar gerilemiştir (Grafik I.18).

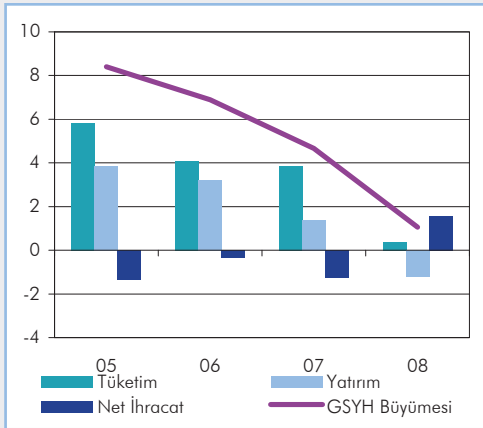
Sonuç olarak, ABD merkezli olarak ortaya çıkan ve takip eden süreçte diğer ülkelere de yayılarak küresel boyut kazanan kriz nedeniyle, 2008 yılının son çeyreğinden itibaren bozulan iç ve dış talep koşulları ile düşen enerji fiyatları, cari açığın hızlı bir daralma sürecine girmesine neden olmuştur. Cari açığın kısa vadede aşağı yönlü eğilimini sürdürmesi beklenmektedir.

1.2. Büyüme ve Enflasyon

1.2.1. Büyüme

Küresel krizin ülkemize yansımalarıyla birlikte, 2008 yılının son çeyreğinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH) bir önceki yılın aynı çeyreğine göre yüzde 6,2 oranında küçülmüştür. Bu küçülme sonucunda 2008 yılının tamamında GSYH büyümesi yüzde 1,1'e gerilemiştir.

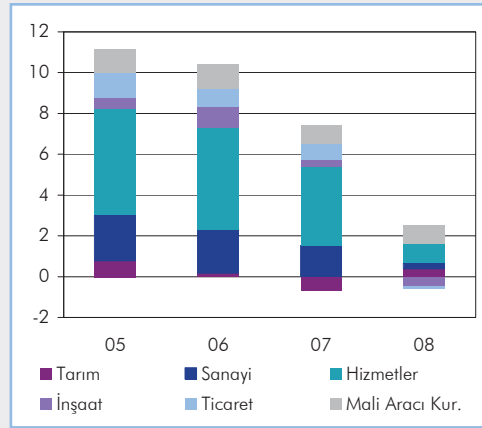
Grafik 1.19.
Büyüme Hızı ve Büyümenin Kompozisyonu^{1, 2}
(%, Puan)



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 1.20.
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 yılının son çeyreğinde küresel krizin yarattığı belirsizlikle beraber bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,6 gerilemiş ve buna bağlı olarak 2008 yılında hanehalkı tüketim harcamalarının büyümesi yüzde 0,3 olarak gerçekleşmiştir. Hanehalkı tüketiminin 2008 yılında büyümeye katkısı ise bir önceki yıla göre 3 puan azalarak 0,2 puana gerilemiştir. Diğer taraftan, kamu tüketim harcamaları 2008 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6,1, yılın tamamında ise yüzde 1,8 artış göstermiştir.

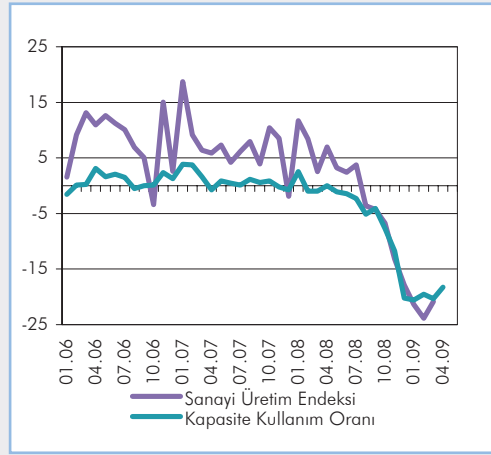
Benzer şekilde, toplam yatırım harcamaları içerisinde yüksek payı olan özel sektör yatırım harcamaları, 2008 yılı son çeyreğinde yıllık yüzde 7,3 azalırken, kamu sektörü yatırım harcamaları yıllık yüzde 13,1 artmıştır. Kamu yatırımlarındaki artışa rağmen özel sektör yatırımlarındaki azalış nedeniyle toplam yatırım harcamalarının büyümeye katkısı 2007 yıl sonuna göre 2,6 puan azalarak -1,2 puan olmuştur (Grafik 1.19).

Mal ve hizmet ithalatının, ihracattan daha hızlı düşmesi nedeniyle net ihracatın büyümeye katkısı 2007 yıl sonuna göre negatiften pozitifte dönerek 2,8 puan artmış ve 1,6 puan olmuştur (Grafik 1.19).

GSYH üretim yönünden sektörler itibarıyla incelendiğinde ise 2008 yılı sonu itibarıyla ticaretin ve inşaat sektörünün büyümeye katkısının negatife döndüğü görülmektedir. Öte yandan, tarımın bu dönemde büyümeye katkısı olumlu olmuş, sanayi ve hizmetlerin ise büyümeye katkısı azalmıştır. Diğer yandan, mali aracı kuruluşların büyümeye katkısının devam ettiği görülmektedir (Grafik 1.20).

2008 yılı Katılım Öncesi Ekonomik Programı'nda, Türkiye ekonomisinde 2008 yılının son çeyreğinde yaşanan daralmanın 2009 yılında da devam edeceği, 2010 yılından itibaren ise büyüme sürecine girileceği ifade edilmiştir. Söz konusu programda, GSYH'de 2009 yılı sonu için yüzde 3,6 oranında küçülme, 2010 yılı sonu için ise yüzde 3,3 oranında büyüme öngörülmüştür.

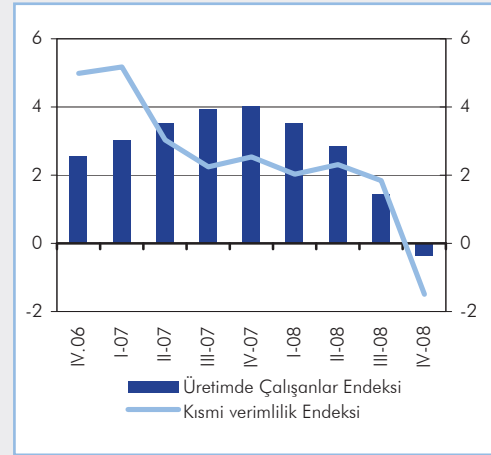
Grafik I.21.
Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanım Oranı¹
(Yıllık Değişim)



Kaynak: TÜİK

(1) 1999 yılından itibaren ISIC, Rev.3'e göre 1997=100 temel yıllı olarak yayınlanan Aylık Sanayi Üretim Endeksinin, zaman içerisinde ekonomideki gelişmeler nedeniyle güncelliğini kaybetmesi, seçilen ürünlerdeki kalite farklılaşması ve sektör ağırlıklarındaki değişimler sonucu yenilenmesine karar verilmiştir. Bunun sonucu olarak, uluslararası karşılaştırılabilirliği sağlamak amacıyla NACE Rev.1.1'e göre 2005=100 temel yıllı endeks hesaplanmaya başlanmıştır.

Grafik I.22.
İmalat Sektöründe Kısmi Verimlilik ve Üretimde Çalışanlar^{1,2}
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK

(1) Veriler yıllıklandırılmıştır.

(2) 2005=100 endeksi kullanılmıştır.

Sanayi üretimi, 2008 yılı son çeyreğinde hızla gerilemiş ve 2009 yılı Şubat ayında, geçen yılın aynı ayına göre imalat sanayiinden kaynaklanmak üzere yüzde 23,8 azalmıştır. 2009 yılı Mart ayında ise sanayi üretim endeksindeki küçülme hızının yavaşlayarak yüzde 20,9 olarak gerçekleştiği görülmektedir (Grafik I.21).

İmalat sanayi üretimi 2009 yılı Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 23,5 oranında azalmıştır. Söz konusu gerileme, başta yüzde 53,1'lik düşüş ile Motorlu Kara Taşıtı, Römork ve Yarı Römork İmalatından, yüzde 41,8 ile Büro Makineleri ve Bilgisayar imalatından ve yüzde 40,7 ile Kok Kömürü, Rafine Edilmiş Petrol Ürünleri İmalatından kaynaklanmaktadır.

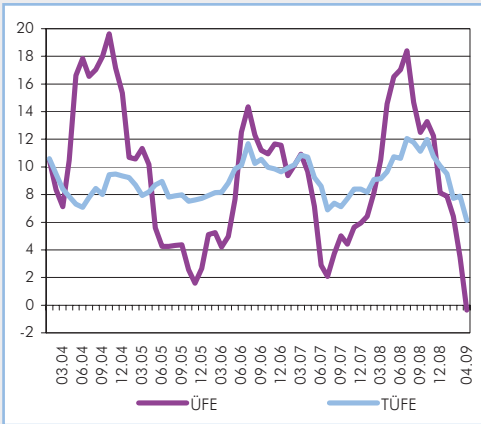
İmalat sanayiinde kapasite kullanım oranı 2008 yılı ortasından itibaren üç çeyrek boyunca azalış göstermiştir. 2009 yılı Mart ayında iç talebi desteklemek amacıyla uygulamaya konan vergi indirimlerinin de katkısıyla, kapasite kullanım oranındaki bozulma eğilimi Nisan ayında durmuştur. Bununla birlikte, Nisan ayında kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı döneminden 14,9 puan düşük gerçekleşmiştir. İmalat Sanayi Eğilim Anketi sonuçlarına göre, bu dönemde işyerlerinin tam kapasite ile çalışmamasında hem iç hem de dış talebin zayıf seyrinin rol oynadığı gözlenmektedir.

İmalat sanayiinde üretimde çalışan kişi başına kısmi verimlilik bir önceki yıla göre 2007 yılı sonunda yüzde 2,5 artarken, 2008 yılı sonunda yıllık bazda yüzde 1,5 düşüş gerçekleşmiştir. Bu durum, üretim artış hızının yavaşlamasından kaynaklanmaktadır (Grafik I.22). Öte yandan, çalışanlar endeksindeki artış hızı düşüş eğilimini devam ettirmiş, 2008 yılı sonunda bir önceki yıla göre yüzde 0,4 azalmıştır.

1.2.2. Enflasyon

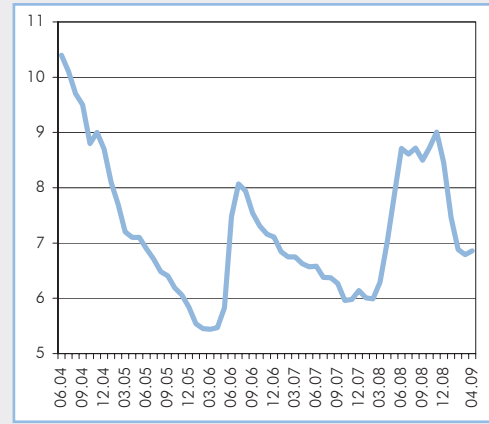
2007 yılında yüzde 8,39 olan tüketici fiyatları endeksi (TÜFE) yıllık artış oranı, 2008 yılı sonunda yüzde 10,1'e yükselmiş ve yıl sonu hedefi etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının üst sınırının üzerinde kalmıştır. 2008 yılı boyunca yurt içi enflasyonun seyri üzerinde daha çok küresel ekonomideki gelişmeler belirleyici olmuştur. Yılın ilk üç çeyreğinde enerji ve diğer emtia fiyatlarında gözlenen sert artışlara bağlı olarak yükselen ve Eylül 2008 itibarıyla yüzde 11,1 olarak gerçekleşen TÜFE yıllık enflasyonu, son çeyrekte dünya ekonomisinde gözlenen belirgin yavaşlamaya bağlı olarak enerji ve diğer emtia fiyatlarının düşmesi ve yurtdışı enerji ve işlenmiş gıda fiyatlarının artış hızında yaşanan gerilemeyle Aralık 2008 itibarıyla yüzde 10,1'e düşmüştür. Yılın son çeyreğinde, döviz kurlarında yaşanan belirgin değer kayıplarına rağmen, döviz kuru hareketlerinin fiyatlar üzerindeki etkisi, iktisadi faaliyetteki belirgin daralma ve ithalat fiyatlarındaki gerilemeye bağlı olarak geçmiş yıllara kıyasla düşük gerçekleşmiştir (Grafik 1.23).

Grafik 1.23.
12 Aylık ÜFE ve TÜFE Gerçekleşmeleri
(Yıllık % Değişim)



Kaynak: TÜİK

Grafik 1.24.
12 Ay Sonrasındaki TÜFE Beklentileri
(%)



Kaynak: TCMB

2009 yılı ilk çeyreğinde TÜFE yıllık artış oranı maliyet bazlı etkilerin olumluya dönmesi ve iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın daha da belirginleşmesine bağlı olarak aşağı yönlü eğilimini korumuş ve Mart ayı itibarıyla yüzde 7,89 olarak gerçekleşerek belirsizlik aralığının içinde kalmıştır. 2009 yılı ilk çeyreğinde de döviz kurundaki hareketlerin enflasyon üzerindeki etkisinin sınırlı kalmaya devam ettiği görülmektedir. Nisan ayında ise özellikle hizmet kalemlerindeki yavaşlama ve ÖTV ve KDV oranlarındaki indirimlerin etkisiyle yıllık TÜFE artış oranı yüzde 6,13'e gerilemiştir (Grafik 1.23).

Tüketici enflasyonu üzerindeki maliyet yönlü etkilerin değerlendirilmesi açısından önem taşıyan üretici fiyatları endeksi (ÜFE) yıllık değişimi, 2007 yılında yüzde 5,94 iken, 2008 yılı sonunda yüzde 8,11'e yükselmiştir (Grafik 1.23). Yılın ilk yarısında uluslararası emtia piyasalarındaki gelişmelere paralel olarak yüksek oranlarda artış gösteren üretici fiyatları yılın ikinci yarısında düşüş eğilimine girmiştir. Bu düşüşte ana metal sanayi fiyatları ve petrol ürünleri fiyatlarındaki azalış etkili olmuştur. 2009 yılı ilk dört ayında ise ÜFE yıllık artış oranı gerilemeye devam ederek, Nisan ayı itibarıyla yüzde -0,35 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 1.23). 2008 yılının son çeyreğinden itibaren emtia fiyatlarındaki düşüşler ve dış talepteki zayıflama döviz kurundaki

hareketlerin üretici fiyatları üzerindeki etkisini sınırlandırmış ve böylece tüketici fiyatları üzerinde üretici fiyatlarından kaynaklanan maliyet yönlü bir baskı gözlenmemiştir.

2008 yılı ilk yarısında enflasyon beklentilerinde görülen belirgin artış, Haziran ayında Bankamızın yeni hedefleri ilan etmesiyle durmuştur. Ancak, arz yönlü şokların etkisiyle enflasyonun yüksek kalması beklentilerin orta vadeli hedeflerin üzerinde seyretmesine neden olmuştur. Kasım ayından itibaren ise emtia fiyatlarındaki gerileme ile talepteki zayıflamaya bağlı olarak olumlu görünüm sergileyen enflasyon gerçekleştirmelerinin de etkisiyle beklentilerde belirgin bir iyileşme görülmektedir (Grafik 1.24). Söz konusu dönemde Bankamızın enflasyon görünümündeki iyileşmeye dikkat çekerek faiz oranlarını hızlı bir şekilde düşürmesi ve açıklanan verilerin bu kararları haklı çıkarması, enflasyon beklentilerinin iyileşmesine katkıda bulunmuştur.

Politika faizlerindeki hızlı indirimlerin ve iç piyasayı canlandırmaya yönelik mali önlemlerin önümüzdeki dönemde yurtiçi talebi desteklemesi beklenmekle birlikte, küresel ekonominin istikrara kavuşmasının ve yurtiçi iktisadi faaliyette belirgin bir artış yaşanmasının zaman alacağı, dolayısıyla toplam talep koşullarının bir müddet daha enflasyona düşüş yönünde destek vereceği tahmin edilmektedir.

1.3. Kamu Maliyesi

Kutu 8.

2008 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Programı

Avrupa Birliği'ne üyelik için uygun ekonomi politikaları ve reformların belirlenmesi ve üyelik sonrasında Ekonomik ve Parasal Birliğe katılmaya yönelik yapının oluşturulması hedefi çerçevesinde, Devlet Planlama Teşkilatı koordinasyonunda yıllık olarak hazırlanan "2008 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Programı – KEP" 13 Nisan 2009 tarihinde açıklanmıştır. Programda, öncelikle büyüme, istihdam, ödemeler dengesi, para ve kur politikası, mali sektör, enflasyon ve kamu maliyesi alanındaki mevcut durum sunulmakta, ardından, 2009-2011 dönemine ilişkin öngörüler ortaya konulmaktadır. Söz konusu programla, küresel kriz çerçevesinde makroekonomik projeksiyonlar gözden geçirilmiş ve 2009 Yılı Programı'ndaki temel ekonomik göstergelere ilişkin hedeflerde revizyona gidilmiştir.

Bu çerçevede, 2009 Yılı Programı'nda yüzde 4 olarak belirlenen büyüme hedefi, Katılım Öncesi Ekonomik Program'da yüzde -3,6 olarak revize edilirken, enflasyon hedefi korunmuştur. Merkezi yönetim bütçe gelirlerinin GSYH'ye oranı yüzde 22,4'ten yüzde 21,9'a düşürülmüş, merkezi yönetim bütçe giderlerinin GSYH'ye oranı ise yüzde 23,6'dan yüzde 26,9'a yükseltilmiştir. Buna bağlı olarak, bütçe kanununda 10,4 milyar TL olması öngörülen merkezi yönetim bütçe açığı ise 48,3 milyar TL olarak hedeflenmiştir. Programda, gelir ve harcama tahminleri birlikte değerlendirildiğinde, 2007 yılından itibaren açık vermeye başlayan genel devlet dengesinin 2009-2011 döneminde de açık vermeye devam etmesinin beklendiği belirtilmiş ve 2009 yılı Programı'nda yüzde 0,3 olarak öngörülen Genel Devlet Bütçe Açığı'nın GSYH'ye oranı yüzde 4,6 olarak revize edilmiştir.

Tablo 1. 2008 Yılı Katılım Öncesi Ekonomik Programı Hedefleri

	2008	2009 ¹	2009 ²	2010	2011
GSYH (% Değişim)	1,1	4,0	-3,6	3,3	4,5
Yılsonu TÜFE (% Değişim)	10,1	7,5	7,5	6,5	5,5
Genel Devlet ³ Bütçe Açığı / GSYH	1,5	0,3	4,6	3,2	2,8
IMF Tanımlı Merkezi Yönetim Faiz Dışı Fazlası / GSYH	1,9	2,4	-0,5	-	-
Merkezi Yönetim Bütçe Giderleri / GSYH	23,8	23,6	26,9	-	-
Merkezi Yönetim Bütçe Gelirleri / GSYH	22,0	22,4	21,9	-	-
Merkezi Yönetim Faiz Dışı Harcamaları / GSYH	18,5	18,4	21,0	-	-
Merkezi Yönetim Faiz Giderleri / GSYH	5,3	5,2	6,0	-	-
Merkezi Yönetim Vergi Gelirleri / GSYH	17,7	18,2	17,6	-	-
Merkezi Yönetim Bütçe Açığı / GSYH	1,8	1,2	5,0	-	-

Kaynak: DPT

(1) 2009 Yılı Programı'nda ortaya konulan hedeflerdir.

(2) Katılım Öncesi Ekonomik Programda ortaya konulan hedeflerdir.

(3) Genel Devlet, merkezi yönetim bütçesi, mahalli idareler, döner sermayeli kuruluşlar, İşsizlik Sigortası Fonu, sosyal güvenlik kuruluşları ve bütçe dışı fonları kapsamaktadır.

2008 yılında merkezi yönetim bütçe gelirleri yüzde 9,7, faiz dışı harcamalar yüzde 12,9 artış göstermiştir. Toplam harcamalardaki artış ise yüzde 10,7 seviyesinde gerçekleştiğinden gelirlerin harcamaları karşılama oranı bir önceki yıla göre 0,9 puan gerilemiştir (Tablo I.3). Faiz dışı harcamalardaki en büyük artış GAP bölgesinde yapılan yatırım harcamaları nedeniyle sermaye giderleri kaleminde gerçekleşmiştir. Vergi gelirleri ise 2008 yılının son çeyreğinde iç talepteki daralmaya bağlı olarak yavaşlamış ve hedeflenenin altında gerçekleşmiştir. Faiz dışı harcamalarda yaşanan önemli artışa ve vergi gelirlerinde hedefin altında kalınmasına rağmen, Özelleştirme Fonu ve İşsizlik Sigortası Fonu'ndan toplam 7,3 milyar TL'nin Hazine'ye aktarılması nedeniyle sermaye gelirlerinde görülen olumlu performans ile faiz giderlerinin öngörülenin altında gerçekleşmesine bağlı olarak, merkezi yönetim bütçe açığı hedeflenenin bir miktar altında gerçekleşmiştir (Tablo I.3).

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

	2007	2008	Değişim (%)	2008 Bütçe Hedefi	Ocak-Nisan 2008	Ocak-Nisan 2009	Değişim (%)	2009 Bütçe Hedefi	Gerç. /Yıllık Gerç. (Ocak-Nisan 2008) (%)	Gerç./ Bütçe Hedefi (Ocak-Nisan 2009) (%)
Harcamalar	204,1	226,0	10,7	222,6	70,2	87,4	24,5	259,2	31,1	33,7
Faiz Giderleri	48,8	50,7	3,9	56,0	17,9	21,1	17,9	57,5	35,3	36,7
Faiz Dışı Harcamalar	155,3	175,3	12,9	166,6	52,3	66,3	26,8	201,7	29,8	32,9
Gelirler	190,4	208,9	9,7	204,6	64,8	67,4	4,0	248,8	31,0	27,1
Vergi Gelirleri	152,8	168,1	10,0	171,2	53,2	51,0	-4,1	202,1	31,6	25,2
Gelirlerin Harcamaları Karşılama Oranı (%)	93,3	92,4	-	91,9	92,3	77,1	-	96,0	-	-
Bütçe Açığı	-13,7	-17,1	24,8	-18,0	-5,4	-20,1	272,2	-10,4	31,6	193,3
Faiz Dışı Fazla	35,0	33,6	-4,1	38	12,5	1,1	-91,2	47,1	37,2	2,3

Kaynak: MB

2009 yılında ise küresel krizin ülkemiz ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini hafifletmek ve iç talebi canlandırmak amacıyla alınan mali önlemler ve ekonomik aktivitedeki daralmaya bağlı olarak düşüş gösteren vergi gelirleri nedeniyle, bütçe açığında belirgin bir artış eğilimi gözlenmektedir.

2009 yılının ilk dört ayında 2008 yılının aynı dönemine göre harcamalar yüzde 24,5, gelirler ise sadece yüzde 4 artış göstermiştir. Harcamalardaki artış oranının gelirlerdeki artış oranının çok üzerinde olması nedeniyle gelirlerin harcamaları karşılama oranı geçen yılın aynı dönemine göre gerilemiş ve yüzde 77,1 olarak gerçekleşmiştir. Harcamalardaki artışta yüzde 26,8'lik artışla faiz dışı harcamalar etkili olurken, faiz giderleri de yüzde 17,9'luk yükselişle giderlerdeki artışı hızlandırmıştır (Tablo I.3). Faiz dışı harcamaların detayı incelendiğinde, cari transferler kalemindeki artışın etkili olduğu görülmektedir. Bu artış ise esasen 2008 yılı Ekim ayından itibaren sosyal güvenlik primi işveren hissesinin 5 puanlık kısmının Hazine tarafından ödenmesi ve Sosyal Güvenlik Kurumuna yapılan transferlerdeki artıştan kaynaklanmıştır.

2009 yılının ilk dört ayında, İşsizlik Sigortası Fonu'ndan bütçeye aktarılan 1,3 milyar TL ve 3. Nesil GSM lisansına ilişkin olarak yapılan satıştan elde edilen Katma Değer Vergisi (KDV) hariç 1,8 milyar TL'ye bağlı olarak vergi dışı gelirlerde artış görülmesine rağmen, vergi gelirlerindeki yüzde 4,1'lik azalış, gelirlerdeki artışın sınırlı kalmasına neden olmuştur. Vergi türleri itibarıyla bakıldığında, gelir vergisi yüzde 8,9, dahilde alınan KDV yüzde 12,1 artarken, ithalde alınan KDV'nin yüzde 31,9, kurumlar vergisinin yüzde 15, özel tüketim vergisinin ise yüzde 3,4 azaldığı görülmektedir.

Bu gelişmeler paralelinde, geçen yılın aynı döneminde 12,5 milyar TL faiz dışı fazla veren merkezi yönetim bütçesi 2009 yılı ilk dört ayında 1,1 milyar TL fazla vermiştir. Merkezi yönetim bütçe açığı ise önemli bir artışla 5,4 milyar TL'den 20,1 milyar TL'ye yükselmiştir (Tablo I.3).

Kutu 9.

Katılım Öncesi Ekonomik Program'da Açıklanan "Krizle Karşı Alınan Mali Önlemler ve Bütçe Üzerine Maliyeti"

2008 yılının son çeyreğinde Türkiye ekonomisini de etkisi altına alan küresel krizin ekonomik aktivite üzerindeki etkilerini hafifletmek amacıyla, ülkemizde de diğer ülkelerde olduğu gibi çeşitli tedbirler alınmıştır. Bu çerçevede, ihracatı desteklemek amacıyla Eximbank'ın ödenmiş sermayesinin artırılması kararlaştırılmış, KOSGEB ve Eximbank tarafından kullanılacak kredi miktarı artırılarak geri ödeme şartları kolaylaştırılmıştır. İşveren üzerindeki işgücü maliyetlerini azaltmak amacıyla işveren sigorta priminin 5 puanın Hazine tarafından karşılanması kararlaştırılmış, genç ve kadınların istihdamına yönelik işveren primlerine beş yıl boyunca devlet desteği getirilmiş, iç talebi desteklemek amacıyla tüketici kredilerindeki kaynak kullanımını destekleme fonu kesintisi düşürülmüş, çeşitli mal gruplarına uygulanan KDV ve ÖTV oranları 3 aylık bir süre için indirilmiş, kısa çalışma ödeneğinin miktarı ve ödenekten yararlanma süresi uzatılmıştır.

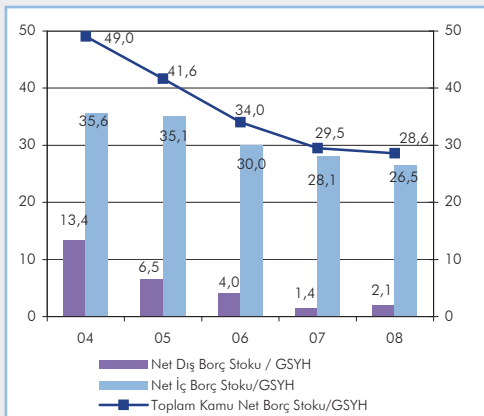
Söz konusu önlemlerin bütçeye yükünün 2009 yılı için 19,1 milyar TL ve GSYH'ye oranının yüzde 1,98 olacağı tahmin edilmektedir. Kriz tedbirleri kamu maliyesi üzerinde ek maliyetler oluşturacak olmakla birlikte, söz konusu maliyetlere katlanmanın temelinde ekonomik canlanmayı gerçekleştirmenin yattığı, bu nedenle önlemlerin yerinde olduğu düşünülmektedir.

Tablo 1. Krize Karşı Alınan Mali Önlemler ve 2009 Yılı İçin Tahmini Mali Yük

Önlemler	Maliyet (Milyon TL)
Kamu Gelirini Azaltan Önlemler	8.043
Bireysel Vergiler	80
İşletmeler Üzerindeki Vergiler	4.909
Mal ve Hizmetler Üzerindeki Tüketim Vergileri	1.905
İstihdam ve Sosyal Güvenlik Ödemelerine Katkıları	274
Diğer Gelir Tedbirleri	875
Kamu Harcamalarını Artıran Önlemler	11.085
Kamu Tüketim ve Yatırımları	5.630
Hanehalkına Transfer	172
İşletmelere Transfer	2.594
Diğer Kamuya Transferler	2.189
Diğer Harcamalar	500
Toplam	19.128
GSYH İçindeki Pay (%)	1,98

Kaynak: Katılım Öncesi Ekonomik Program

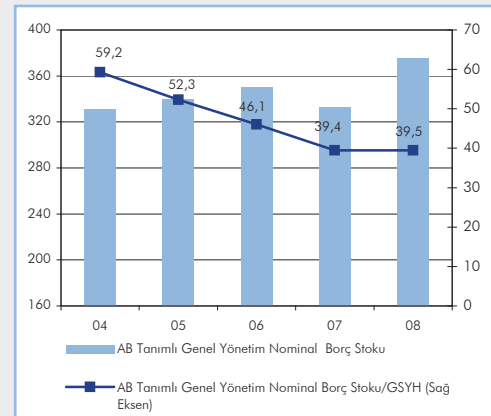
Kamu net borç stokunun GSYH'ye oranı azalmaya devam etmiş ve 2008 yılı sonu itibarıyla yüzde 28,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Söz konusu azalışta, 2008 yılında kamu net borç stokunun, önceki yılların aksine artmasına rağmen, GSYH'deki artışın daha hızlı olması etkili olmuştur (Grafik 1.25). Kamu brüt 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 oranında ise sınırlı bir artış görülmektedir (Grafik 1.26).

Grafik 1.25. Toplam Kamu Net Borç Stoku ve Kompozisyonu^{1,2} (%)

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.

(2) 2007 ve 2008 yılı verileri geçicidir.

Grafik 1.26. Avrupa Birliği Tanımlı Genel Yönetim Nominal Borç Stoku^{1,2} (% Milyar TL)

Kaynak: HM

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

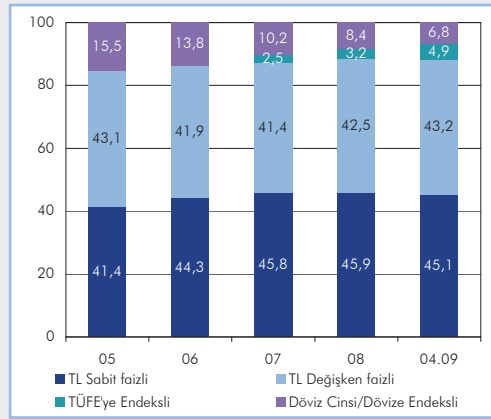
(2) 2007 ve 2008 yılı verileri geçicidir.

İç borç stokunun kompozisyonu incelendiğinde, 2009 yılı Şubat ve Nisan aylarında gerçekleştirilen toplam 5.997 milyon TL tutarındaki TÜFE'ye endeksli tahvil ihracına bağlı

olarak 2008 yılı sonuna kıyasla TÜFE'ye endeksli borç stokunun payında yükseliş olduğu, değişken faizli borç stokunun payının 2009 yılının Ocak ayında ihracına başlanılan Gelire Endeksli Senetlerin (GES) de katkısıyla artış gösterdiği, döviz cinsi ve dövize endeksli borç stoku ile sabit faizli borç stokunun payında ise gerileme olduğu görülmektedir (Grafik I.27).

2007 yıl sonu itibarıyla 25,7 aya yükselen DİBS stokunun ortalama vadesi, 2008 yılında 23,9 aya, 2009 yılı Nisan ayı itibarıyla ise 23,1 aya gerilemiştir (Grafik I.28).

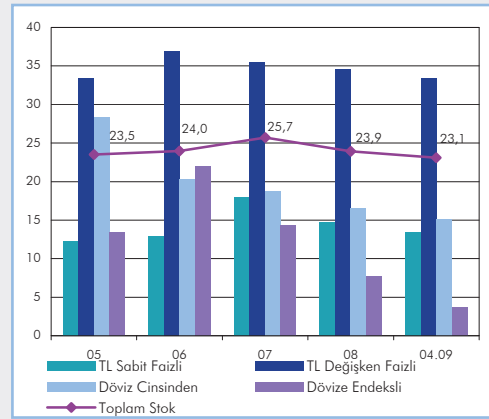
Grafik I.27.
İç Borç Stokunun Kompozisyonu (%)^{1,2}



Kaynak: HM

(1) TÜFE'ye endeksli tahvillerin ihracına 2007 yılı Şubat ayında başlanmıştır.
(2) Ocak 2009 tarihinde ihracına başlanan GES'in Türk lirası cinsinden olanları TL değişken faizli stok içinde yabancı para cinsinden olanları ise döviz cinsi/dövize endeksli stok içinde yer almaktadır.

Grafik I.28.
İç Borç Stokunun Vade Yapısının Gelişimi (Ay)¹

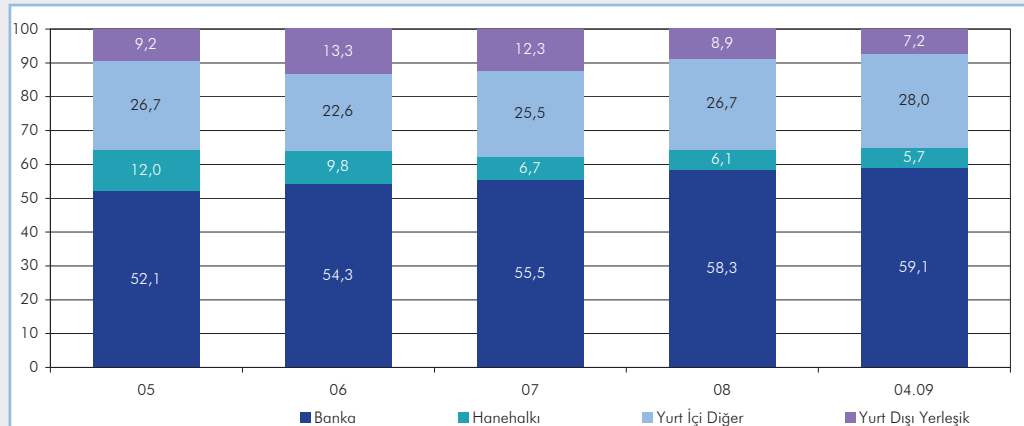


Kaynak: HM

(1) Vadeye kalan süreye göre hesaplanmaktadır.

Toplam DİBS stokunun büyük kısmı bankaların mülkiyetinde olup, bankacılık sektörünün aktif yapısının da önemli bir kısmını oluşturmaktadır. 2009 yılı ilk dört ayında da bankaların payı artmaya, yurt dışı yerleşiklerin payı azalmaya devam etmiştir (Grafik I.29).

Grafik I.29.
İç Borç Stokunun Mülkiyete Göre Dağılımı^{1,2,3} (%)



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 nezdindeki saklanan DİBS'lerini kapsamaktadır.

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

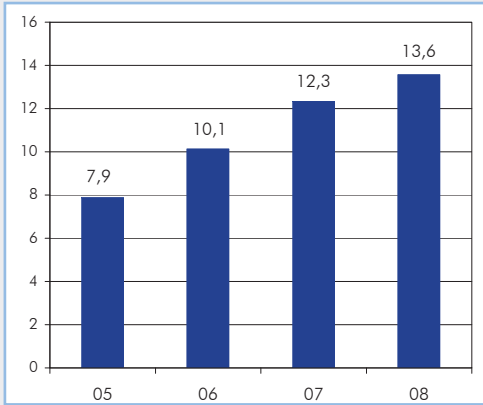
2009 yılı ilk dört ayında merkezi yönetim bütçesi krizin olumsuz etkilerini sınırlandırmak amacıyla uygulamaya konulan mali tedbirler ve makroekonomik gelişmeler paralelinde gerçekleşme göstermiş, söz konusu dönemde bütçe ödenekleri hızlı bir şekilde serbest bırakılmıştır. İçinde bulunduğumuz ekonomik konjonktürde bütçe açığının artması bütün dünyada yaşanan bir durumdur. Kamu kesiminin mevcut borç yapısı dengeleyici maliye politikası uygulamak için sınırlı da olsa bir miktar manevra alanı sunmaktadır. Ancak, ülkemizde kamu kesimi borcunun ortalama vadesinin halen kısa ve finansal derinliğin görece düşük olduğu unutulmamalıdır. Mali tedbirlerden istenen verimin alınabilmesi için orta vadede mali disiplinden taviz vermeyen bir mekanizma kurulması, kısa vadede ortaya çıkan mali gevşemenin orta vadeli somut bir mali çerçeve ile desteklenmesi büyük önem arz etmektedir.

1.4. Özel Kesim Gelişmeleri

1.4.1. Hanehalkı

Hanehalkı yükümlülükleri 2008 yılında da artmaya devam etmiştir.

Grafik 1.30.
Hanehalkı Yükümlülüklerinin
GSYH'ye Oranı (%)^{1,2}

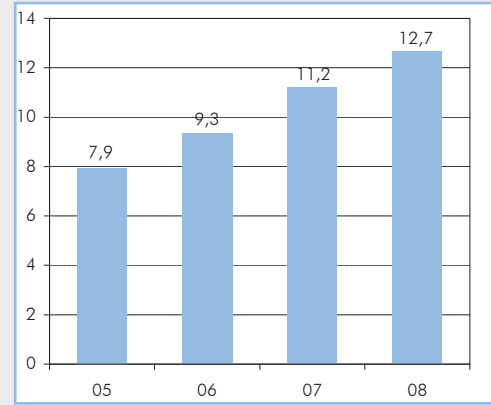


Kaynak: TCMB-BDDK, TÜİK

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

(2) Hanehalkı yükümlülüklerine 2005, 2006, 2007 ve 2008 yılları için sırasıyla 1.149 milyon TL, 3.405 milyon TL, 4.617 milyon TL ve 5.703 milyon TL olan TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlar dahil edildiğinden, oranlar daha önceki Finansal İstikrar Raporları'ndaki oranlardan farklılık göstermektedir.

Grafik 1.31.
Bireysel Kredilerin Hanehalkı Tüketim
Harcamaları İçindeki Payı (%)¹



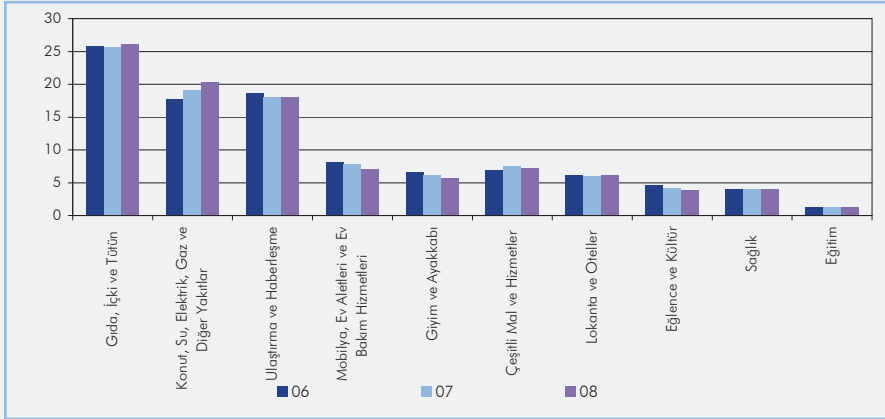
Kaynak: TCMB-BDDK, TÜİK

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

Hanehalkı toplam yükümlülüklerinin GSYH'ye oranı 2007 yılında yüzde 12,3 iken, 2008 yılı sonu itibarıyla yüzde 13,6'ya yükselmiştir (Grafik 1.30). Aynı dönemde hanehalkı tüketim harcamalarının bireysel kredilerle finanse edilen kısmı da artarak, yüzde 11,2'den yüzde 12,7'ye yükselmiştir (Grafik 1.31).

Kutu 10.
Nihai Tüketim Harcamalarının Dağılımı (%)

Grafik 1. Nihai Tüketim Harcamalarının Dağılımı¹



Kaynak: TÜİK

(1) Nihai tüketim harcamaları yerleşik ve yerleşik olmayan hanehalklarının yurtiçi tüketimini kapsamaktadır.

2008 yılında nihai tüketim harcamaları 693,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu harcamalar içinde en büyük payın yüzde 26,1 ile Gıda, İçki ve Tütün harcamalarına ait olduğu, bu kalemi yüzde 20,3'lük payla Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer harcamalar, yüzde 18'lik payla Ulaştırma ve Haberleşme kalemlerinin izlediği görülmektedir. Söz konusu üç temel harcama grubunun toplam payı yüzde 64,5'dir. Konut, Su, Elektrik, Gaz ve Diğer harcamalar kalemindeki artış 2008 yılında da devam etmiş ve söz konusu grubun payı 2008 yılında diğer kalemlere göre en büyük yükselişi göstermiştir.

Tablo I.4. Hanehalkı Harcanabilir Geliri, Borçluluğu ve Faiz Ödemeleri^{1,2,3} (Milyon TL)

	2006	2007	2008
Hanehalkı Faiz Ödemeleri	12.109	15.576	19.653
Hanehalkı Yükümlülükleri	76.814	104.111	128.966
Hanehalkı Harcanabilir Geliri	404.677	465.992	545.377
Faiz Öd./Hh.Harcanabilir Gelir (%)	3,0	3,3	3,6
Borç/Hh.Harcanabilir Gelir (%)	19,0	22,3	23,6

Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, DPT

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

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

(3) 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.

Hanehalkı yükümlülükleri 2008 yılı sonu itibarıyla 2007 yılı sonuna göre yüzde 23,9, faiz ödemeleri ise yüzde 26,2 artış göstermiştir. Hanehalkının geri ödeme gücünün göstergeleri olan hanehalkı faiz ödemelerinin harcanabilir gelirine oranı, aynı dönemde yüzde 3,3'ten yüzde 3,6'ya, hanehalkı toplam yükümlülüğünün harcanabilir gelirine oranı ise yüzde 22,3'ten yüzde 23,6'ya yükselmiştir (Tablo I.4).

Kutu 11.**Tüketici Kredileri Kullanıcı Profili**

Türkiye Bankalar Birliğinin 36 adet bankanın verilerini derleyerek yayınladığı Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri Konsolide Raporuna göre, 2008 yılı üçüncü çeyreğinde tüketici kredisi alanların yüzde 94'ü ihtiyaç, yüzde 3'ü konut ve yüzde 3'ü taşıt kredisi kullanmıştır. Kredilerin dağılımına tutar bazında bakıldığında ise ihtiyaç kredilerinin payının yüzde 66,9, konut kredilerinin yüzde 23,6 ve taşıt kredilerinin yüzde 9,5 olduğu görülmektedir.

2008 yılının üçüncü çeyreğinde, tüketici kredisi kullanan kişilerin gelir seviyeleri dağılımına bakıldığında, en büyük payın yüzde 46 ile en düşük gelir grubuna ait olduğu görülmektedir. Kişi başına kullanılan ortalama kredi miktarı ise en düşük ve en yüksek gelir grubunda sırasıyla 5,6 bin TL ve 24,9 bin TL olmuştur (Tablo 1).

Tablo 1. Kullanıcıların Aylık Gelir Gruplarına Göre Dağılımı

	0 - 1.000 TL	1.001 - 2.000 TL	2.001 - 3.000 TL	3.001 - 5.000 TL	5.001 + TL	Sınıflandırma Yapmayanlar
Kişi Sayısı	798.648	448.738	151.556	103.961	119.477	112.941
Kullanılan Miktar (Milyon TL)	4.456	3.541	1.896	1.764	2.979	1.084
Ortalama Miktar (Bin TL)	5,6	7,9	12,5	17,0	24,9	9,6
(%) Dağılım	46,0	25,9	8,7	6,0	6,9	6,5

Kullanıcıların demografik yapıları incelendiğinde, en büyük payın yüzde 45,4'lük pay ile 36-55 yaş grubuna ait olduğu, kişi başına kullanılan kredi tutarlarında da aynı grubun başı çektiği görülmektedir. En düşük kişi başı tutar ise 5,6 bin TL ile 66 yaşından büyük olan bireylere aittir (Tablo 2).

Tablo 2. Kullanıcıların Yaş Gruplarına Göre Dağılımı

	18-25	26-35	36-55	56-65	66+	Sınıflandırma yapmayanlar
Kişi Sayısı	141.912	472.506	788.703	228.793	98.099	5.308
Kullanılan Miktar (Milyon TL)	997	4.459	7.929	1.718	551	68
Ortalama Miktar (Bin TL)	7,0	9,4	10,1	7,5	5,6	12,8
(%) Dağılım	8,2	27,2	45,4	13,2	5,7	0,3

Tüketici kredisi kullanan kişilerin mesleki durumlarına bakıldığında, sabit gelirlerinden dolayı ücretli çalışanların yüzde 51,4 ile en büyük paya sahip olduğu, serbest meslek grubundaki kişilerin ise yüzde 7,8'lik payı temsil ettiği görülmektedir (Tablo 3).

Tablo 3. Kullanıcıların Meslek Gruplarına Göre Dağılımı

	Ücretli	Serbest Meslek	Diğer	Sınıflandırma yapmayanlar
Kişi Sayısı	892.616	135.788	566.408	140.509
Kullanılan Miktar (Milyon TL)	7.711	2.141	4.711	1.158
Ortalama Miktar (Bin TL)	8,6	15,8	8,3	8,2
(%) Dağılım	51,4	7,8	32,6	8,1

Kredi kullanan kişilerin yüzde 34,8'inin ilk ve orta okul, yüzde 31,7'sinin ise lise mezunu olduğu görülmektedir. Diğer taraftan, yüksek eğitim seviyesine sahip bireylerin daha yüksek tutarda kredi kullandıkları görülmektedir (Tablo 4).

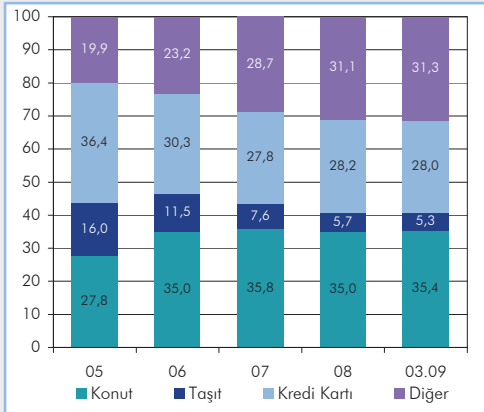
Tablo 4. Kullanıcıların Eğitim Düzeylerine Göre Dağılımı

	İlk-ortaokul	Lise	Fakülte ve Yüksekokul	Sınıflandırma yapmayanlar
Kişi Sayısı	604.115	550.472	328.152	252.582
Kullandırılan Miktar (Milyon TL)	4.135	4.856	4.171	2.559
Ortalama Miktar (Bin TL)	6,8	8,8	12,7	10,1
(%) Dağılım	34,8	31,7	18,9	14,6

Sonuç olarak, tüketici kredisi kullananların profili analiz edildiğinde, bunların büyük çoğunluğunun ihtiyaç kredisi kullanan, düşük geliri, orta yaş grubunda, ücretli çalışan, lise ve altı eğitime sahip olduğu görülmektedir.

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği Tüketici Kredileri ve Konut Kredileri Konsolide Raporu, Eylül 2008

Grafik 1.32.
Hanehalkı Yükümlülüklerinin Dağılımı (%)^{1,2,3}



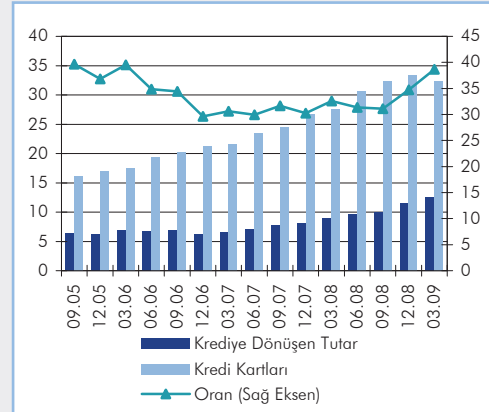
Kaynak: BDDK-TCMB

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

(2) TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlar da konut kredilerine dahil edilmiştir.

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

Grafik 1.33.
Mevduat Bankalarının Kredi Kartı Bakiyeleri ve Krediye Dönüşüm Oranı (Milyar TL, %)¹



Kaynak: TCMB

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

Hanehalkı yükümlülüklerinin gelişimi türlerine göre incelendiğinde, 2007 yılına kıyasla 2008 yılında konut kredilerinin yüzde 21, diğer kredilerin yüzde 33,9, kredi kartlarının yüzde 25,7 oranında arttığı, taşıt kredilerinin ise azaldığı görülmektedir. 2009 yılı Mart ayı itibarıyla ise 2008 yılı sonuna göre taşıt kredileri ve kredi kartları sırasıyla yüzde 7,1 ve yüzde 0,7 azalırken, konut kredileri yüzde 1,1, diğer krediler ise yüzde 0,8 artış göstermiştir. Bu gelişmeler sonucunda diğer krediler ile konut kredilerinin payı 2008 yılı sonuna göre artarken, taşıt kredileri ile kredi kartlarının payı gerilemiştir (Grafik 1.32).

2008 yıl sonu itibariyle 2007 yılına göre kredi kartı bakiyeleri artışını sürdürmüştür. Bu bakiyelerin faize tabi kısmı 2007 yılında 8,1 milyar TL iken, 2008 yılında 11,6 milyar TL'ye, 2009 yılı Mart ayı itibariyle ise 12,5 milyar TL'ye yükselmiştir. Söz konusu faize tabi bakiyelerin toplam kredi kartı bakiyelerine oranı, aynı dönemlerde sırasıyla yüzde 30,2, 34,7 ve 38,7 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 1.33).

2008 yılı Eylül ayı ile 2009 yılı Mart ayı karşılaştırıldığında, tüketici kredileri azalırken, faize tabi kredi kartı bakiyelerinin yüzde 24,6 artış göstermesi, beklendiği gibi, kredi koşullarının sıkılaştırılmasına bağlı olarak bireylerin kredi kartlarını bir kredi aracı olarak kullanmaya daha fazla yönelmelerinin bir sonucudur. Kredi kartı faizlerinin tüketici kredilerine göre daha yüksek olduğu gözönüne alındığında, bu durum hanehalkının kırılganlığını artırmaktadır.

Ülkemizde sadece konut kredilerinde değişken faiz uygulamasına izin verilmektedir. Bununla birlikte, konut kredilerinin değişken faizli kısmının ihmal edilebilecek kadar az olması hanehalkının faiz riskini sınırlandırmaktadır.

Tablo 1.5. Döviz Endeksli Tüketici Kredisi ve Konut Kredilerinin Gelişimi¹ (Milyon TL, %)

	2006	2007	2008	03.09
Döviz Endeksli Tüketici Kredisi	1.836	2.903	4.187	4.035
Döviz Endeksli Konut Kredisi	1.497	2.398	3.603	3.496
Döviz Endeksli Tüketici Kredileri/ Toplam Tüketici Kredileri	3,9	4,3	4,9	4,7
Döviz Endeksli Konut Kredileri/ Toplam Konut Kredileri	6,4	7,4	9,1	8,8

Kaynak: BDDK-TCMB

(1) Tüketici finansman şirketleri dahil değildir.

Döviz endeksli tüketici kredilerinin toplam tüketici kredilerine oranı 2007 yılında yüzde 4,3 iken, 2008 yılı sonunda yüzde 4,9'a, döviz endeksli konut kredilerinin toplam konut kredileri içindeki payı ise aynı dönemde yüzde 7,4'ten yüzde 9,1'e yükselmiştir. 2009 yılı Mart ayında söz konusu oranlar sırasıyla yüzde 4,7 ve yüzde 8,8'e gerilemiştir (Tablo 1.5). Ülkemizde döviz endeksli bireysel kredilerin toplam bireysel krediler içindeki payı birçok ülkeye göre halen oldukça düşüktür.

Tablo 1.6. Tasfiye Olunacak Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Borcu Bulunan Gerçek Kişi Sayısı¹

	12.07	06.08	09.08	12.08	03.09
Bankalar	641.708	754.307	832.698	962.190	1.080.487
Varlık Yönetim Şirketleri ²	0	82.315	123.251	139.862	130.623
Finansman Şirketleri	12.898	15.005	17.627	21.884	25.207
Toplam ³	651.911	812.571	911.456	1.059.737	1.174.525

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.

Diğer taraftan, Bankamız Risk Merkezi verilerine göre, 2009 yılı Mart ayı itibarıyla tasfiye olunacak kredi kartı ve tüketici kredisi borcu bulunan toplam kişi sayısı 2008 yılı sonuna göre yüzde 10,8'lik artışla 1.174.525 kişiye ulaşmıştır (Tablo I.6). Varlık yönetim şirketlerine ait tasfiye olunacak kredi kartı ve tüketici kredisi borcu bulunan gerçek kişi sayısının azalmasında, bu dönemde varlık yönetim şirketlerinin tahsilatının artması ve yeni varlık satın almaması etkili olmuştur.

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

	2007		2008		03.09	
	Milyar TL	% Pay	Milyar TL	% Pay	Milyar TL	% Pay
Tasarruf Mevduatı	142,5	45,5	188,7	51,3	192,7	49,7
DTH	78,5	25,0	89,0	24,2	94,4	24,3
- DTH (Milyar ABD Doları)	67,0	-	59,1	-	57,3	-
Dolaşımdaki Para	26,2	8,4	30,6	8,3	32,0	8,2
DİBS+Eurobond	19,6	6,3	19,7	5,4	20,8	5,4
Yatırım Fonu	22,6	7,2	20,8	5,7	25,3	6,5
Hisse Senedi	17,5	5,6	10,6	2,9	13,9	3,6
Emeklilik Yatırım Fonları	4,6	1,5	6,4	1,7	6,9	1,8
Repo	1,9	0,6	2,2	0,6	2,0	0,5
Toplam Varlıklar	313,4	100,0	368,0	100,0	388,0	100,0

Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

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

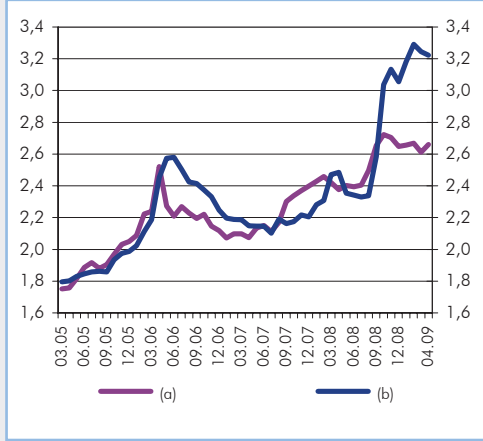
Hanehalkının toplam finansal varlıkları, döviz kurundaki yükselişin de etkisiyle, 2007 yıl sonuna kıyasla yüzde 17,4 artarak, 2008 yılı sonunda 368 milyar TL'ye, 2009 yılı Mart ayı itibarıyla ise 388 milyar TL'ye yükselmiştir (Tablo I.7).

Hanehalkı varlıkları içerisinde en büyük paya sahip olan tasarruf mevduatının payı 2008 yılında artış eğilimini sürdürmüş ve yüzde 51,3'e yükselmiş, 2009 yılı Mart ayı itibarıyla ise yüzde 49,7'ye gerilemiştir. Bu gerilemede hanehalkının mevduat faizlerindeki düşüş nedeniyle başta yatırım fonları olmak üzere diğer yatırım araçlarına yönelmesi ve hisse senetlerindeki değer artışı etkili olmuştur. Tasarruf mevduatının toplam mevduat içindeki payı ise 2007 yılı sonu itibarıyla yüzde 64,5 iken 2008 yılı sonunda yüzde 68'e yükselmiş, 2009 yılı Mart ayı itibarıyla ise yüzde 67,1'e gerilemiştir (Tablo I.7). 2008 yılı Ekim ayında Türk parasının değer kaybetmesine bağlı olarak gerçek kişilerin DTH'larını Türk parasına çevirme tercihleri paralelinde DTH tutarı önemli oranda azalmıştır. Kasım 2008-Şubat 2009 döneminde DTH tutarları yatay bir seyir izlemiş, bundan sonraki dönemde yeniden artış göstermeye başlamıştır.

Hanehalkının bankacılık kesimine olan dövizde endeksli yükümlülükleri 2009 yılı Mart ayı itibarıyla 2,4 milyar ABD doları, döviz cinsinden varlıkları ise 59,8 milyar ABD doları olup, hanehalkı dövizde uzun pozisyon taşımaktadır. Bununla birlikte, bireysel bazda bakıldığında döviz yükümlülüğü bulunanlar döviz varlığına sahip olmayabileceğinden, Türk parasının değer kaybetmesi durumunda döviz geliri elde etmeyen döviz borçlularının ödeme gücünün olumsuz etkileneceği açıktır.

Kur ve parite etkisinden arındırılmış hanehalkı toplam TP yatırım araçlarının YP yatırım araçlarına oranının ise 2008 yılı Eylül ayından sonra artış eğilimine girdiği görülmektedir (Grafik I.34).

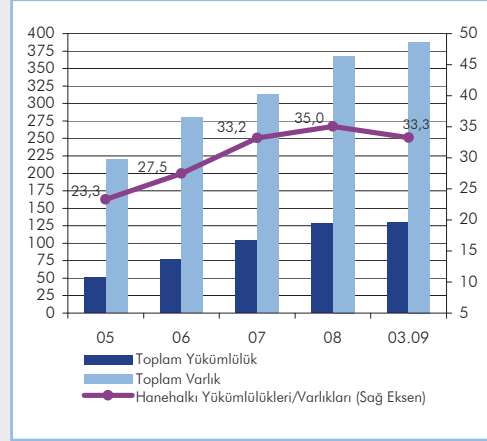
Grafik I.34.
Hanehalkı TP Yatırım Araçlarının YP Yatırım Araçlarına Oranı¹



Kaynak BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) TP Araçlar=Mevduat (TL 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 TL karşılığıdır.
(b) DTH ve Katılım Fonları (YP) için 31.12.2004 kuru esas alınmış ve parite etkisinden arındırılmıştır.

Grafik I.35.
Hanehalkı Finansal Varlıklarının ve Yükümlülüklerinin Gelişimi (Milyar TL, %)¹



Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

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

Hanehalkı finansal yükümlülüklerinin varlıklarına oranı 2008 yılı sonunda yüzde 35'e yükselmiş, 2009 yılı Mart ayı itibarıyla ise yüzde 33,3'e gerilemiştir (Grafik I.35).

Ülkemizde hanehalkının borçluluğu ve bu borcun GSYH'ye oranı artış eğiliminde olmakla birlikte, halen birçok ülkeye kıyasla düşük seviyededir. Bu gelişmede, 2006 yılında uygulanan parasal sıkılaştırma da etkili olmuştur. Diğer taraftan, hanehalkı yükümlülüklerinin faiz ve kur riskinin sınırlı olması, hanehalkının ekonomik konjonktürdeki olumsuz gelişmelerden nispeten daha az etkilenmesine neden olmaktadır. Hanehalkının borçluluk yapısı ve krize görece olarak düşük borçluluk oranlarıyla girmesi, krizin ülkemiz üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırmıştır. Ancak, iktisadi faaliyetlerdeki yavaşlama ile birlikte artan işsizlik oranına bağlı olarak, hanehalkının yükümlülüklerini geri ödemede zorluklar yaşaması olasıdır.

1.4.2. Reel Sektör

1.4.2.1. Mali Analiz

2007 yılında gelişmiş ülke finansal piyasalarında başlayan kriz, 2008 yılında küresel ekonomide büyüme oranlarının hızla gerilemesine neden olmuştur. Yaşanmakta olan küresel durgunluk ticaret kanalıyla ülkemiz firmalarını da etkisi altına alırken, küresel likidite daralmasına bağlı olarak firmaların kaynak maliyetleri artmış, dolayısıyla mali bünyeleri olumsuz etkilenmiştir.

Reel sektördeki gelişmeleri incelemek amacıyla, 143'ü imalat sanayiinde faaliyet gösteren toplam 187³ adet seçilmiş İMKB firmasına ait veriler kullanılarak temel finansal oranlar hesaplanmıştır. Analiz edilen firmaların 2008 yıl sonu itibarıyla toplam aktif büyüklüğünün GSYH'ye oranı yüzde 14,9, toplam satış gelirlerinin GSYH'ye oranı yüzde 17,6 ve toplam yurtdışı satışlarının toplam ihracata oranı yüzde 23,7'dir.

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

Tablo 1.8. Seçilmiş İMKB Firmalarının Bazı Finansal Oranları (%)

	Tüm Firmalar		İmalat Sanayi Firmaları	
	2007	2008	2007	2008
Mali Yapı Oranları				
Kaldıraç Oranı	46,2	52,3	46,1	52,6
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar/ Toplam Pasifler	31,6	33,8	31,4	35,7
Finansal Borçlar /Yabancı Kaynaklar	41,0	49,0	43,2	52,0
Finansal Borçlar / Toplam Pasifler	18,9	25,6	19,9	27,4
Net Finansal Gelir(Gider)/Toplam Aktif	0,03	-3,0	0,8	-5,0
Net Finansal Gelir(Gider)/Satış Gelirleri	0,03	-2,6	0,6	-3,8
Faiz Karşılama Oranı (kez)((VÖK+Faiz Gid)/Faiz Gid)	4,4	2,4	4,6	1,7
Likidite Oranları				
Nakit Oranı	37,6	42,9	27,2	30,0
Likidite (Asit Test) Oranı	106,7	100,6	105,1	93,5
Kârlılık Oranları				
Net Kâr / Aktif (ROA)	9,0	4,3	8,8	2,1
Net Kâr / Özkaynak (ROE)	16,7	9,0	16,3	4,4
Devir Hızları				
Stok Devir Hızı (Satışların Maliyeti/Ortalama Stoklar)	-	2,4	-	2,5
Alacak Devir Hızı(Satış Gelirleri/Ticari Alacaklar)	7,0	7,9	6,5	7,7
Aktif Devir Hızı (Satış Gelirleri/Toplam Aktifler)	1,2	1,2	1,3	1,3

Kaynak: İMKB

Firmaların bilanço büyüklüğü 2008 yılında 2007 yılına göre nominal olarak yüzde 17,4 ve reel olarak yüzde 6,7 artış göstererek 141,7 milyar TL'ye ulaşmıştır.

2008 yılının son çeyreğinde TL'nin önemli ölçüde değer kaybına uğraması, yabancı para cinsinden yükümlülükleri yüksek olan firmaların borçluluk oranlarını artırmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, firmaların ticari borçları 2008 yılında bir önceki yıla göre yüzde 14,3 artarken, finansal borçlardaki artış yüzde 58,8 olarak gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak, kaldıraç oranı 2008 yılında 6,1 puan artışla yüzde 52,3'e çıkmıştır. Aynı dönemde firmaların faiz karşılama oranı yaklaşık olarak yüzde 50 azalmıştır (Tablo 1.8). Firmaların borç ödeme gücündeki zayıflamanın, bankacılık sektörü TGA'sını daha da artırması beklenmektedir.

³ Turizm Sektöründe ve Perakende Ticaret Sektöründe faaliyet gösteren birer firmanın hesap dönemi değişikliği nedeniyle, SPK'nın Seri : XI ve 29 nolu "Sermaye Piyasası'nda Finansal Raporlamaya İlişkin Esasları Tebliği'ne uygun olarak hazırlanan Aralık 2007 finansal tablolarına ulaşılmadığından, "Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonu" bölümünde kullanılan firma sayısından farklılık göstermektedir.

2008 yılında, firmaların kısa vadeli yabancı kaynakları artmakla birlikte, likit kalma eğilimleri çerçevesinde, nakit ve benzeri kalemlerini daha fazla artırmaları nedeniyle, nakit oranı artmış, ancak dönen varlıklar içinde görece daha az likit kabul edilen kalemlerdeki artışın sınırlı olması sonucunda asit test oranı düşmüştür (Tablo I.8).

2008 yılında sıkılaştıran küresel likidite koşulları ve artan güvensizlik ortamında kredi maliyetlerinin yükselmesi sonucunda firmaların finansman maliyetleri yükselmiştir. Nitekim, 2007 yılında yüzde 0,03 olan net finansal gelirlerin (giderlerin) toplam satış gelirlerine oranı, finansal gelirlerdeki yüzde 68,5'lik yükselişe rağmen, finansal giderlerdeki yüzde 128'lik artış nedeniyle 2008 yılında yüzde - 2,6'ya düşmüştür (Tablo I.8).

2007 yılı sonunda 10,9 milyar TL olan kar, 2008 yılı sonunda 6,1 milyar TL ye gerilemiştir. Karlılıktaki bu azalış ROE ve ROA'yı düşürmüştür (Tablo I.8 ve Tablo I.9).

Tablo I.9. Seçilmiş İMKB Firmalarının Bazı Gelir Tablosu Kalemleri (Milyon TL)

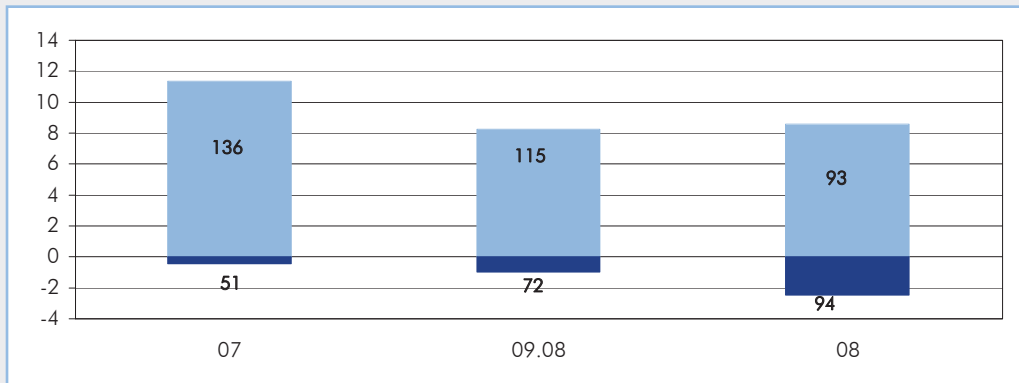
	Tüm Firmalar		İmalat Sanayi Firmaları	
	2007	2008	2007	2008
Satış Gelirleri	146.396	166.780	106.382	122.207
Satışların Maliyeti	119.315	137.353	89.858	104.482
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	27.081	29.427	16.524	17.725
Faaliyet Kar/Zararı	12.661	12.179	7.789	7.410
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Gelirler	7.340	12.366	5.286	7.914
(Esas Faaliyet Dışı) Finansal Giderler	7.300	16.643	4.617	12.605
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı/Zararı	13.292	8.054	8.935	2.738
Dönem Karı/Zararı	10.858	6.072	7.337	1.948

Kaynak: İMKB

2008 yılında, firmaların satış gelirlerinde yüzde 13,9'luk artışa rağmen, dönem karı yüzde 44 oranında azalmıştır. Bu durum esas itibarıyla, kur ve faizlerdeki yukarı yönlü hareketler nedeniyle finansman maliyetlerinin yükselmesinden kaynaklanmıştır (Tablo I.9).

2007 yılında, net dönem kârının yüzde 9,5'ini oluşturan net kambiyo geliri, özellikle 2008 yılı son çeyreğinde TL'nin değer kaybetmesi nedeniyle, net kambiyo giderine dönüşerek karlılığı önemli ölçüde azaltmıştır. 2007 yılında sektörün 1 milyar TL olan net kambiyo karı 2008 yılında 2,7 milyar TL zarara dönüşmüştür.

Grafik I.36. Seçilmiş İMKB Firmalarının Karlılık Durumları (Milyar TL, Adet)



Kaynak: İMKB

Kâr eden firma sayısı 2007 yıl sonunda 136 ve bu firmalara ait kâr tutarı 11,3 milyar TL iken, 2008 yılında kar eden firma sayısı 93'e gerilemiş ve kâr yüzde 24,3'lük düşüşle 8,6 milyar TL olmuştur. Zarar eden firma sayısı ise aynı dönemde 51'den 94'e yükselmiş ve toplam zarar tutarları 0,5 milyar TL'den 2,5 milyar TL'ye çıkmıştır (Grafik I.36).

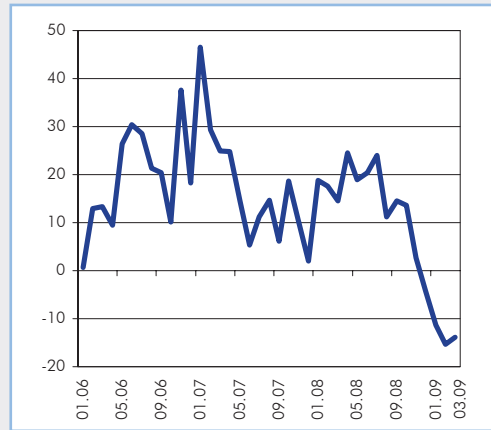
Tablo I.10. 2008 Yılında Zarar Eden İMKB Firmalarının Kâr/Zarar Analizi (Milyon TL)

	2007	2008
Tüm Firmalar Net Dönem Kârı	10.858	6.072
-2008 yılında Kâr eden Firmaların Net Dönem Kârı	9.829	8.591
-2008 yılında Zarar Eden Firmaların Net Dönem Kârı (Zararı)	1.030	-2.519
2008 yılında Zarar Eden Firmaların Net Kambiyo Geliri (Gideri)	1.065	-2.086
-2008 yılında Zarar Eden Firmaların Kambiyo Karı (Zararı)/ Toplam Karı(Zararı) (%)	103,4	82,8

Kaynak: İMKB

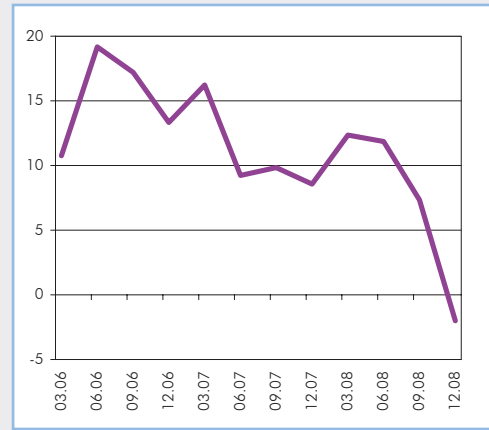
2008 yılında zarar açıklayan 94 firmanın kambiyo giderleri zarar etmelerinde etkili olmuş, aynı firmalar 2007 yılında 1,1 milyar TL net kambiyo geliri elde etmiştir (Tablo I.10).

Grafik I.37. Sanayi Ciro Endeksi Yıllık Değişim (%)¹



Kaynak: TÜİK
(1) Sanayi Ciro Endeksi 2005=100.

Grafik I.38. Ticaret-Hizmet Ciro Endeksi Yıllık Değişim (%)¹



Kaynak: TÜİK
(1) Ticaret-Hizmet Ciro Endeksi 2005=100.

İncelenen İMKB firmalarının, 2008 yılında satış gelirlerinde bir artış olmakla birlikte, sanayi sektörünün önemli bir kısmını temsil eden orta ve büyük ölçekli sanayi firmalarının satışlarındaki değişimleri gösteren sanayi ciro endeksi ile ticaret ve hizmet sektöründe faaliyet gösteren firmaların ciro değerlerinde meydana gelen gelişmeleri gösteren ciro endeksinde, 2009 yılının ilk çeyreğinde önemli gerilemeler yaşanmıştır. Bu durum, söz konusu dönemde firmaların satış gelirlerinde düşüş olabileceği beklentisini güçlendirmektedir. Bununla birlikte, 2009 yılı Mart ayında sanayi ciro endeksinin küçülme hızının yavaşladığı görülmektedir (Grafik I.37 ve Grafik I.38). Benzer eğilim sanayi üretim endeksi ve kapasite kullanım oranlarının değişimlerinde de gözlenmektedir (Grafik I.21).

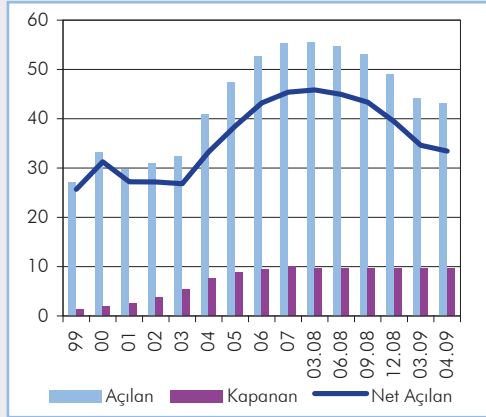
Tablo I.11. 2009 Nisan Ayı İtibarıyla En Fazla İhracat Yapan İlk 5 Sektör (Milyon ABD doları)

Sektörler	Nisan (Aylık)				Ekim-Nisan (7 Aylık)			
	Nis.08	Nis.09	Değişim (%)	Pay (%)	Ekim 2007- Nisan 2008	Ekim 2008- Nisan 2009	Değişim (%)	Pay (%)
Taşıt Araç. ve Yan San.	2.512	1.239	-50,7	16,5	15.861	8.630	-45,6	16,0
Hazırgiyim ve Konfek.	1.306	996	-23,7	13,2	9.811	7.337	-25,2	13,6
Demir Çelik Ürünleri	1.617	959	-40,7	12,7	8.106	6.747	-16,8	12,5
Kimyevi Mad. ve Mam.	1.235	757	-38,7	10,1	7.585	5.009	-34,0	9,3
Elektrik - Elektronik	800	614	-23,3	8,2	5.939	4.698	-20,9	8,7
İlk 5 Sektör	7.471	4.564	-38,9	60,6	47.303	32.421	-31,5	60,2
Toplam	11.363	7.528	-33,7	100,0	72.944	53.835	-26,2	100,0

Kaynak: TİM

Firmaların satışlarının azalmasında ihracat hacminin düşmesi de etkili olmuştur. Nitekim, 2009 yılı Nisan ayı itibarıyla, Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) verilerine göre, ihracatın yüzde 60,6'sını oluşturan Taşıt Araçları ve Yan Sanayi, Hazır Giyim ve Konfeksiyon, Demir Çelik Ürünleri, Kimyevi Maddeler ve Mamulleri ve Elektrik-Elektronik sektörlerinin ihracat rakamları 2008 yılı son çeyreğinde düşmeye başlamış ve toplam ihracatta Ekim 2008-Nisan 2009 döneminde, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 26,2 daralma yaşanmıştır (Tablo I.11).

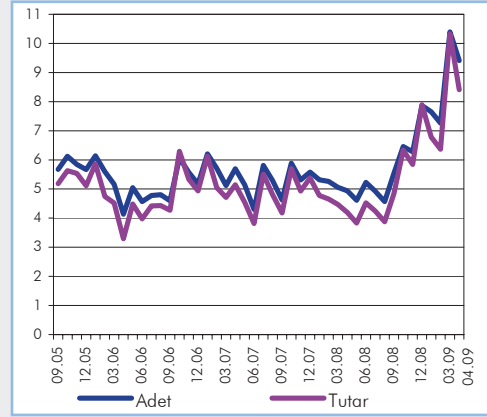
Grafik I.39. Açılan-Kapanan Şirket ve Kooperatifler (Bin Adet)



Kaynak: TÜİK

(1) Şirket ve kooperatifleri kapsayan açılan ve kapanan şirket adetleri yıllıklandırılmış olarak gösterilmiştir.

Grafik I.40. Takas Odalarına İbraz Edilen ve Karşılıksız Kalan Çek Adet ve Tutarının Toplam Takasa İbraz Edilen Çek Adet ve Tutarı İçindeki Oranı (%)

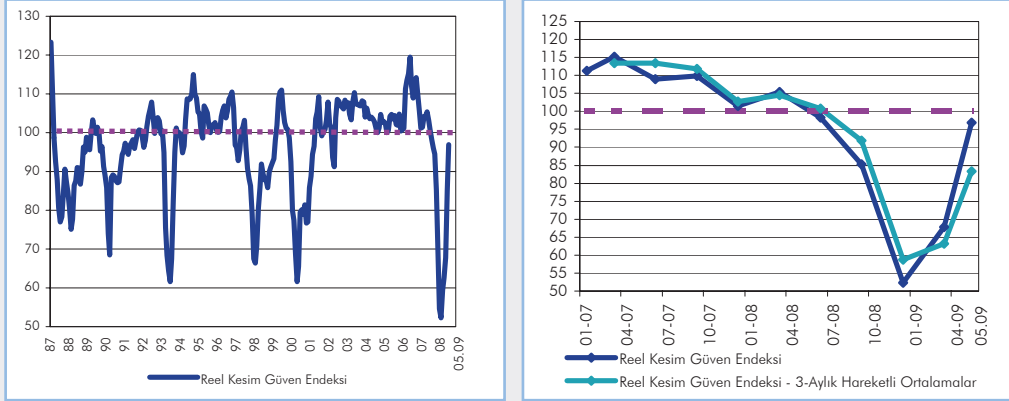


Kaynak: TCMB

Görece yatay seyreden kapanan şirket sayısına rağmen, 2008 yılı Haziran ayından bu yana düşüş eğilimine giren açılan şirket sayısına bağlı olarak, net açılan şirket sayısı bu tarihten itibaren kesintisiz olarak düşmüş ve 2009 yılı Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yıllık yüzde 26,9 azalış göstermiştir (Grafik I.39).

Takas odalarına ibraz edilen ve karşılıksız kalan çeklerin toplam takasa ibraz edilen çeklere oranı hem adet hem de tutar olarak, 2008 yılı Eylül ayından itibaren yükseliş göstermiştir. 5838 sayılı Kanun ile çekten men talimatının yürürlükten kaldırılmasının da etkisiyle 2009 yılı Mart ayında bir önceki aya göre hızla yükselen oranlar, 2009 yılı Nisan ayı itibarıyla sırasıyla yüzde 9,4 ve yüzde 8,4 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.40).

Grafik 1.41.
Reel Kesim Güven Endeksi



Kaynak: TCMB

Yukarıda ele alınan gelişmeler ekonomik kesimlerin beklentilerini de olumsuz yönde etkilemiştir. Nitekim, TCMB İktisadi Yönelim Anketi Reel Kesim Güven Endeksinin (MBRKGE), 2008 yılının Mart ayında başlayan düşüş eğilimi, yılın son çeyreğinde de devam etmiş ve 2008 yılı Aralık ayında MBRKGE 52,3 ile en düşük değerini almıştır. Endeks halen 100'ün altında olmakla birlikte, 2009 yılı Ocak ayından itibaren yükselişe geçmiştir (Grafik 1.41). MBRKGE'yi oluşturan anket sorularına ait yayılma endeksleri incelendiğinde, 2009 yılındaki görece iyileşmede, gelecek üç aydaki üretim hacmi, genel gidişat eğilimi, son üç aydaki toplam sipariş miktarı ve gelecek üç aydaki ihracat sipariş miktarı başta olmak üzere endekslerin tümünde görülen iyileşmenin etkili olduğu görülmektedir.

Sonuç olarak, derinleşen krizin olumsuz etkilerini sınırlamak amacıyla, hem küresel hem de ulusal düzeyde bir takım önlemler alınmıştır. Bu çerçevede, uygulanan genişletici para ve maliye politikaları hem kredi kanalındaki tıkanıklığı bir ölçüde gidermiş, hem de genel olarak beklentilerdeki bozulmayı durdurmuştur. Vergi indirimlerini de içeren önlem paketleri ve finansmanı kolaylaştırmaya yönelik çalışmaların, ülkemizde firmaların toparlanmasına yardımcı olması beklenmektedir.

I.4.2.2. Reel Sektörün Borçlanma Yapısı

Reel sektörün finansal borçları, 2009 yılı Mart ayı itibarıyla 352,2 milyar TL olarak gerçekleşmiş olup, bunun yaklaşık yüzde 65,9'u yabancı para cinsindedir. Dolayısıyla kurlardaki değişimler reel sektörün borcunu önemli ölçüde etkilemektedir.

Tablo I.12. Reel Sektörün Finansal Borçları¹ (Milyon TL)

	2006	2007	09.08	12.08	03.09
Firmalarca Kullanılan Nakdi Krediler (I+II)	202.429	246.721	317.693	346.358	352.171
I. Yurt İçinden (i+ii)	125.385	153.322	193.100	193.221	190.629
i. TP	83.761	105.783	130.277	123.203	120.221
ii. YP (DEK dahil)	41.624	47.539	62.823	70.018	70.408
ABD Doları Karşılığı	29.613	41.007	51.009	46.010	42.206
II. Yurt Dışından	77.044	93.399	124.594	153.137	161.542
ABD Doları Karşılığı (A+B)	54.812	80.565	101.164	100.629	96.836
A. Kısa Vadeli	1.244	1.046	1.549	1.582	1.591
B. Uzun Vadeli (a+b+c+d)	53.568	79.519	99.615	99.047	95.245
a. Resmi Kuruluşlar (Hükümet ve Uluslararası Kuruluşlar)	2.067	2.547	2.522	2.711	2.661
b. Türkiye'de Kurulu Bankaların Y. Dışı Şube ve İştirakleri	17.368	26.968	37.660	36.955	35.166
c. Yabancı Ticari Bankalar ve Diğer Finansal Kuruluşlar	28.867	43.108	51.241	51.371	49.722
d. Finansal Olmayan Kuruluşlar	5.266	6.896	8.192	8.010	7.696
Toplam YP Krediler² (Milyon USD)	84.425	121.572	152.173	146.639	139.042

Kaynak: BDDK-TCMB

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

(2) Yurt dışından kullanılan TL krediler dahil olmakla birlikte, tutarı çok düşük olduğundan göz ardı edilmiştir.

2008 yılının ilk yarısında hızlı artan reel sektörün kullandığı yabancı para krediler, küresel krizin etkisiyle 2008 yılının son çeyreğinden itibaren azalış eğilimine girmiş, 2009 yılı Mart ayı itibarıyla 139 milyar ABD doları olmuştur (Tablo I.12). Yabancı para kredilerdeki azalışta, ABD doları/Euro paritesindeki değişimin yanında, Türkiye'de kurulu bankaların yurt içi şubeleri ile yurt dışı şube ve iştiraklerinden kullanılan kredilerdeki azalma belirleyici olmuştur. Yurt dışındaki yabancı ticari bankalar ile diğer kuruluşlardan kullanılan kredilerde önemli bir değişim görülmemektedir.

Yabancı para kredilerin 77,4 milyar ABD doları Türkiye'de kurulu bankaların yurt içi ve yurt dışı şubelerinden, 49,7 milyar ABD doları ise yurt dışı bankalardan ve diğer finansal kuruluşlardan kullanılmıştır. Buna göre reel sektörün kullandığı yabancı para kredilerin yüzde 55,6'sı Türkiye'de kurulu bankalarca kullanılmıştır (Tablo I.12).

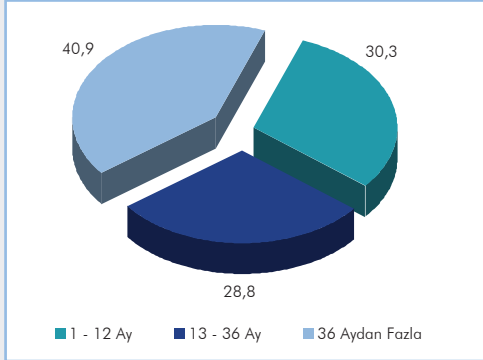
Tablo I.13.
Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Sektörlere Göre Kalan Vade Dağılımı
(Milyon ABD doları)

(Mart 2009)	1- 12 Ay	13 -24 Ay	25- 36 Ay	37-60 Ay	61-120 Ay	120 Aydan Fazla	Toplam
REEL SEKTÖR	28.826	14.602	12.859	18.208	18.440	2.310	95.245
TARIM SEKTÖRÜ	101	66	64	69	57	0	357
SINAI SEKTÖRLER	12.687	6.219	5.704	7.704	6.814	689	39.818
1. İmalat	10.711	4.505	3.720	4.990	4.170	124	28.220
- Ana Met. Ve Fab. Met. Ürün. İm.	1.784	852	781	1.205	1.288	54	5.964
- Gıda Ürünleri, İç. ve Tütün İm.	3.496	849	724	796	137	36	6.038
- Tekstil ve Tekstil Ürünleri İmalatı	1.076	605	399	575	368	3	3.026
- Ulaşım Araçları İmalatı	1.078	415	307	307	633	14	2.754
- Elektrikli ve Optik Donanım İm.	521	203	243	592	528	9	2.096
- Kimy. Mad. ve Ür. İle Suni Ely. İm.	672	377	220	265	499	0	2.034
- Metalik Olm. Diğ. Miner. Ür. İm.	413	331	307	616	272	0	1.938
- Makina ve Teçhizat İmalatı	590	266	280	90	43	0	1.269
- Kağıt ve Ür. İm.; Basım ve Yayımlar	325	198	156	185	60	8	933
- Diğer	756	409	303	359	342	0	2.168
2. Elek, Gaz ve Sıcak Su Ür. ve Dağ.	1.127	1.285	1.356	1.643	1.578	561	7.550
3. Madencilik ve Taşocakçılığı	849	429	627	1.072	1.067	4	4.048
HİZMETLER SEKTÖRÜ	16.038	8.317	7.090	10.435	11.569	1.621	55.070
1. Gayrimenkul, Kir. ve İş Faal.	5.585	3.104	3.160	2.677	2.624	108	17.259
2. Ulaştırma, Depo. ve Hab.	2.594	1.701	1.743	3.960	4.499	1.126	15.624
3. Top. Ve Per. Ticaret	2.947	1.144	652	1.321	1.679	86	7.829
4. İnşaat	3.061	1.233	637	958	1.714	240	7.842
5. Oteller ve Lokantalar	777	574	360	648	544	8	2.912
6. Diğer	1.074	561	539	870	508	53	3.604

Kaynak: TCMB

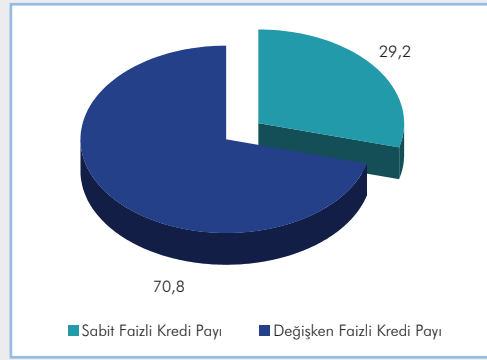
Reel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredileri içinde en büyük payı yüzde 57,8 ile hizmetler sektörü oluşturmaktadır. Bu grupta önemli bir paya sahip olan gayrimenkul, kiralama ve iş faaliyetleri sektörü ile ulaştırma, depolama ve haberleşme sektörlerinin kredileri içinde, bu sektörlerde 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.13).

Grafik I.42.
Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Kalan Vade Dağılımı (%) (Mart 2009)



Kaynak: TCMB

Grafik I.43.
Reel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Uzun Vadeli Kredilerin Faiz Dağılımı (%) (Mart 2009)

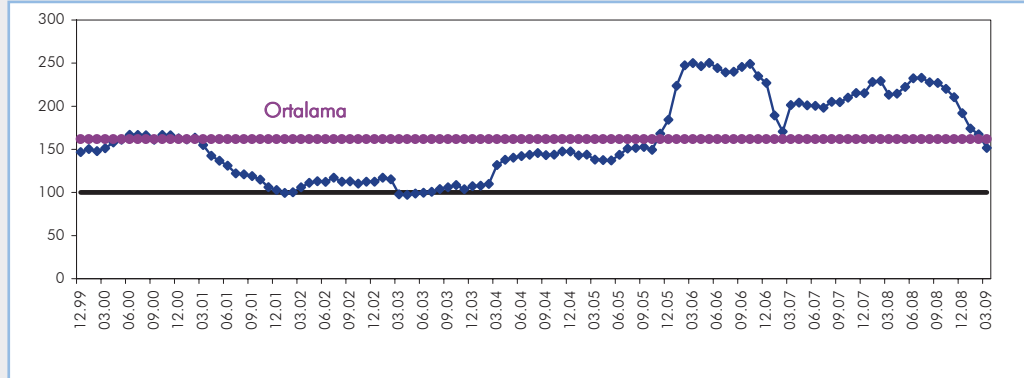


Kaynak: TCMB

2009 yılı Mart ayı itibarıyla, reel sektörün uzun vadeli yurt dışı kredilerinin yüzde 30,3'ü vadesi 1 yıl içinde dolacak kredilerdir (Grafik I.42).

2009 yılı Mart ayı itibarıyla, reel sektörün yurt dışından sağladığı uzun vadeli kredilerin yüzde 29,2'si sabit faizli, yüzde 70,8'i ise değişken faizli olup, söz konusu kredilerin yüzde 64,1'i ABD doları, yüzde 33,7'si Euro ve yüzde 2,2'si diğer döviz cinslerinden oluşmaktadır (Grafik I.43). Reel sektörün borçlarının döviz kompozisyonu ile faiz oranlarında 2009 yılı Mart ayında yıl sonuna göre önemli bir değişiklik görülmemektedir.

Grafik I.44. 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 yıllıklandırılmış uzun vadeli yurt dışı kredi yenileme oranı 2009 yılı Mart ayı itibarıyla yüzde 152 olarak gerçekleşmiş olup, söz konusu oranın 1999/12 - 2009/3 dönemi ortalaması olan 161,8'in biraz altında olduğu gözlenmektedir (Grafik I.44). Söz konusu oranın düşüşünde, Türkiye'de kurulu bankaların yurt dışı şube ve iştiraklerinden kullanılan kredilerdeki azalış belirleyici olmuştur (Tablo I.12).

I.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 I.14.
Finansal Kesim Dışındaki Firmaların Döviz Varlık ve Yükümlülükleri^{1,2}(Milyon ABD doları)

	2006	2007	03.08	06.08	09.08	12.08	Değişim 09.08- 12.08 (%)	Değişim 12.07- 12.08 (%)
Varlıklar	63.424	77.862	80.830	89.014	92.473	82.382	-11	6
A. Mevduat	45.450	54.834	55.377	61.516	65.515	60.357	-8	10
-Yurt İçi Bankalar ³	18.756	24.402	24.051	26.092	26.494	27.261	3	12
-Yurt Dışı Bankalar ⁴	26.694	30.432	31.326	35.424	39.021	33.096	-15	9
B. Menkul Kıymetler	933	830	898	851	731	695	-5	-16
C. İhracat Alacakları	9.584	12.007	14.152	15.487	14.721	9.608	-35	-20
D. Y. Dışına Doğr. Serm. Yatır.	7.457	10.191	10.403	11.160	11.506	11.722	2	15
Yükümlülükler	100.250	139.401	155.072	167.543	172.138	161.036	-6	16
A. Nakdi Krediler	83.310	119.563	135.918	145.455	149.663	144.282	-4	21
-Yurt İçinden Sağlanan ^{5,6}	29.613	41.007	48.139	48.629	51.009	46.010	-10	12
Banka Dışı Fin. Kur.dan ⁷	4.869	8.220	8.715	9.119	9.059	8.575	-5	4
-Yurt Dışından Sağlanan ⁸	53.697	78.556	87.779	96.826	98.654	98.272	0	25
B. İthalat Borçları	11.749	14.540	15.618	18.512	18.869	14.699	-22	1
C. TMSF’ce Prot. Bağl. Al.	5.191	5.298	3.536	3.576	3.606	2.055	-43	-61
Net Pozisyon	-36.826	-61.539	-74.242	-78.529	-79.665	-78.654	-1	28

Kaynak: TCMB

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

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

(3) Katılım bankalarındaki katılım fonları dahildir.

(4) “Yurt Dışı Bankalardaki Mevduat” verisi Türkiye’de kurulu bankaların yurt dışı şubelerinin verilerini de içermektedir. Ayrıca, söz konusu veri içinde gerçek kişilerin ve banka dışı finansal kuruluşların mevduatının da olabileceği göz önünde bulundurulmalıdır. Aralık 2008 verisi geçicidir.

(5) Katılım bankalarının kullandığı fonlar dahildir.

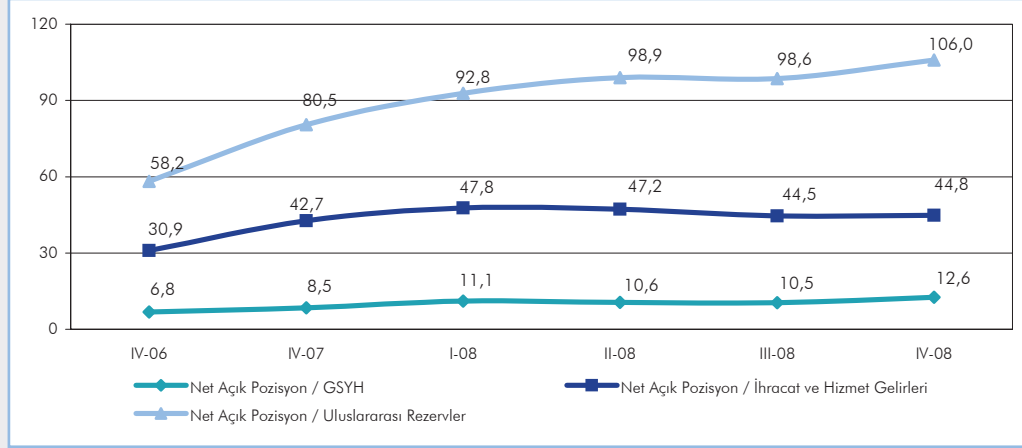
(6) Döviz Endeksli Krediler dahildir.

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

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

Reel sektörün net pozisyon açığı 2008 yılı sonunda, 2007 yılı sonuna göre yüzde 28 artışla 78,7 milyar ABD dolarına yükselirken, 2008 yılı Eylül ayına göre yüzde 1 azalış göstermiştir (Tablo I.14). 2009 yılı Ocak ve Şubat aylarına ilişkin geçici verilere göre reel sektörün pozisyon açığının azalmaya devam ettiği görülmektedir.

Grafik I.45.
Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonuna İlişkin Oranlar^{1,2,3} (%)



Kaynak: TCMB, TÜİK

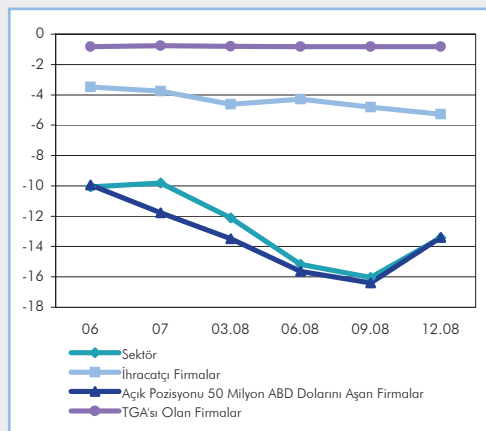
(1) GSYH ile ihracat ve hizmet gelirleri yıllıklandırılmış, uluslararası rezervler ise dönem sonu stok verilerdir.
(2) Uluslararası rezervler, Merkez Bankası brüt döviz rezervleridir (altın dahil).
(3) Açık pozisyon tutarı ilgili dönem sonu döviz kurundan TL'ye dönüştürülerek GSYH'ye oranlanmıştır.

2008 yılı sonunda Eylül ayına göre reel sektörün açık pozisyonunun GSYH'ye, ihracat ve hizmet gelirlerine ve uluslararası rezervlere oranı artmıştır. (Grafik I.45).

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

Bu bölümde, hisse senetleri İMKB'de işlem gören reel sektör firmalarının yabancı para pozisyonları ve bankacılık sektörüne olan kredi borçları incelenmiştir. İncelemede, İMKB tarafından mali tabloları yayımlanan firmalardan, yabancı para pozisyonunu bilanço dipnotlarında açıklayan, mali kuruluş özelliği taşımayan ve konsolide finansal tablolarında mali kuruluş bulunmayan 189 firmanın⁴ verileri esas alınmıştır.

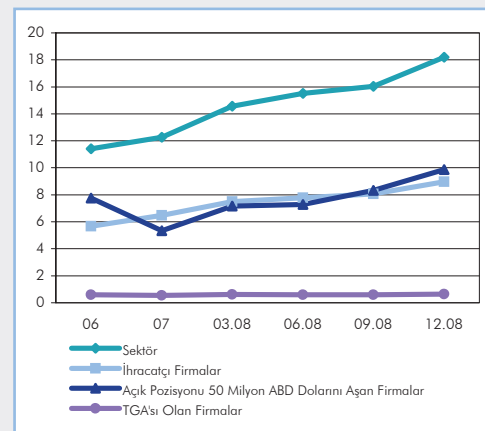
Grafik I.46.
İMKB Firmalarının Net Yabancı Para Pozisyonlarının Gelişimi¹ (Milyar ABD doları)



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 I.47.
İMKB Firmalarının Kullandıkları Nakdi Kredilerin Gelişimi¹ (TGA dahil, Milyar TL)



Kaynak: TCMB

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

⁴ Hisse senetleri İMKB'de işlem gören başka bir firma nezdinde konsolide edilen firmalar ayrıca analize dahil edilmemiştir.

İncelenen firmaların 2007 yılı sonunda 9,8 milyar ABD doları olan pozisyon açığı, 2008 yılı Eylül ayında 16 milyar ABD dolarına yükselmiş, 2008 yılı sonunda ise 13,4 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.46). 2007 yılı sonu itibarıyla, incelenen firmaların 128'i açık pozisyon taşıırken, pozisyon açığı olan firma sayısı 2008 yılı Eylül ayında 138'e, 2008 yılı sonunda ise 140'a yükselmiştir. Bu firmaların 2007 yılı sonunda 13,3 milyar ABD doları olan açık pozisyon tutarı, 2008 yılı Eylül ayında 17,8 milyar ABD dolarına yükselmiş, 2008 yılı sonunda ise 14,9 milyar ABD dolarına gerilemiştir.

Açık pozisyonu 50 milyon ABD dolarını aşan firma sayısı 2007 yılı sonunda 41 iken, 2008 yılı Eylül ayında 47'ye yükselmiş, 2008 yılı sonunda ise 45'e düşmüştür. Bu firmaların pozisyon açığı 2007 yılı sonunda 11,8 milyar ABD doları iken, 2008 yılı Eylül ayında 16,4 milyar ABD dolarına yükselmiş, 2008 yılı sonunda ise 13,4 milyar ABD dolarına düşmüştür (Grafik I.46).

İhracatçı olmayan firmaların 2007 yılı sonunda 6,1 milyar ABD doları olan pozisyon açığı, 2008 yılı Eylül ayında 11,2 milyar ABD dolarına yükselmiş, 2008 yılı sonunda ise küresel likidite şartlarının etkisiyle 8,1 milyar ABD dolarına düşmüştür.

İnceleme kapsamındaki firmaların TGA dahil toplam kredileri 2008 yılı sonunda 2007 yılı sonuna göre yüzde 48,2 artarak 18,2 milyar TL seviyesine ulaşmıştır (Grafik I.47). Bu artışta yabancı para cinsinden kredilerin Türk lirası karşılığının artması da etkili olmuştur.

2008 yılı sonu itibarıyla TGA'sı bulunan firma sayısı ile bu firmaların açık pozisyon ve kredi tutarlarında 2007 yılı sonuna göre önemli bir değişiklik olmamıştır. 2008 yılı sonunda TGA'sı olan 17 firmanın 16'sının pozisyonu açık olup, pozisyon açıkları tutarı 815 milyon ABD doları, nakdi kredileri ise 528 milyon TL'si TGA olmak üzere toplam 630 milyon TL'dir (Grafik I.47).