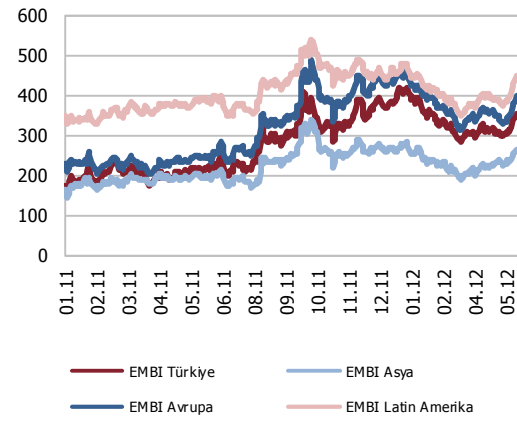


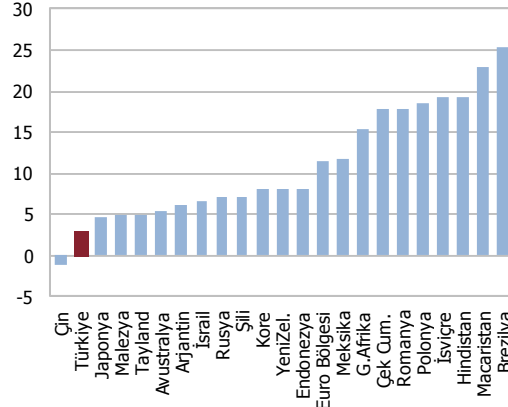
## II. ULUSAL EKONOMİK GÖRÜNÜM

*Küresel finans piyasalarındaki kırılgan yapı sürmekte, küresel ekonomiye dair gelişmeler Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. 2011 yılında iktisadi faaliyet, artış hızı yavaşlamakla birlikte, güçlü seyretmiş, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) ve diğer otoritelerce alınan tedbirler neticesinde yurt içi talep büyümesi kontrol altına alınırken, net ihracatın büyümeye katkısı belirgin bir şekilde artmış, talep bileşenlerindeki dengelenme güçlenerek sürmüştür. Gerek TCMB'nin sıkı para politikası duruşu gerek 2012 yılının ilk çeyreğinde olumlu seyreden küresel risk iştahının etkisiyle, 2011 yılı Ağustos ayından itibaren TL'nin ABD doları karşısında değer kaybı diğer ülkelere göre sınırlı kalmıştır. Dış ticaret dengesindeki olumlu seyir 2012 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiş, buna bağlı olarak cari dengedeki iyileşme 12 aylık birikimli verilere de belirgin olarak yansımıştır. Cari açığın finansmanında ise uzun vadeli borçlanmaların payı yüksek seyretmektedir. Toplam krediler ve tüketici kredileri makul seviyelerde artmaya devam etmekte, hanehalkı yükümlülüklerinin artış hızı, 2011 yılının ikinci yarısından itibaren yavaşlamakta, firma borçluluğunda ise 2011 yılı sonuna göre azalış görülmektedir. İktisadi faaliyetteki güçlü seyre bağlı olarak artan vergi gelirleri ve kontrol altında tutulan kamu harcamaları sonucunda, kamu maliyesi göstergeleri olumlu görünümünü sürdürmüştür. 2011 yılının ikinci yarısında Türk lirasında yaşanan değer kaybı ve yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki fiyat ayarlamaları sonucunda enflasyonda yükseliş gözlenmiştir. Ekonomideki dengelenme sürecinin öngörüldüğü şekilde devam etmesi ve büyüme kompozisyonunun daha sağlıklı bir yapıya kavuşmasıyla enflasyon beklentilerindeki bozulmanın önüne geçilmesi ve fiyatlama davranışlarının kontrol altında tutulması amacıyla, TCMB Ekim 2011 döneminden itibaren parasal sıkılaştırma uygulamaya başlamıştır. Önümüzdeki dönemde de TCMB, odaklandığı fiyat istikrarının yanı sıra, finansal istikrarı da sağlamak amacıyla gereken her türlü tedbiri almaya devam edecektir.*

**Küresel risk iştahındaki gelişmelere paralel olarak ülkemiz risk primi 2012 yılının ilk çeyreğinde azalış göstermiş, ikinci çeyreğin başı itibarıyla küresel ekonomiye dair algılamalardaki düzelmeye kesintiye uğramasıyla yeniden artış göstermeye başlamıştır.** 2011 yılının son çeyreğinde Euro bölgesi ülkelerinde sorunların artarak devam etmesinin etkisiyle gelişmekte olan ülkelere ilişkin risk algılamaları bozulma eğilimini sürdürmüştür. 2012 yılının ilk çeyreğinde Euro bölgesine dair endişelerin azalmasıyla, küresel risk iştahında kayda değer bir iyileşme gözlenmiş, gelişmekte olan ülkelerin risk primlerinde düşüş yaşanmış, ikinci çeyreğin başı itibarıyla ise küresel ekonomiye dair algılamalardaki düzelmeye kesintiye uğramasıyla, gelişmekte olan ülke risk primleri yeniden artış göstermeye başlamıştır. İncelenen dönemde Türkiye'nin risk primi de diğer gelişmekte olan ülkelere paralel hareket etmiştir (Grafik II.1). 2010 yılı Kasım ayından 2011 yılı Ağustos ayına kadar ABD doları karşısında Türk lirasında yaşanan değer kaybı diğer ülke para birimlerine kıyasla daha yüksek olmakla birlikte, TCMB'nin yaklaşık 16 milyar ABD doları döviz likiditesi sağlaması ve sıkı para politikası duruşunun yanı sıra, 2012 yılının ilk çeyreğinde olumlu seyreden küresel risk iştahının etkisiyle, 2011 yılı Ağustos ayından itibaren bakıldığında TL'nin ABD doları karşısında değer kaybı diğer ülkelere göre sınırlı kalmıştır (Grafik II.2).

**Grafik II.1. EMBI Endeksleri**

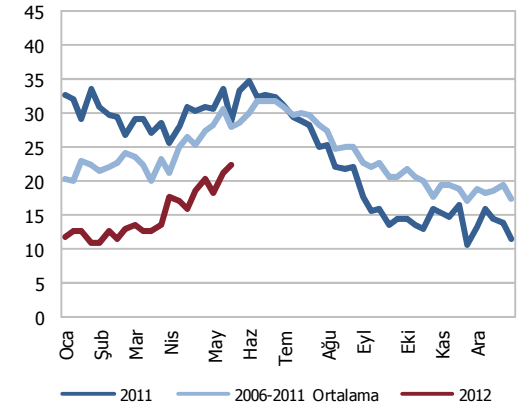
Kaynak: Bloomberg

**Grafik II.2. Nominal Döviz Kurları (23.08.2011-16.05.2012, Yüzde Değişim)<sup>1</sup>**

Kaynak: Bloomberg, TCMB

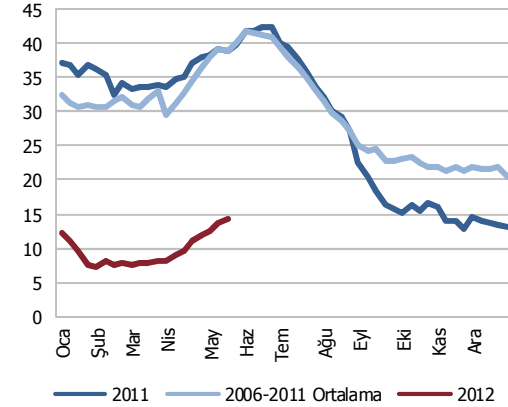
(1) Pozitif değişiklik, ABD dolarına karşı değer kaybını göstermektedir.

**Toplam kredilerde ve tüketici kredilerindeki artış hızı makul seviyelerde seyretmektedir.** Kur etkisinden arındırılmış kredilerin yıllık artış eğilimi 2011 yılı ilk yarısında geçmiş yıllar ortalamasının üzerinde seyrederken, otoritelerin aldığı tedbirler neticesinde yılın ikinci yarısından itibaren belirgin bir şekilde yavaşlamıştır. 2012 yılı Mayıs ayı ortası itibarıyla yüzde 22,4 olarak gerçekleşen kredi büyümesi geçen yıl ve geçmiş yıl ortalamalarının altında kalmakla birlikte, mevsimsel etkileri de içermektedir (Grafik II.3). Arzu edildiği şekilde tüketici kredileri sınırlı bir artış gösterirken, kredi büyümesi temel olarak firma kredilerinden kaynaklanmaktadır. 2012 yılı Mayıs ayı ortası itibarıyla tüketici kredileri artış hızı yüzde 14,4, firma kredileri artış hızı da 25,1 olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.4).

**Grafik II.3. Toplam Krediler Büyüme Oranları (%)<sup>1,2</sup>**

Kaynak: BDDK- TCMB

(1) Kur etkisinden arındırılmış veriler kullanılmıştır. Kur etkisinden arındırmak amacıyla kullanılan sepet değer yüzde 70 ABD doları ve yüzde 30 euro'dan oluşmaktadır. Döviz endeksli krediler YP krediler içinde değerlendirilmiştir. Yıllıklandırılmış haftalık değişimlerin 13 haftalık ortalaması alınmıştır.  
(2) 13 haftalık ortalamaya, yıllıklandırılmış.

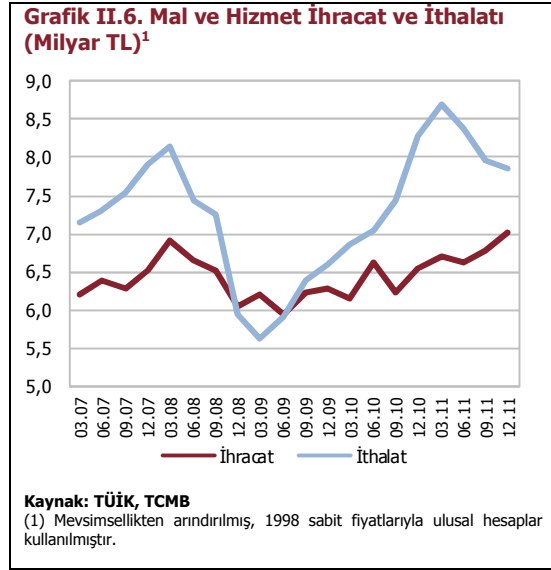
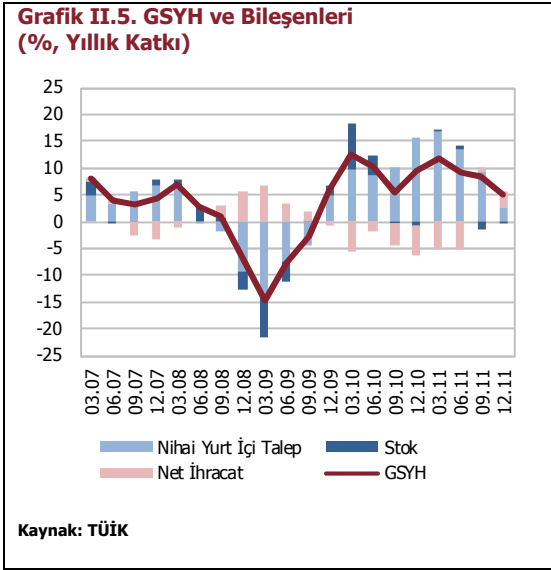
**Grafik II.4. Tüketici Kredileri Büyüme Oranları (%)<sup>1,2</sup>**

Kaynak: BDDK-TCMB

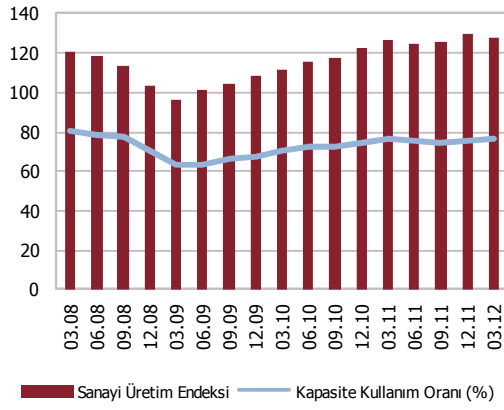
(1) Kur etkisinden arındırılmış veriler kullanılmıştır. Kur etkisinden arındırmak amacıyla kullanılan sepet değer yüzde 70 ABD doları ve yüzde 30 euro'dan oluşmaktadır. Döviz endeksli krediler YP krediler içinde değerlendirilmiştir. Yıllıklandırılmış haftalık değişimlerin 13 haftalık ortalaması alınmıştır.  
(2) 13 haftalık ortalamaya, yıllıklandırılmış.

**2011 yılında iktisadi faaliyet, artış hızı yavaşlamakla birlikte, güçlü seyretmiş, yurt içi talep büyümesi kontrol altına alınırken net ihracatın büyümeye katkısı belirgin bir şekilde artmıştır.** GSYH, 2011 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık yüzde 8,4, dördüncü çeyreğinde yıllık yüzde 5,2 artmıştır. Böylece 2010 yılında yüzde 9,2 büyüyen milli gelir, 2011 yılında yüzde 8,5 artış

göstermiştir. 2011 yılının ilk çeyreğinin ardından iktisadi faaliyetin ivme kaybettiği görülmektedir. 2011 yılında GSYH büyümesi esas olarak nihai yurt içi talepten kaynaklanmakla beraber, özellikle son iki çeyrekte nihai yurt içi talebin büyümeye katkısının belirgin ölçüde azaldığı, net ihracatın katkısının ise pozitif olduğu ve yılın son çeyreğinde net dış talebin büyümeye en yüksek katkıyı harcama bileşeni olduğu görülmektedir (Grafik II.5). Türk lirasında yaşanan değer kaybı ile birlikte başta Afrika ve Orta Doğu olmak üzere alternatif pazarlardaki payımızın artışının etkisiyle 2011 yılının ikinci yarısından itibaren ihracat olumlu seyretmiş, alınan tedbirlerin etkisiyle yurt içi talebin yavaşlamasına ve yine Türk lirasındaki değer kaybına paralel olarak ithalat gerilemiştir (Grafik II.6). Bu durum, talep bileşenlerindeki dengelenmenin güçlenerek sürdüğünü göstermektedir.

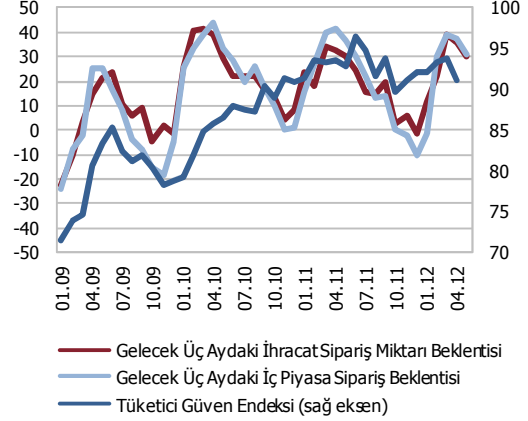


**2012 yılının ilk çeyreğine ilişkin göstergeler iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın devam ettiğine işaret etmekle birlikte, büyümenin 2012 yılı boyunca ılımlı seyretmesi öngörülmektedir.** 2012 yılının birinci çeyrek dönemine ait sanayi üretim ve kapasite kullanım verileri, ekonomik faaliyetteki yavaşlamanın bu dönemde de devam ettiğine işaret etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle üç aylık ortalama imalat sanayii kapasite kullanım oranı 2012 yılı Mart ayı itibarıyla bir önceki çeyrek ortalamasına çok yakın seyrederken, sanayi üretim endeksinin 3 aylık ortalaması bir önceki çeyrek ortalamasının altında gerçekleşmiştir (Grafik II.7). Ancak, bu gelişmenin büyük ölçüde dış belirsizlikler ve olumsuz hava koşulları gibi geçici unsurları yansıttığı düşünülmekte, tüketici güven endeksleri ile sipariş beklentileri gibi ekonominin gidişatına ilişkin beklentileri yansıtan göstergeler ılımlı da olsa toparlanma sinyalleri içerdiğinden (Grafik II.8), üretimin yılın ikinci çeyreğinden itibaren yeniden artış eğilimine gireceği ve ekonominin 2012 yılında önceki dönemlere kıyasla yavaşlayarak da olsa büyümeye devam edeceği tahmin edilmektedir.

**Grafik II.7. Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanımı (2005=100, 3 Aylık Ortalama)<sup>1</sup>**

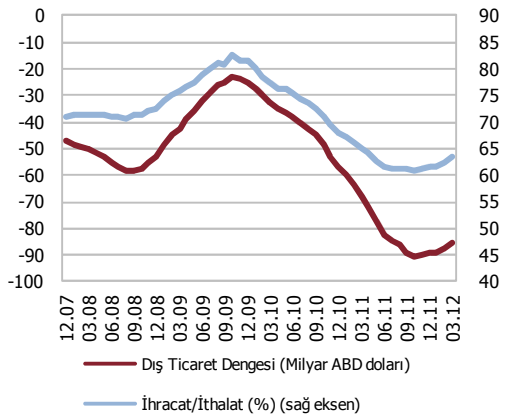
Kaynak: TCMB, TÜİK

(1) Mevsimsellikten arındırılmış veriler kullanılmıştır.

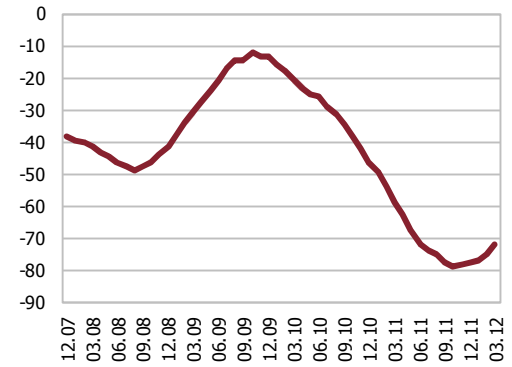
**Grafik II.8. Gelecek Üç Aya İlişkin Sipariş Beklentileri (%) ve Tüketici Güven Endeksi**

Kaynak: TCMB, TÜİK

**Dış ticaret dengesindeki olumlu seyir 2012 yılının ilk çeyreğinde de sürmüştür, buna bağlı olarak cari dengedeki iyileşme 12 aylık birikimli verilere de belirgin olarak yansımıştır.** 2011 yılı sonunda yıllık 89,5 milyar ABD doları olan dış ticaret dengesi, 2012 yılı Mart ayı itibarıyla yıllık 85,5 milyar ABD dolarına gerilemiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise, 2011 yılı sonunda yüzde 61,6 iken 2012 yılı Mart ayı itibarıyla yüzde 63,3'e yükselmiştir (Grafik II.9). Dış ticaret dengesindeki iyileşmeye paralel olarak 2011 yılı sonunda yıllık 77,2 milyar ABD doları olan cari işlemler açığı, enerji fiyatlarındaki artışa rağmen, 2012 yılı Mart ayı itibarıyla 71,8 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Grafik II.10). Talep bileşenlerindeki dengelenme sürecinin ilk çeyrekte devam etmesi, cari dengedeki iyileşmenin 12 aylık birikimli verilere belirgin bir biçimde yansımalarını sağlamıştır.

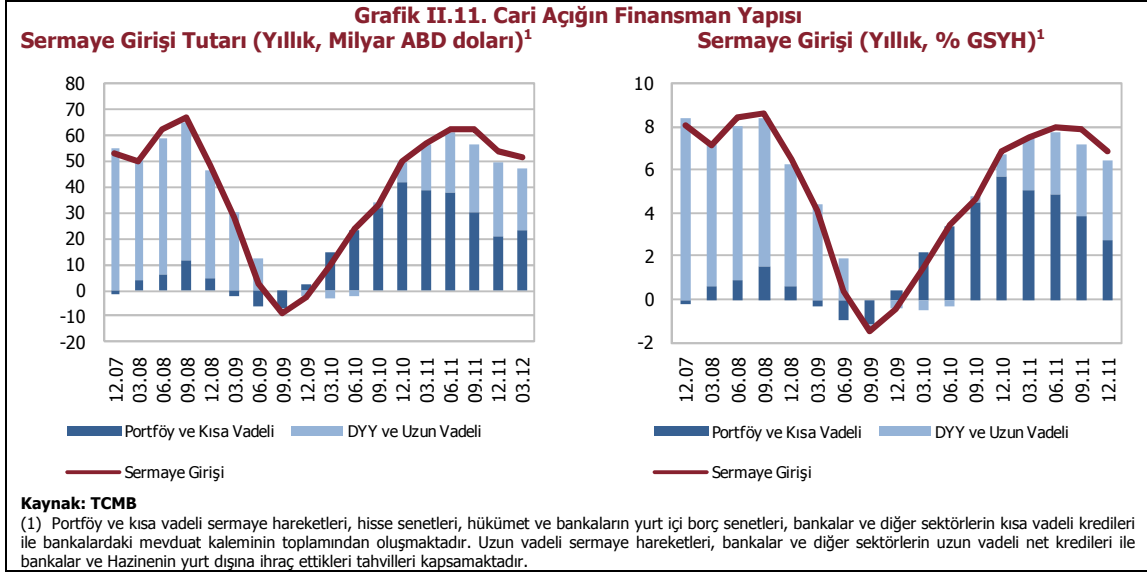
**Grafik II.9. Dış Ticaret Dengesi (Yıllık)**

Kaynak: TCMB

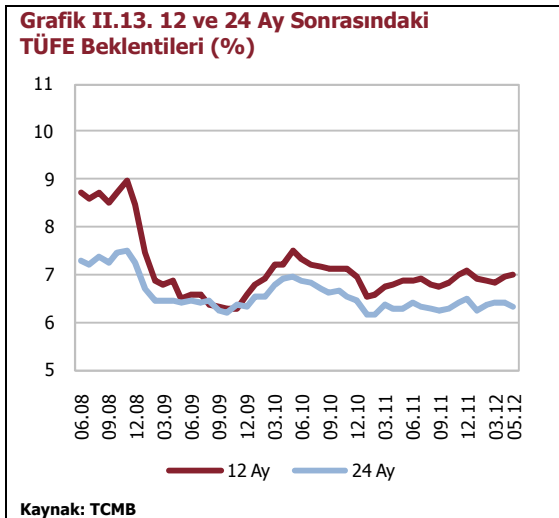
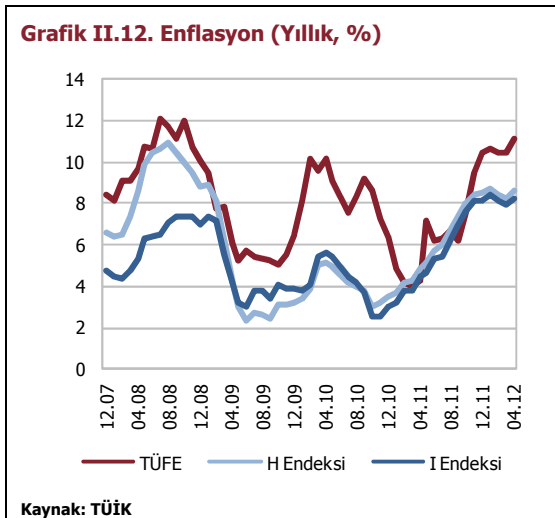
**Grafik II.10. Cari İşlemler Dengesi (Yıllık, Milyar ABD Doları)**

Kaynak: TCMB

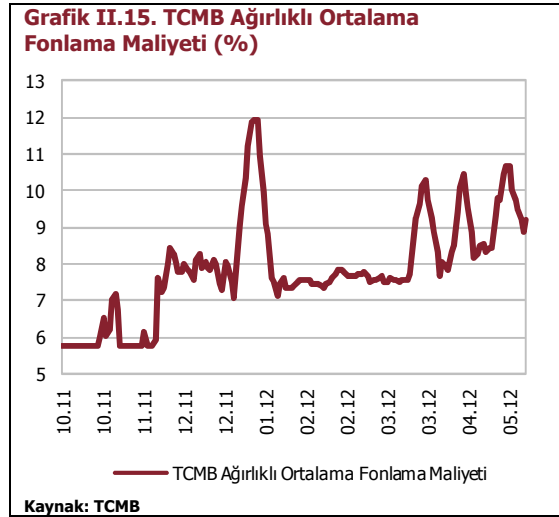
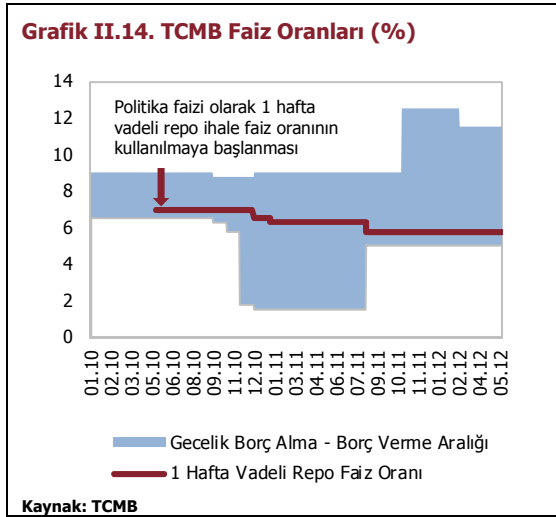
**Cari açığın finansmanında uzun vadeli borçlanmaların payı kriz dönemine kıyasla yüksek seyretmektedir.** 2010 yılı sonu itibarıyla milli gelirin yüzde 6,8'i olan yıllık net sermaye girişleri, 2011 yılı sonu itibarıyla yüzde 6,9 olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.11). 2010 yılı sonuna göre sermaye girişleri içinde doğrudan yatırımların ve uzun vadeli girişlerin payı önemli ölçüde artmış olup, bu durum söz konusu dönemde cari açığın finansman kalitesinin arttığını, uzun vadeli sermaye girişleri lehine bir değişim olduğunu göstermektedir.



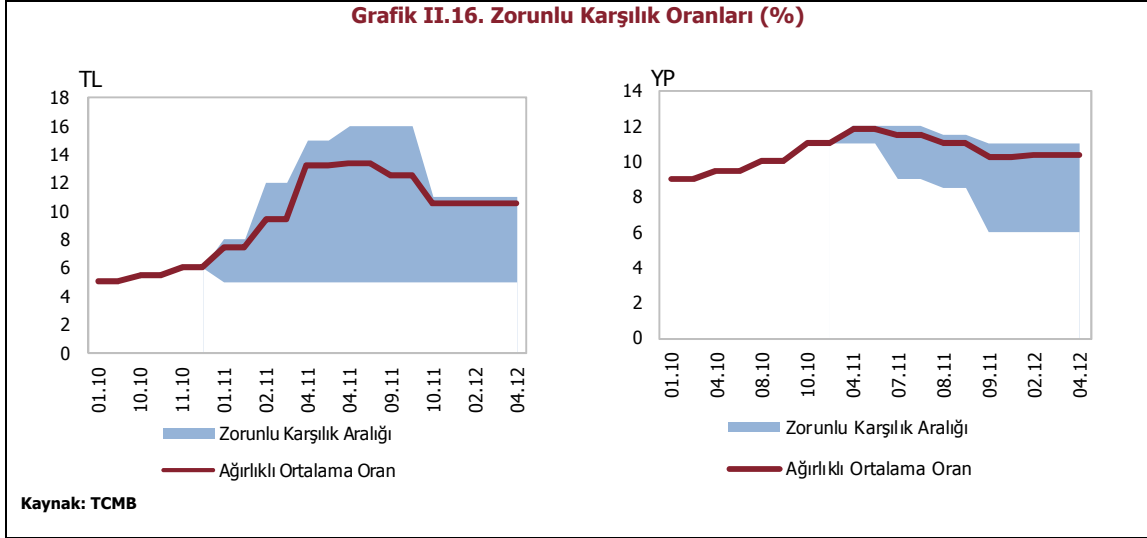
**2011 yılının ikinci yarısında Türk lirasında yaşanan değer kaybı, yönetilen/ yönlendirilen ürünlerdeki fiyat ayarlamaları ve yüksek enerji fiyatları sonucunda, enflasyonda yükseliş gözlenmiştir.** Türk lirasında yaşanan değer kaybına bağlı olarak artan temel mal fiyatları, yönetilen/yönlendirilen ürünlerdeki fiyat ayarlamaları ve öngörülenden hızlı artış kaydeden enerji fiyatlarının etkisine bağlı olarak 2010 yılı sonunda yüzde 6,4 olan yıllık tüketici fiyat endeksi (TÜFE) artışı, 2012 yılı Nisan ayı itibarıyla yüzde 11,1 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde ılımlı seyreden hizmet fiyatları TÜFE'deki artışı sınırlamıştır. Temel enflasyon göstergelerinden H ve I'nın yıllık enflasyonları, temel mal grubu yıllık enflasyonuna paralel bir seyir izleyerek aynı dönemde sırasıyla yüzde 8,6 ve yüzde 8,2 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik II.12). Yıl sonuna doğru artış gösteren enflasyon beklentileri ise, 2012 yılının ilk çeyreğinde yatay bir seyir izlemiştir. 12 ve 24 ay sonraki yıllık enflasyon beklentileri, Mayıs ayı sonunda sırasıyla yüzde 7 ve yüzde 6,3 değerlerini almıştır (Grafik II.13). Enflasyonun önümüzdeki dönemde dalgalı bir seyir izledikten sonra, özellikle yılın son çeyreğinde azalış eğilimine girmesi beklenmektedir.



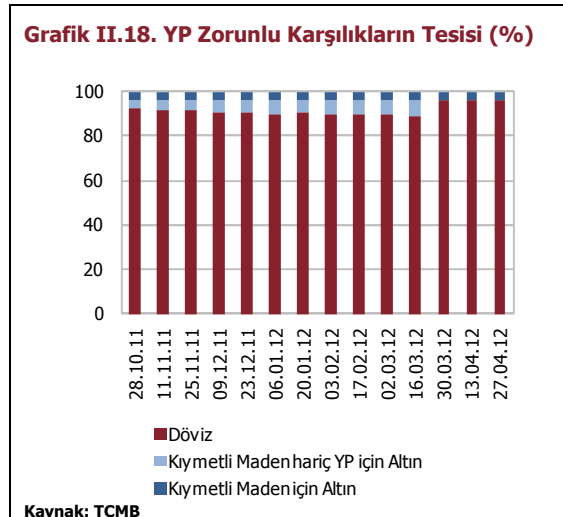
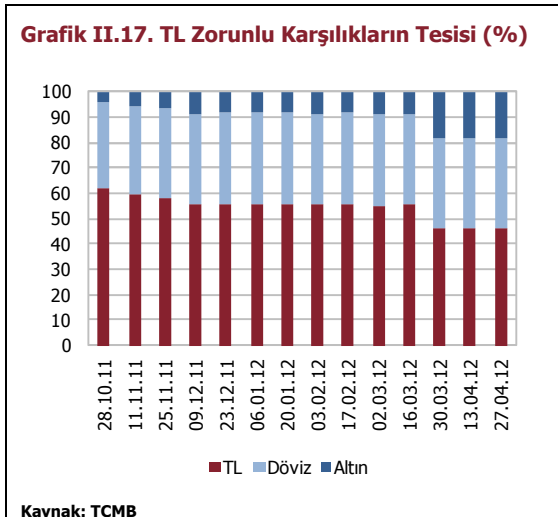
**TCMB makro ihtiyati politikaların yanı sıra, enflasyondaki yükselişin fiyatlama davranışlarında bir bozulmaya neden olmaması için, 2011 yılı Ekim ayından itibaren fiyat istikrarına odaklanmıştır.** Ekonomideki dengelenme süreci ile birlikte büyüme kompozisyonu daha sağlıklı bir yapıya kavuşmuş, cari işlemler açığı öngörüldüğü biçimde düşüşe geçmiştir. Diğer taraftan, enflasyonda son dönemde görülen yükselişin fiyatlama davranışlarında bir bozulmaya neden olmaması için TCMB fiyat istikrarına odaklanmıştır. Bu doğrultuda, 2011 yılı Ekim ayından itibaren faiz koridoru yukarı yönlü genişletilerek etkin likidite operasyonları ile güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirilmiştir. Buna ilaveten, uygulanan para politikasının esnekliği kullanılarak Aralık, Mart, Nisan ve Mayıs aylarında dört kez ek parasal sıkılaştırmaya gidilmiştir. Söz konusu sıkılaştırma dönemlerinde TCMB, miktar ihalesi ile yaptığı fonlamayı azaltarak piyasaya sağladığı likiditenin ortalama maliyetini belirgin şekilde artırmıştır. Diğer yandan, Euro bölgesi borç sorununun çözümüne yönelik iyimser hava ile küresel risk iştahının artması üzerine, Para Politikası Kurulu (PPK) Şubat ayında faiz koridorunun üst limiti olan gecelik borç verme oranını sınırlı ölçüde düşürerek yüzde 11,5 düzeyine çekmiştir (Grafik II.14, Grafik II.15).



**TCMB, etkin likidite yönetiminin sağlanması ve rezervlerin güçlendirilmesi amacıyla, zorunlu karşılıkları ve ihracat reeskont kredisi uygulamasını aktif biçimde kullanmaya devam etmektedir.** 2011 yılı Ekim ayından bu yana zorunlu karşılık oranlarında bir değişiklik yapılmamış ve bu süre içinde ağırlıklı ortalama Türk lirası zorunlu karşılık oranı yüzde 10,5, yabancı para zorunlu karşılık oranı 10,3 seviyelerinde gerçekleşmiştir (Grafik II.16).



**Makro ihtiyati önlemler çerçevesinde döviz ve altın rezervlerinin güçlendirilmesi ile bankaların likidite ihtiyaçlarının daha kalıcı ve esnek bir şekilde karşılanması amacıyla, zorunlu karşılık uygulamasında 2012 yılı Mart ayında değişiklik yapılmıştır.** Buna göre, Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların altın olarak tesis edilebilecek kısmı yüzde 10'dan yüzde 20'ye yükseltilirken, kıymetli maden hariç yabancı para yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların altın olarak tesis edilebilecek kısmı yüzde 10'dan yüzde 0'a indirilmiştir. 30 Mart 2012 tarihli yükümlülük cetveli ve 13 Nisan 2012 tarihli tesis döneminden itibaren geçerli olmaya başlayan bu uygulama ile TL zorunlu karşılıkların tesisinde altın kullanımı yüzde 8,9'dan 27 Nisan 2012 tesis dönemi itibarıyla yüzde 18,2'ye yükselmiştir (Grafik II.17, Grafik II.18). Yapılan bu değişikliklerle, TCMB döviz rezervi yaklaşık 1,3 milyar ABD doları, altın rezervi ise yaklaşık 1,5 milyar ABD doları (27 ton) artmış ve piyasaya yaklaşık 4,9 milyar Türk lirası likidite sağlamıştır.



**Bankalar, Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz olarak tesis edilebilmesi imkânından büyük ölçüde ve istikrarlı olarak yararlanmaktadır.** Sektör bazında söz konusu imkânın kullanım oranı 11 Mayıs 2012 itibarıyla yüzde 89,3 olarak gerçekleşmiştir. 29 Mayıs 2012 tarihinde duyurulan son değişiklikle, Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz olarak tesis edilebilmesi imkânının yüzde 40 olan

üst sınırı yüzde 45'e yükseltilmiştir. TL zorunlu karşılıkların TL veya döviz cinsinden tesis edilmesindeki maliyet farkının azaltılması ve bankaların sağlanan yeni imkânı likidite gereksinimleri çerçevesinde kullanmaları amacıyla, ilave edilen yüzde 5'lik imkân için TL zorunlu karşılığın 1,4 katsayısıyla çarpımına karşılık gelen tutarda ABD doları ve/veya euro tesis edilecektir. 8 Haziran 2012 tarihli yükümlülük cetvelinden ve 22 Haziran 2012 tarihli tesis döneminden itibaren geçerli olacak ek imkânın kullanılması durumunda, mevcut verilere göre TCMB rezervleri 2,1 milyar ABD doları artacak, piyasaya 2,8 milyar TL likidite sağlanmış olacaktır (Tablo II.1). Uygun şartlar oluştuğunda söz konusu imkânın üst sınırı kademeli olarak yüzde 60'a kadar yükseltilebilecek ve her bir kademe için artan oranda bir katsayı uygulanabilecektir. Türk lirası zorunlu karşılıkların standart altın olarak tesis edilmesi imkânının üst sınırı da benzer şekilde, kademeli olarak ve artan katsayılarla yüzde 30'a kadar yükseltilebilecektir. Gönüllülük esasına dayanan bu imkânlar sayesinde bankalar, bolluk zamanlarında döviz varlıklarını TCMB'de tutmayı tercih edecek, gereksinim duyduklarında ise söz konusu varlıklarını çekebilecektir. Böylece, TCMB'nin piyasaya döviz alım veya satımı yönünde müdahale ihtiyacı azalacak ve zorunlu karşılıklar bir otomatik dengeleyici özelliği göstererek kurlardaki oynaklığın azaltılmasına katkıda bulunacaktır.

**Tablo II.1 Makro İhtiyati Politika Aracı Olarak Zorunlu Karşılıklar<sup>1</sup>**

Sıkılaştırıcı Tedbirler	Genişletici ve Rezerv Artırıcı Tedbirler
30.04.10 YP ZK artışı	22.07.11 YP ZK indirimi
06.08.10 YP ZK artışı	05.08.11 YP ZK indirimi
01.10.10 TL ve YP ZK artışı	16.09.11 TL ZK'ların %10'a kadar kısmının YP olarak tutulabilmesi
12.11.10 TL ZK artışı	30.09.11 YP ve TL ZK indirimi; TL diğer yükümlülüklerin vadeye göre farklılaştırılması; TL ZK'ların %20'ye kadar YP olarak tutulabilmesi
07.01.11 TL ZK vadeye göre farklılaştırma, reponun ZK'ya tabi olması	14.10.11 Kıymetli madenlerin ZK'ya tabi olması; kıymetli maden depo hesapları için tamamına kadar, diğer YP ZK'ların %10'a kadar altın olarak tutulabilmesi
04.02.11 TL ZK artışı	28.10.11 TL ZK indirimi; TL ZK'ların %10'a kadar kısmının altın, %40'a kadar kısmının YP olarak tutulabilmesi
01.04.11 TL ZK artışı	30.03.12 TL ZK'ların %20'ye kadar kısmının altın olarak tutulabilmesi; kıymetli maden depo hesapları hariç YP ZK'ların altın olarak tutulabilmesi imkânının %0'a indirilmesi
29.04.11 YP ZK vadeye göre farklılaştırma, TL ZK artışı	08.06.12 TL ZK'ların %45'e kadar YP olarak tesis edilebilmesi, imkânın son %5'lik kısmının 1,4 katsayısıyla çarpımına karşılık gelen tutarda döviz tesis edilmesi

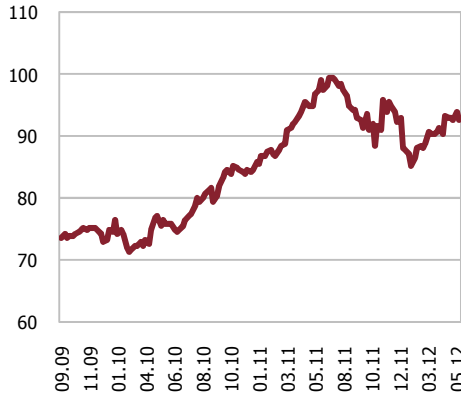
(1) Tedbirlere ilişkin tarihler yükümlülük tarihlerini göstermektedir.  
Kaynak: TCMB

**Son dönemde uygulanan politikaların etkisiyle TCMB altın dâhil rezervleri yükselişe geçmiştir.** 2011 yılı sonundaki döviz satışları ile gerileyen TCMB rezervleri, yılsonunda 88,2 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Ocak ayında 86,4 milyar ABD doları seviyesindeki rezerv miktarı, Ocak ayı PPK toplantısının ardından döviz satım ihalelerine ara verilmesinin etkisiyle, tekrar yükselişe geçmiş, Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz olarak tesis edilmesi imkânının yükseltilmesinin, Türk lirası zorunlu karşılıkların altın olarak tutulan kısmının yüzde 10'dan yüzde 20'ye çıkarılmasının ve ihracat reeskont kredilerindeki artışın etkisiyle 18 Mayıs 2012 itibarıyla 92,8 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik II.19). Söz konusu rezervlerin 12,8 milyar ABD dolarlık kısmı altın rezervlerinden oluşmakta olup, 2011 yılı Eylül ayından bu yana yüzde 111,6 artmıştır (Grafik II.20).



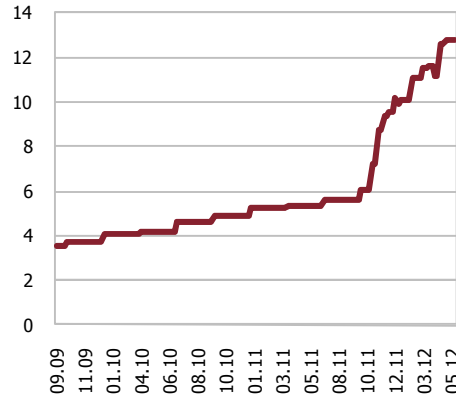
**Türk lirası cinsinden kullanılan, ancak geri ödemeleri döviz cinsinden yapılan ihracat reeskont kredileri TCMB döviz rezervlerine önemli katkı sağlamaktadır.** Kredi limitlerinin artırılması ve kredi kullanımına getirilen kolaylıkların da etkisiyle ihracat reeskont kredisi kullanımı 2011 yılının ikinci yarısından itibaren hızlanmıştır. Eylül – Aralık 2011 döneminde kullanılan 1,6 milyar ABD doları ihracat reeskont kredisi, 2012 yılının ilk dört ayında TCMB rezervlerine aynı tutarda katkı sağlamıştır. 2011 yılının tamamında 3,1 milyar ABD dolarına yükselen ihracat reeskont kredisi kullanımı, 2012 yılının ilk dört ayında 2,8 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiş ve 18 Mayıs 2012 tarihi itibarıyla 3,2 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. İhracat reeskont kredisi talebindeki artışın aynı hızla devam etmesi durumunda, 2012 yılının tamamında toplam kredi kullanımının 10 milyar ABD dolarına yükselmesi ve döviz rezervlerine yaklaşık 8 milyar ABD doları katkı yapması beklenmektedir.

**Grafik II.19. TCMB Rezervi  
(Altın dâhil, Milyar ABD doları)**



Kaynak: TCMB

**Grafik II.20. TCMB Altın Rezervi  
(Milyar ABD doları)**



Kaynak: TCMB

#### **Kutu II.1. Rezerv Artırıcı ve İhracatı Destekleyici Bir Araç Olarak İhracat Reeskont Kredisi Uygulaması**

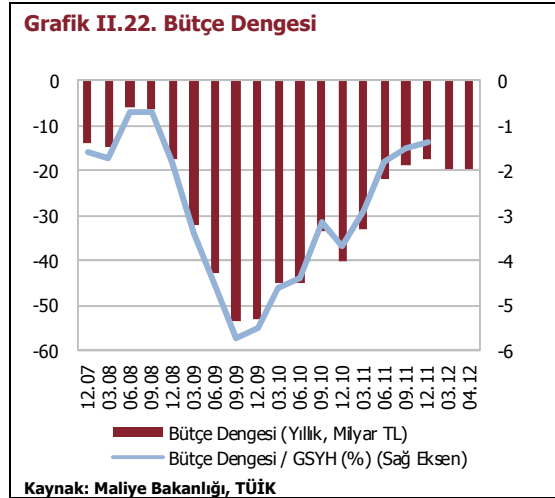
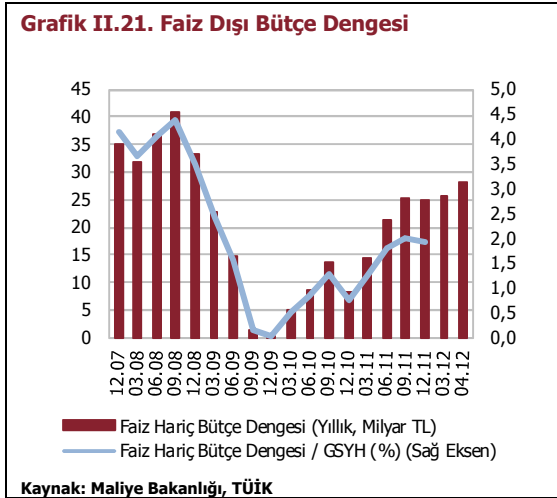
TCMB Kanunu'nun 45'inci maddesi çerçevesinde döviz üzerinden düzenlenen senetlerin reeskonta kabulü suretiyle 4 ay vadeli ve Türk lirası olarak bankalar aracılığıyla ihracatçılara kullanılan ihracat reeskont kredileri, vade sonunda döviz olarak geri ödendiğinden, TCMB döviz rezervlerini güçlendiren araçlardan biridir. Ayrıca, ihracat sektörünü destekleyerek dış ticaretin dengelenmesine de katkı sağlamaktadır.

2011 yılı Eylül ayında 3 milyar ABD doları olarak belirlenmiş olan ihracat reeskont kredisi limiti, 2012 yılında 5,5 milyar ABD dolarına yükseltilmiş olup, 5 milyar ABD doları sevk öncesi ve sevk sonrası ihracatın finansmanı için Eximbank'a, 500 milyon ABD doları sevk sonrası ihracatın finansmanı amacıyla bankalara tahsis edilmiştir. Firma bazında kredi limitleri ise dış ticaret sermaye şirketleri için 90 milyon ABD dolarına, diğer firmalar için 50 milyon ABD dolarına çıkarılmıştır.

İhracat reeskont kredisi kullanımı, kredi kullanımına getirilen kolaylıklar ve limit artışının da etkisiyle 2011 yılının ikinci yarısından itibaren hızlanmış ve 2011 yılının tamamında 3,1 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılında daha da hızlanan ve 18 Mayıs 2012 itibarıyla 3,2 milyar ABD dolarına ulaşan ihracat reeskont kredisi talebindeki artışın aynı hızla devam etmesi durumunda, kredi kullanımının 2012 yılının tamamında 10 milyar ABD dolarına yükselmesi ve 2012 yılı için döviz rezervlerine yaklaşık 8 milyar ABD doları katkı yapması beklenmektedir.

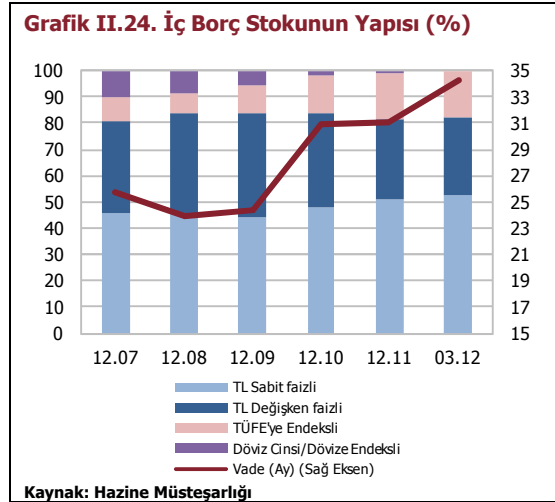
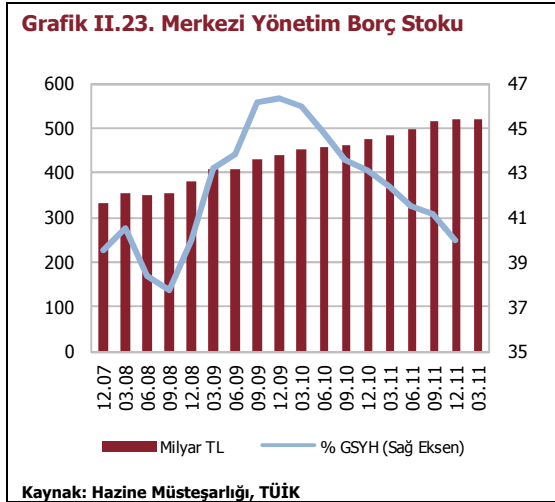
Söz konusu kredilerin LIBOR/EURIBOR faizi esas alınarak oldukça uygun faiz oranları ile kullanılmasını ihracatçıların finansman maliyetini azaltırken, kredi kullanılan firmaların sayısında ve sektörler ve bölgeler itibarıyla dağılımında görülen artış, ülkemiz ihracat pazarlarının ve ihracat ürünlerinin çeşitlendirilmesine de katkı sağlamaktadır.

**İktisadi faaliyetteki güçlü seyir ve kontrol altında tutulan kamu harcamalarına bağlı olarak kamu maliyesi dengelerindeki olumlu görünüm sürmektedir.** 2011 yılında ekonominin öngörülenden daha hızlı büyümesine bağlı olarak vergi gelirlerinde gözlenen artış ve faiz giderlerindeki azalış, 2010 yılına kıyasla bütçe performansındaki iyileşmede belirleyici olmuştur. Bunun yanı sıra, faiz dışı harcamaların artış hızının görece yavaşlaması ve "Kamu Alacaklarının Yeniden Yapılandırılması Yasası" kapsamında tahsil edilen 13,3 milyar TL ek bütçe geliri de kamu maliyesi dengelerine olumlu katkıda bulunmuştur. Bu gelişmeler sonucunda bütçe performansı olumlu bir seyir izlemiş ve 2010 yılı sonunda 8,2 milyar TL olan merkezi yönetim faiz dışı bütçe fazlası, 2011 yılı sonunda 24,8 milyar TL'ye yükselmiştir (Grafik II.21). Merkezi yönetim bütçe açığı ise 2010 yılı sonunda 40,1 milyar TL tutarındayken, 2011 yılı sonunda 17,4 milyar TL'ye gerilemiştir. 2010 yılı sonunda milli gelirin yüzde 3,6'sı olan bütçe açığı, 2011 yılı sonunda milli gelirin yüzde 1,3'üne gerilemiştir. 2012 yılı Nisan ayı itibarıyla merkezi yönetim bütçe açığı 2011 yılı sonuna göre bir miktar artarak 19,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.22). Bu gelişmede 2012 yılının Ocak-Nisan döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre faiz giderlerinin yüzde 31 artış göstermesi etkili olmuştur. Nitekim, merkezi yönetim faiz dışı bütçe fazlası 2011 yılı sonuna göre artış göstererek 28 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.21). Faiz giderlerindeki artışın borç stokunun vade yapısına bağlı olarak ortaya çıktığı ve izleyen aylarda yavaşlayacağı değerlendirilmektedir. Bunun yanı sıra, vergi gelirlerindeki görece düşük oranlı artışlar, iktisadi faaliyetteki yavaşlamaya işaret etmektedir.



**Kamu borç stoku göstergelerindeki olumlu seyir devam etmektedir.** 2010 yılında yüzde 7,3 artarak 474 milyar TL'ye ulaşan merkezi yönetim borç stoku, 2011 yılı sonu itibarıyla yüzde 9,5'lik artışla 518 milyar TL, 2012 yılı ilk çeyreği sonunda ise 520 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılında yüzde 43,1 olan borç stokunun milli gelire oranı ise 2011 yılı sonu itibarıyla yüzde 40'a gerilemiştir (Grafik II.23). 2012 yılı Mart ayı itibarıyla, merkezi yönetim borç stokunun yüzde 72,2'si iç borçlardan oluşmaktadır. İç borç stokunun yapısına bakıldığında, Türk lirası cinsinden sabit faizli borçlar ile TÜFE'ye endekli borçların payının 2011 yılında ve 2012 yılı Mart ayı itibarıyla 2010 yılına kıyasla arttığı görülmektedir (Grafik II.24). Ayrıca iç borç stokunun vadesi uzamakta olup, 2010 yılı sonunda 31 ay iken 2012 yılı Mart ayında 34,2 aya yükselmiştir (Grafik II.24). Merkezi yönetim iç borç stoku içinde döviz cinsi ve dövize endekli borç stokunun payı 2012 yılı Şubat ayı itibarıyla sınırlanmış olup, bu durum kur riskine olan duyarlılığın ortadan kalkması açısından olumlu değerlendirilmektedir.

Ayrıca, sabit getirili kıymetlerin payının artması ve vadenin uzaması faiz değişikliklerine duyarlılığı azaltmaktadır.

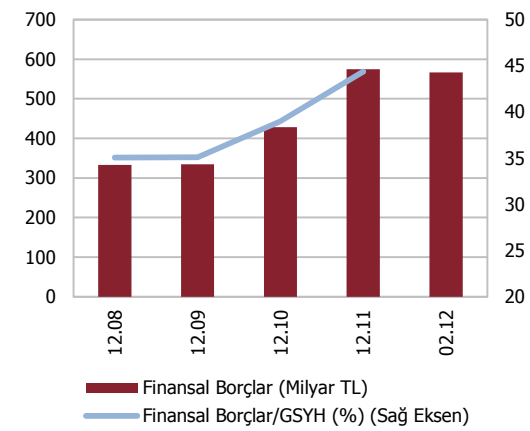


**Yeni teşvik sistemi ekonomik büyümeyi desteklemeyi, yatırım ve istihdamı artırmayı, bölgeler arası farklılıkları azaltmayı ve cari açığı makul düzeylere indirmeyi hedeflemekte olup, kısa vadede kamu tasarruflarını azaltması, orta ve uzun vadede ise kamu gelirlerini ve kamu maliyesi görünümünü olumlu etkilemesi beklenmektedir.** 5 Nisan 2012 tarihinde kamuoyuyla paylaşılan yeni teşvik sistemiyle beraber Türkiye sosyoekonomik gelişmişlik düzeyine göre altı bölgeye ayrılmıştır. Yeni teşvik sisteminin temel amaçları en az gelişmiş bölgelere sağlanan yatırım desteklerinin artırılması, bölgesel gelişmişlik farklarının giderilmesi, ithalat bağımlılığı yüksek olan ara malı ve ürünlerin yatırım ve üretiminin artırılarak cari açığın azaltılması ve yüksek ve orta-ileri teknoloji içeren yatırımların desteklenmesi olarak belirlenmiştir. Bu amaçları gerçekleştirmek için öngörülen teşvik araçları ise Katma Değer Vergisi (KDV) istisnası, gümrük vergisi muafiyeti, vergi indirimi, sigorta primi işveren hissesi desteği, faiz desteği, yatırım yeri tahsisi ve KDV iadesi olarak sıralanabilir. Söz konusu desteklerin tamamından veya bir bölümünden yatırımın büyüklüğüne, bölgesine ve konusuna göre değişen oran ve sürelerde yararlanma imkanı getirilmiştir. Yeni teşvik sisteminin ekonomik büyümeyi desteklemesi, yatırım ve istihdamı artırması, bölgeler arası sosyoekonomik farklılıkları azaltması, rekabet gücünü artırıp ithal ara malı bağımlılığını azaltarak yapısal cari açığın makul düzeylere inmesini sağlaması beklenmektedir. Öte yandan, öngörülen vergi indirimleri ve diğer devlet yatırımları şeklindeki tedbirler kısa vadede kamu tasarruflarını azaltıcı etkiye yol açabilecektir. Ayrıca, girişimciliğin desteklenmesi amacıyla, melek yatırım olarak da ifade edilen bireysel katılım sermayesi sisteminin esaslarının düzenlenmesi planlanmaktadır. Buna göre; finansmana erişim sıkıntısı çeken erken aşama şirketler için yeni bir finansal enstrüman oluşturulması, bu piyasada belli bir davranış kültürünün ve etik kuralların hakim kılınması ve profesyonelliğin artırılması, bireysel katılım sermayesinin kurumsallaştırılarak girişimcilerin güven duyacağı bir finans piyasası haline getirilmesi ve devlet destekleri ile söz konusu yatırımlarının cazip hale getirilmesi hedeflenmektedir.

**Firmaların borçluluğunda 2010-2011 yıllarındaki artış durmuş, 2012 yılında yurt dışı kaynaklı borçların payı yataylaşmıştır.** Firmaların toplam finansal borçları, 2010 yılı başından itibaren kademeli olarak artmış, 2011 yılı sonunda 574,6 milyar TL seviyesine ulaştıktan sonra kurdaki

düşüşün etkisiyle 2012 yılı Şubat ayında 566,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Firmaların finansal borçlarının GSYH'ye oranı ise 2011 yıl sonunda yüzde 44,4 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik II.25). 2012 yılı Şubat ayı itibarıyla firmaların finansal borçlarının yüzde 57,7'si yabancı para cinsinden olmakla birlikte, yabancı para borçlar ağırlıklı olarak uzun vadeli. Aynı dönemde yurt dışı şubeler ve iştiraklerden kullanılanlar hariç yurt dışından kullanılan kredilerin toplam krediler içindeki payı yüzde 21,9 olup, Türk bankalarının yurt içi ve yurt dışı şubeleri ile yurt dışı iştiraklerince reel sektöre kullandıkları Türkiye kaynaklı yabancı para kredilerin toplam krediler içindeki payı yılsonuna göre 0,8 puan azalarak yüzde 35,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Reel sektör tarafından kullanılan Türk lirası krediler ise incelenen dönemde artarak Şubat 2012 itibarıyla yüzde 42,3 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik II.26).

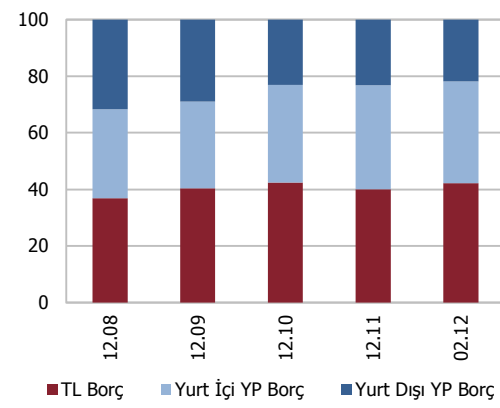
**Grafik II.25. Reel Sektörün Finansal Borçları (Milyar TL, %)<sup>1</sup>**



**Kaynak: TCMB**

(1) NACE (Ekonomik Faaliyetlerin İstatistik Sınıflaması) Rev.1.1 ile yayımlanan "Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kredi Borcu Sektörel Dağılımı", Mart 2012'den itibaren NACE Rev. 2 sınıflamasına göre yayımlanmaya başlanmış olup, veriler önceki Raporlardan farklılık gösterebilmektedir.

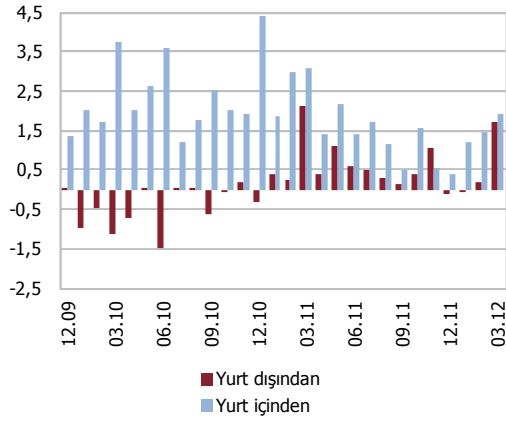
**Grafik II.26. Reel Sektör Finansal Borçlarının Yapısı (%)<sup>1</sup>**



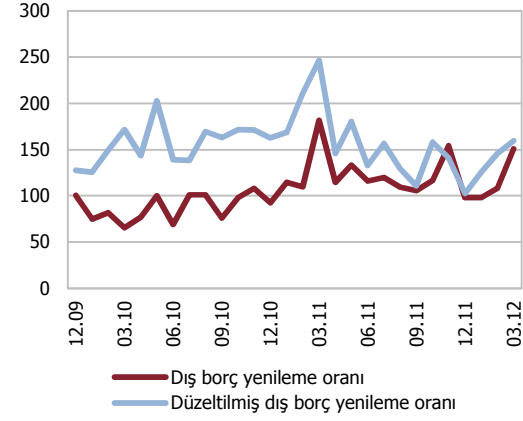
**Kaynak: TCMB**

(1) NACE (Ekonomik Faaliyetlerin İstatistik Sınıflaması) Rev.1.1 ile yayımlanan "Özel Sektörün Yurtdışından Sağladığı Kredi Borcu Sektörel Dağılımı", Mart 2012'den itibaren NACE Rev. 2 sınıflamasına göre yayımlanmaya başlanmış olup, veriler önceki Raporlardan farklılık gösterebilmektedir.

**2009 yılı Haziran ayında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikten sonra firmaların kredi kullanımını yurt içine kaydırdıkları görülmekte olup, yurt dışı borçların yenileme oranı 2012 yılı ilk çeyreğinde artış eğilimi sergilemiştir.** 2011 yılında bir önceki yıla göre, 1,5 milyar ABD doları azalan, reel sektörün Türkiye'de kurulu bankaların yurt dışı şube ve iştiraklerinden ve yabancı bankalardan kullandığı krediler 2012 yılı ilk çeyreğinde yatay seyredirken, bankaların yurt içi şubelerinden kullandığı yabancı para krediler ise ilk çeyrekte 11,2 milyar ABD doları artış göstermiştir (Grafik II.27). Reel sektör dış borç yenileme oranı, 2011 yılından bu yana olumlu seyretelemeye devam etmiş ve 2012 yılı Mart ayı itibarıyla söz konusu oran yüzde 159 olarak gerçekleşmiştir. 2012 yılı Mart ayında 2011 yıl sonuna göre dış borç yenileme oranındaki artış, uzun vadeli kredi kullanımlarındaki artıştan kaynaklanmıştır (Grafik II.28). Reel sektörün yurt dışından sağladığı kredilerin yüzde 27,6'sının vadesi önümüzdeki 1 yıllık dönemde gelecek olup, ödenecek tutar 2012 yılı Aralık ayında en yüksek seviyesine ulaşacaktır.

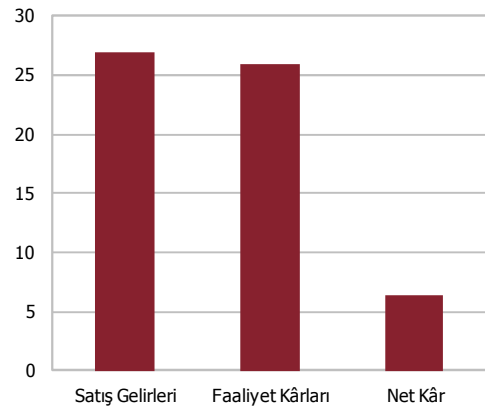
**Grafik II.27. Banka Dışı Kesimin Yabancı Para Net Kredi Kullanımları (Milyar ABD doları)<sup>1</sup>****Kaynak: TCMB**

(1) TCMB, Hazine ve bankalar hariç diğer sektörlerin yabancı para net kredi kullanımları, ilgili aydaki kredi kullanımlarından geri ödemelerin çıkarılmasıyla hesaplanmıştır.

**Grafik II.28. Banka Dışı Kesimin Dış Borç Yenileme Oranı (%)<sup>1</sup>****Kaynak: TCMB**

(1) Dış borç yenileme oranı, ödemeler dengesi istatistiklerinden banka dışı kesimin kredi kullanımlarının geri ödemelerine oranlanmasıyla hesaplanmaktadır. 32 sayılı Karar'da yapılan değişikliğin etkisiyle azalan dış borç yenileme oranı banka dışı kesimin yurt içinden yabancı para kredi kullanımları ile geri ödemelerindeki artış dikkate alınarak yeniden hesaplanmıştır.

**Firma borçlarının özkaynaklara oranı yükselirken, artan satışlara rağmen kur farkı giderlerine bağlı olarak kâr artışı sınırlı düzeyde gerçekleşmiştir.** İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) işlem gören firmaların satış gelirleri 2011 yılında bir önceki yıla göre yüzde 27, faaliyet kârları yüzde 26 artarken, dönem kâr artışı daha sınırlı düzeyde yüzde 6,3 olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.29). Kur farkı giderlerindeki artışa bağlı olarak artan finansal giderler dönem kâr artışını sınırlamıştır. Bu gelişmeler sonucunda, 2010 yılında yüzde 13,5 olan özkaynak kârlılığı, 2011 yılında yüzde 12,9'a gerilemiştir. Borçların özkaynaklara oranı ise 2010 yılında yüzde 109,9 seviyesindeyken, 2011 yılında yüzde 119,7'ye yükselmiştir (Tablo II.2). Öte yandan, TBMM'de ele alınan Amme Alacakları Tahsil Usulü Hakkında Kanun Tasarısı'nda banka ve finansal kuruluşlar dışındaki şirketlerin faiz giderlerinin yüzde 10'una kadar kısmını gider olarak yazamayacakları hükmü getirilerek, özkaynağı aşan firma borçlanmalarına kısıtlama getirilmesi öngörülmektedir. Düzenlemenin firmalar için borçlanmadan ziyade özkaynak kullanımını teşvik edeceği ve bu yolla finansal istikrara katkıda bulunacağı değerlendirilmektedir.

**Grafik II.29. 2011 Yılı İtibarıyla Firmaların Satış ve Kârlılığı (Yıllık % Değişim)<sup>1</sup>****Kaynak: KAP**

(1) İMKB'de işlem gören 239 adet firmanın toplulaştırılmış verileridir.

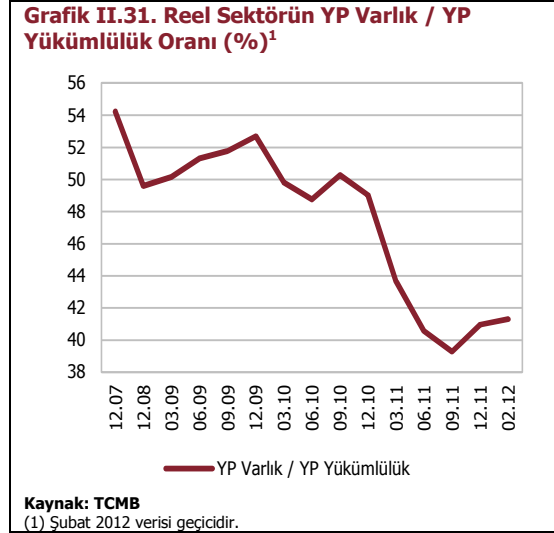
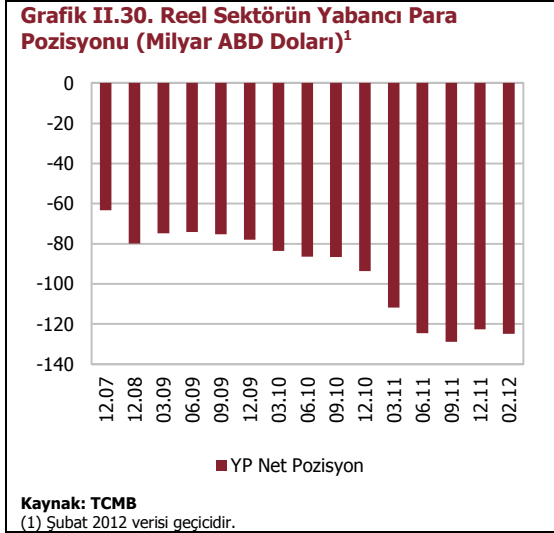
**Tablo II.2. Özkaynak Kârlılığı ve Bileşenleri<sup>1</sup>**

	2009	2010	2011
Net Kâr / Özkaynaklar (%)	12,1	13,5	12,9
Borç / Özkaynaklar (%)	107,0	109,9	119,7
Net Kâr / Aktif (%)	5,9	6,4	5,9
Satışlar / Aktif	1,0	1,0	1,1
Net Kâr / Satışlar (%)	6,1	6,6	5,5
Faaliyet Kârı / Satışlar (%)	8,7	8,6	8,5
Finansal Gelirler (Giderler) / Satışlar (%)	-1,2	-0,5	-1,9

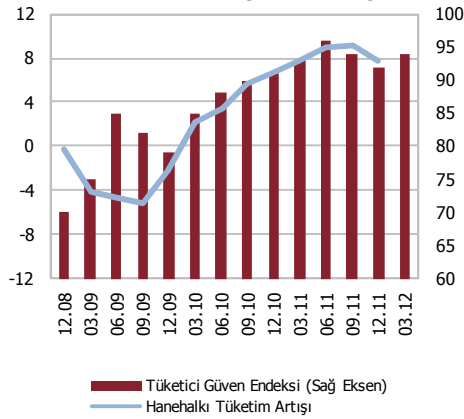
**Kaynak: KAP**

(1) İMKB'de işlem gören 239 adet firmanın toplulaştırılmış verileridir.

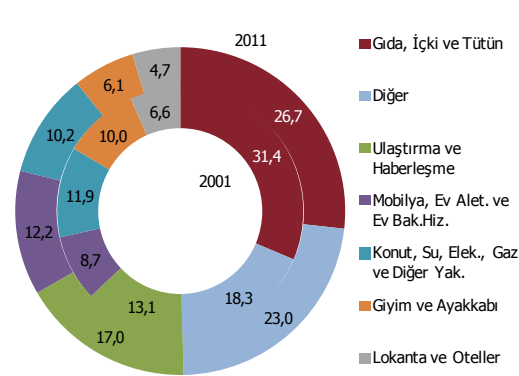
**Firmaların yabancı para varlık ve yükümlülükleri incelendiğinde, yabancı para net açık pozisyonunun nispeten yatay seyrettiği, ancak kur riskinin firmalar için önemini koruduğu görülmektedir.** Küresel kriz ile birlikte azalma eğilimine giren reel sektörün net açık pozisyonu, ekonomideki toparlanmayla birlikte artmış, 2010 yıl sonunda 93,5 milyar ABD doları, 2011 yıl sonunda 122,7 milyar ABD dolarını ve 2012 yılı Şubat ayında ise 124,8 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik II.30). Öte yandan, 2011 yılı son çeyreğinden itibaren yükselen 2012 yabancı para varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı, Şubat ayında yüzde 41,3'e yükselmiştir (Grafik II.31).



**Küresel krizi takip eden dönemde, milli gelirdeki büyüme ve genel ekonomik görünümdeki iyileşme ile toparlanan tüketici güvenine paralel olarak hanehalkının tüketim harcamaları da artmıştır.** Ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanması, faiz oranlarındaki gerilemeye bağlı olarak krediye erişim olanağının artması ve ertelenen tüketim harcamalarının hayata geçirilmesi ile birlikte hanehalkı tüketim harcamaları, 2010 yılının tamamında ve 2011 yılının ilk yarısında artmıştır. Yılın geri kalanında ise otoriteler tarafından yurt içi talebi yavaşlatmaya yönelik alınan tedbirler ve tüketici güvenindeki azalışla beraber tüketim artışı daha ılımlı gerçekleşmiştir (Grafik II.32). Hanehalkının son 10 yıllık dönem içerisinde tüketim kompozisyonu incelendiğinde, zorunlu harcama kalemleri olan gıda, içki, tütün, giyim, konut, su, elektrik, gaz ve diğer yakacaklara yönelik harcamaların toplam içerisindeki paylarının azaldığı, ulaştırma ve haberleşme ile diğer gibi hizmetler sektörüne yönelik harcamaların payının arttığı görülmektedir (Grafik II.33).

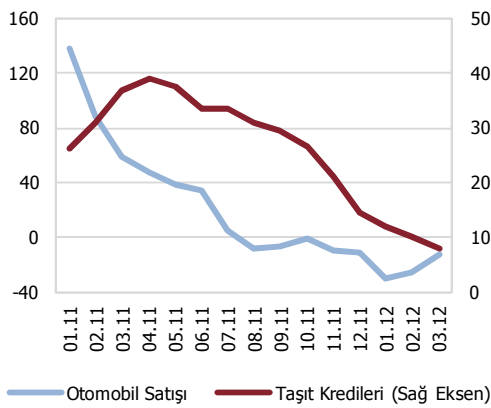
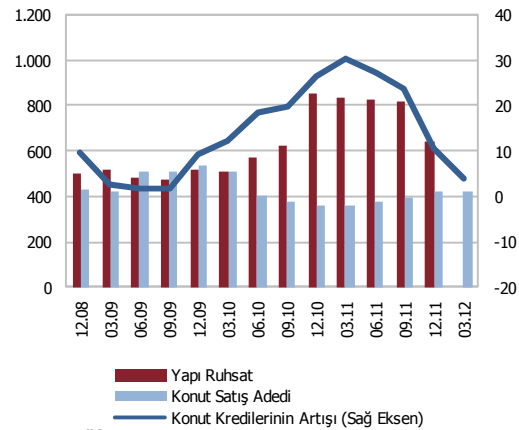
**Grafik II.32. Hanehalkı Reel Tüketim Artışı ve Tüketici Güven Endeksi (% , Endeks)<sup>1</sup>****Kaynak: TCMB, TÜİK**

(1) Hanehalkı tüketim artışı, GSYH-harcamalar yöntemiyle ve sabit fiyatlarla (1998) hesaplanan yerleşik hanehalkı tüketiminin yıllık değişimini ifade etmektedir.

**Grafik II.33. Hanehalkının Tüketim Harcamalarının Dağılımı (%)<sup>1</sup>****Kaynak: TÜİK**

(1) 1998 sabit fiyatlarıyla yerleşik ve yerleşik olmayan hanehalkı tüketim harcamalarıdır. Diğer kalemi sağlık, eğlence ve kültür, eğitim ile çeşitli mal ve hizmet harcamalarını kapsamaktadır.

**2011 yılında hanehalkının otomobil alımına yönelik talebi azalırken, konut alımına yönelik talebinde bir miktar artış yaşanmıştır.** 2011 yılında faiz oranlarının artmasıyla yükselen kredi maliyetinin kredilere olan talebi yavaşlatması ve Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) oranlarındaki artış ile kurlardaki değerlenmeye bağlı olarak otomobil fiyatlarının yükselmesi otomobil satışlarını bir önceki seneye göre önemli ölçüde azaltmıştır (Grafik II.34). Krizin olumsuz etkilerinin azalması ve faiz oranlarındaki düşük seviyelere bağlı artan talep sonucunda 2009 yılı sonunda 519 bine çıkan konut satışları, 2010 yılında konut arzının da artmasına yol açmıştır. Faiz oranlarının artması ve konut kredilerine yönelik alınan tedbirler sonucunda, 2011 yılı sonunda konut satışları 2009 yılı sonuna göre azalmış, ancak 2010 yılı sonuna göre artış göstermiştir. Ayrıca, 2011 yılı boyunca durağan bir seyir izleyen alınan yapı ruhsatı sayısında son çeyrekte görülen düşüş, arz fazlasının bir miktar daralmasını sağlamıştır (Grafik II.35).

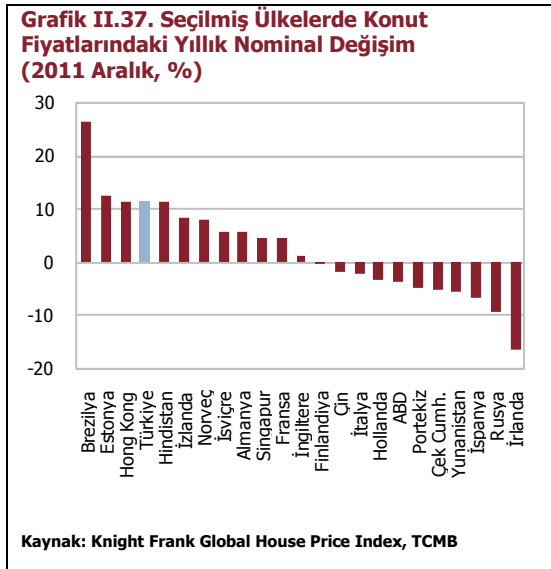
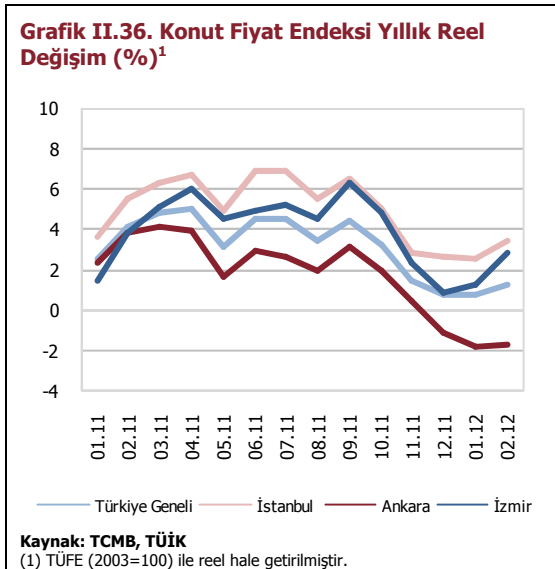
**Grafik II.34. Taşıt Kredilerinin Yıllık Reel Artışı ve Otomobil Satışlarının Yıllık Değişimi (%)****Kaynak: BDDK-TCMB, ODD****Grafik II.35. Konut Kredilerinin Yıllık Reel Artışı, Konut Satış Adeti ve Yapı Ruhsatı (Bin Adet,%)<sup>1</sup>****Kaynak: TÜİK**

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

**Konut fiyatlarının artışı, 2011 yılının son çeyreğinden itibaren yavaşlamaya başlamıştır.** 2011 yılının Aralık ayında konut fiyatları Türkiye genelinde reel olarak yüzde 0,8 artmıştır. Üç büyük şehir arasında konut fiyatlarındaki artışın en fazla olduğu il İstanbul, en az olduğu il ise Ankara'dır. Nitekim, son dönemde Ankara'da konut fiyatları reel olarak gerilemeye başlamıştır

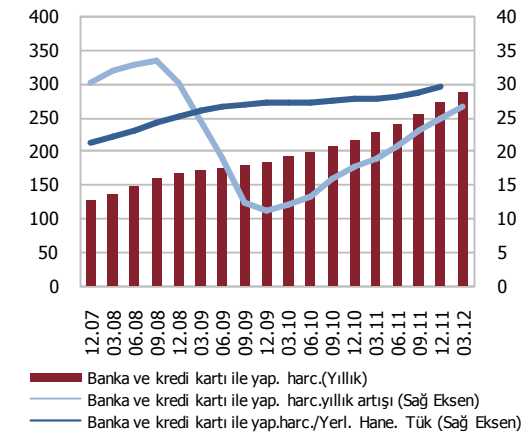
(Grafik II.36). Küresel krizin etkilerinin derin bir şekilde hissedildiği AB ülkelerinden özellikle İrlanda, İspanya ve Yunanistan'ın bankacılık sektörlerinde yaşanan sorunların konut piyasalarını da olumsuz bir şekilde etkilediği ve bu gelişmelerin konut fiyatlarına da yansıdığı görülmektedir. AB ülkelerine kıyasla güçlü bir ekonomik performans gösteren ülkemizde ise konut fiyatları 2011 yılı sonunda nominal olarak yüzde 11,3 artış göstererek incelenen ülkeler arasında üst seviyelerde yer alırken, söz konusu artışta enflasyon etkisi de göz önünde bulundurulmalıdır (Grafik II.37).

Diğer taraftan, konut fiyatlarında her iki yönde yaşanabilecek aşırı dalgalanmalar finansal istikrar açısından bir tehdit unsuru olabilecektir. Nitekim, küresel krizi derinden hisseden ülkelerde kriz öncesinde aşırı artan konut fiyatlarının sonraki süreçte düşmesi, hem krediyle konut alan hanehalkını normalden daha fazla borçlanmak suretiyle, hem de söz konusu konutları portföylerinde teminat olarak bulunduran ve konut kredilerine dayalı menkul kıymetleri ihraç eden bankaları zor durumda bırakmıştır. Bu bağlamda, finansal istikrar açısından konut fiyatlarındaki gelişmelerin yakından takip edilmesi son derece önem arz etmektedir.

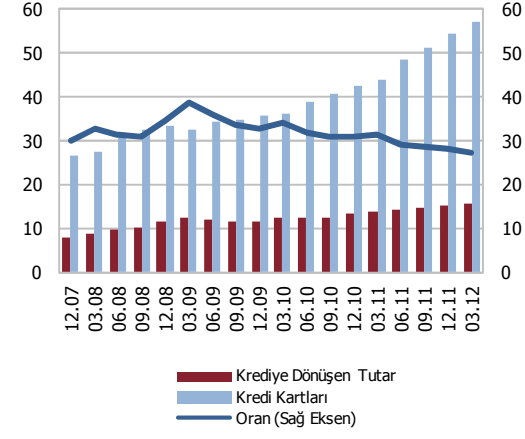


**Ekonominin kayıt altına alınmasında önemli rol oynayan banka ve kredi kartı kullanımının yıllar itibarıyla yaygınlaşması ile hanehalkının kredi kartı ile yaptığı tüketim harcamaları artmaya, kredi kartı ile yapılan harcamaların krediye dönüşüm oranı ise olumlu bir şekilde azalmaya devam etmektedir.** Küresel krizin etkilerinin hissedildiği dönemde tüketim harcamalarındaki azalış, kredi kartı kullanımına da yansımış ve yıllık artış yavaşlamıştır. Ancak, ekonomideki toparlanma ile beraber kredi kartı ve payı düşük olan banka kartı ile yapılan harcamalar hızlı bir şekilde artmıştır (Grafik II.38). Yıllar itibarıyla hanehalkının tüketici kredisi talebinin daha fazla artmasına paralel olarak kredi kartlarının hanehalkı yükümlülükleri içerisindeki payı da azalmaktadır. Kredi kartı bakiyelerinin artmaya devam etmesi ve kredi kartının bir kredi aracı olarak kullanımının azalması, kredi kartlarının krediye dönüşen tutarlarındaki artışın sınırlı kalmasını ve kredi kartlarının krediye dönüşüm oranının azalmasını sağlamış, bu durum ise ekonomideki olumlu seyrin bir göstergesi olmuştur (Grafik II.39).



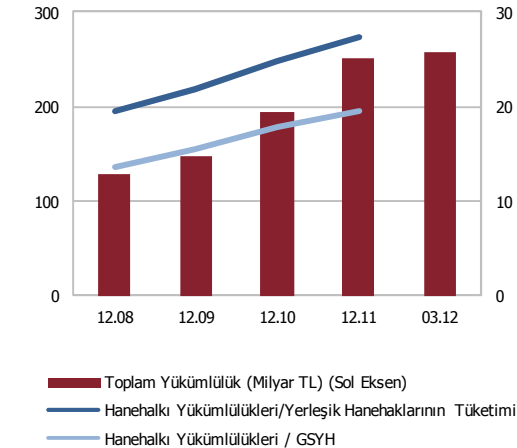
**Grafik II.38. Banka ve Kredi Kartlarıyla Yapılan Harcamalar ile Yerleşik Hanehalkı Tüketimi (Milyar TL, %)<sup>1</sup>****Kaynak: TÜİK, BKM**

(1) Banka ve kredi kartları ile yapılan harcamalar, banka ve kredi kartlarının yurt içi ve yurt dışı alışveriş için kullanımının yıllıklandırılmasıyla elde edilmiştir.

**Grafik II.39. Mevduat Bankaları Kredi Kartı Bakiyeleri ve Krediyeye Dönüşüm Oranı (Milyar TL, %)<sup>1</sup>****Kaynak: TCMB**

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

**Hanehalkı, tüketim harcamalarının daha büyük bir kısmını kredilerle finanse ederken, hanehalkı yükümlülüklerinin milli gelire oranı da artmıştır.** Hanehalkının yükümlülüklerinin artışında ekonominin istikrarlı seyretmesi, küresel sermaye girişi, faiz oranlarının oldukça düşük seviyelere gelmesi ve bankaların kredi arzı önemli rol oynamıştır. Yükümlülüklerin GSYH'ye oranındaki artış ise 2011 yılında bir miktar yavaşlamıştır. Bu gelişmede, TCMB tarafından uygulanan politika bileşimi çerçevesinde alınan ihtiyati tedbirlerin yanı sıra, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından atılan adımlar neticesinde, hanehalkı yükümlülüklerinin artış hızının 2011 yılının ikinci yarısından itibaren yavaşlaması etkili olmuştur (Grafik II.40). Hanehalkının faiz ödemeleri, otoritelerce alınan bu önlemler neticesinde borçlanma maliyetlerinde yükselişe neden olurken, harcanabilir gelirdeki iyileşme faiz ödemelerinin hanehalkı harcanabilir geliri içerisindeki payının aynı kalmasını sağlamıştır (Tablo II.3).

**Grafik II.40. Hanehalkı Yükümlülükleri (Milyar TL,%)<sup>1</sup>****Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK**

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

**Tablo II.3. Hanehalkına İlişkin Seçilmiş Finansal Göstergeler<sup>1,2,3</sup> (Milyar TL, %)**

	12.09	12.10	12.11
Hanehalkı Harcanabilir Geliri	408,9	426,3	487,2
Hanehalkı Yükümlülükleri	148,8	195,1	251,9
Hanehalkı Faiz Ödemeleri	21,1	20,4	23,1
Faiz Öd./Hh.Harcanabilir Gelir(%)	5,2	4,8	4,8
Borc/Hh. Harcanabilir Gelir(%)	36,4	45,8	51,7

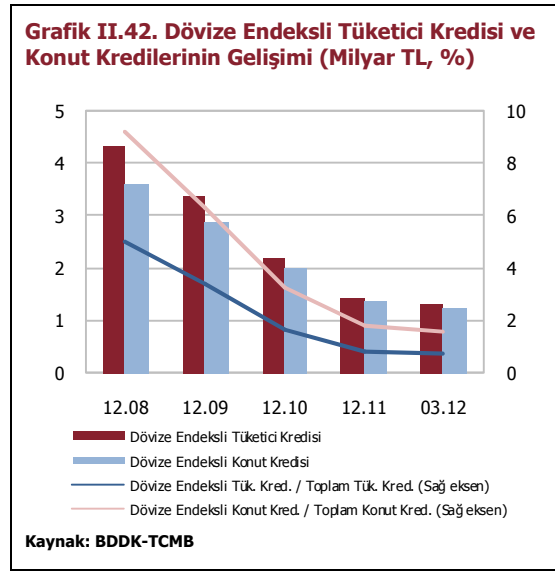
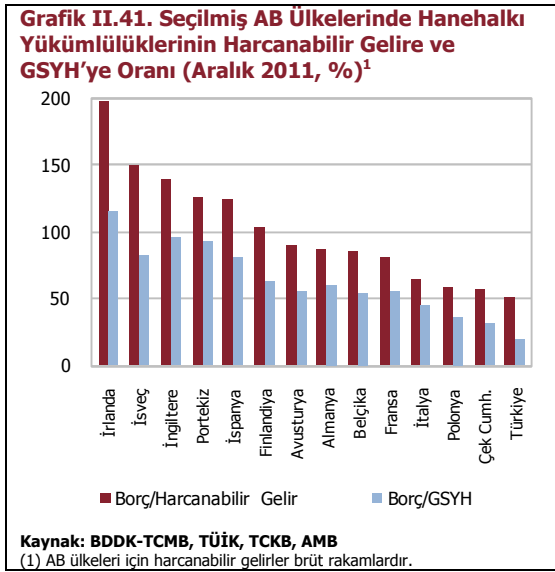
**Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, TCKB**

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

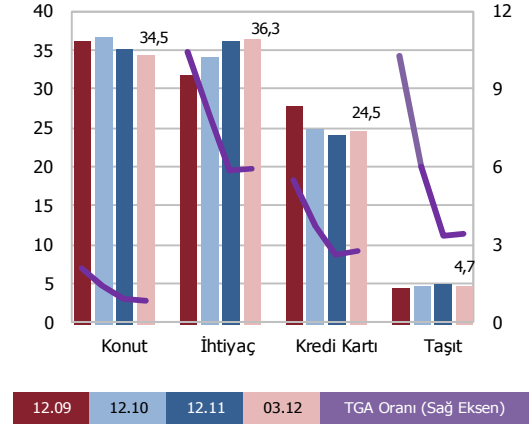
(2) TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlara ilişkin geri ödemeler memur maaşlarına endeksli olduğundan faiz ödemelerine dahil edilmemiştir.

(3) 2011 yılı hanehalkı harcanabilir geliri, "Gelir ve Yaşam Koşulları Anketi" sonuçlarına dayalı olarak elde edilen 2010 yılı hanehalkı harcanabilir gelirinin, özel kesim harcanabilir gelirine oranının değişmediği varsayımı altında, 2012 yılı Programında yer alan 2011 yılı (gerçekleşme tahmini) özel kesim harcanabilir gelirleri kullanılarak hesaplanmıştır.

**Hanehalkı yükümlülükleri artmakla beraber, seçilmiş ülkelere kıyasla düşük seviyesini korumakta, kur ve faiz riski taşımamaktadır.** 2011 yılı sonu itibarıyla yüzde 19 olan hanehalkı yükümlülüklerinin GSYH'ye oranının ve yüzde 51,7 olan harcanabilir gelire oranının AB üyesi ülkelere kıyasla düşük seviyede olduğu görülmektedir (Grafik II.41). Diğer taraftan, özellikle doğu ve merkezi Avrupa ülkelerinde artan hanehalkı kredilerindeki kur ve faiz riski, ülkemizde yok denecek kadar azdır. Hanehalkı için yabancı para cinsinden borçlanmanın önüne geçilmesi, daha sonra 2009 yılının Haziran ayında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklik ile hanehalkının dövizle endeksli borçlanmasının da engellenmesi ile hanehalkının kur riski ortadan kaldırılmıştır (Grafik II.42). Sadece konut kredilerinde değişken faize izin verilmesi ve değişken faizli kredi kullanımının son derece düşük olması hanehalkının faiz riskini sınırlandırmaktadır.



**Hanehalkı yükümlülükleri içerisinde konut ve ihtiyaç kredileri ağırlıklarını korumaya devam ederken, tüketici kredilerinin TGA oranlarının düşüş eğilimi son bulmuştur.** Konut kredilerine yönelik alınan tedbirler ile birlikte anılan kredi türünün hanehalkı yükümlülükleri içerisindeki payı gerilemesini sürdürmüştür. Yıllar itibarıyla düşüş eğiliminde olan TGA oranları ise tüketici kredilerindeki yavaşlamanın de etkisi ile yatay seyretmiştir (Grafik II.43). TGA oranlarındaki gelişime paralel bir şekilde tasfiye olunacak kredi kartı ve tüketici kredisi bulunan gerçek kişi sayısı da 2012 yılının ilk 3 ayında 2011 yılı sonuna göre bir miktar artış göstermiştir (Tablo II.4).

**Grafik II.43. Hanehalkı Yükümlülüklerinin Dağılımı ve Türlerine Göre TGA Oranları (%)<sup>1,2,3,4</sup>****Kaynak: TCMB-BDDK**

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

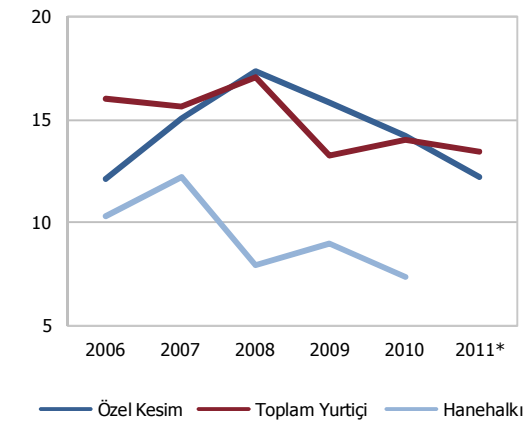
**Tablo II.4. Tasfiye Olunacak Kredi Kartı ve Tüketici Kredisi Borcu Bulunan Gerçek Kişi Sayısı<sup>1,2,3</sup>**

	12.09	12.10	12.11	03.12
Bankalar	1.489.131	1.319.111	1.224.668	1.272.065
Varlık Yönetim Şirketleri <sup>2</sup>	330.156	574.541	687.946	694.303
Finansman Şirketleri	23.463	18.003	11.052	11.298
<b>Toplam<sup>3</sup></b>	<b>1.721.004</b>	<b>1.689.788</b>	<b>1.657.500</b>	<b>1.693.057</b>

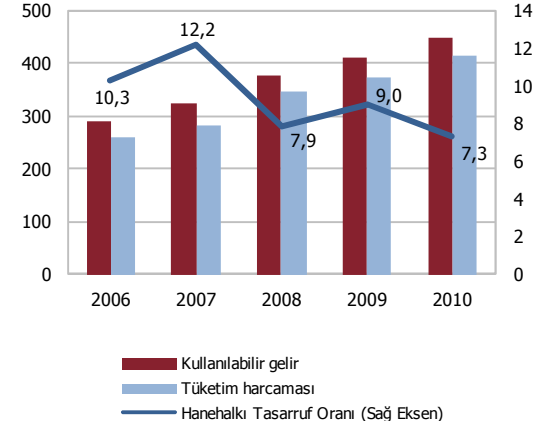
**Kaynak: TCMB**

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

**Hanehalkı tasarruf oranları yıllar itibarıyla dalgalanma gösterse de, düşüş eğilimindedir.** Sıkı maliye politikası sonucu kamu tasarruflarındaki iyileşmeye karşılık özel kesim tasarruflarının azalması, yurt içi tasarrufların düşmesine yol açmıştır (Grafik II. 44). Hanehalkı açısından değerlendirildiğinde ise artan tüketim harcamalarının, ekonomik büyümenin sağladığı gelir artışının tasarruflar üzerindeki olumlu etkisini sınırladığı ve tasarruf oranlarının düşüş eğilimine girmesine yol açtığı görülmektedir (Grafik II.45). Ülkemizde, en yüksek gelire sahip ilk iki gruptaki (dördüncü ve beşinci grup) hanehalkının tasarruf edebildiği görülürken, alt üç gelir grubunun negatif tasarruf oranına sahip oldukları görülmektedir (Grafik II.46). Bu bağlamda, gelire orantılı olarak tüketim bilincinin oluşturulması hanehalkının ve dolayısıyla toplam tasarrufların artırılması açısından önemlidir.

**Grafik II.44. Tasarruf Oranları (%)<sup>1,2</sup>****Kaynak: TÜİK-Hanehalkı Bütçe Anketleri, TCKB**

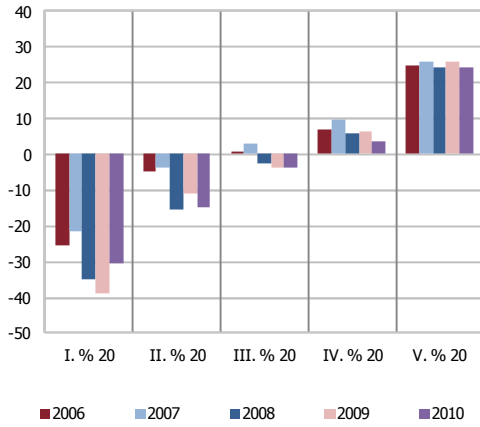
- (1) Tasarruf oranları hanehalkı, özel kesim ve toplam yurt içi tasarruflarının harcanabilir gelirlerine bölünmesi ile hesaplanmıştır.  
 (2) Hanehalkı tasarruf oranları hanehalkı bütçe anketinden elde edilen tüketim harcamaları ve harcanabilir gelir rakamları kullanılarak hesaplanmıştır.  
 (\*) Tahmin.

**Grafik II.45. Hanehalkı Tüketimi, Harcanabilir Geliri ve Tasarruf Oranları (Milyar TL, %) <sup>1,2</sup>****Kaynak: TÜİK- Hanehalkı Bütçe Anketleri**

- (1) 2007 yılından itibaren yeni nüfus projeksiyonları kullanılmaktadır.  
 (2) Hanehalkı tasarruf oranları hanehalkı bütçe anketinden elde edilen tüketim harcamaları ve harcanabilir gelir rakamları kullanılarak hesaplanmıştır.

**Yurt içi tüketimin önemli ölçüde arttığı ülkelerde yaşanan sıkıntılar, hanehalkı tasarruflarının artırılmasının önemini vurgulamaktadır.** İncelenen ülkeler içerisinde ortalamadan daha yüksek bir hanehalkı tasarruf oranına sahip olmakla birlikte, ülkemizde hanehalkı tasarruf oranlarının düşüş eğiliminde olduğu göz önünde bulundurulmalıdır (Grafik II.47). Ülkemizde istikrarlı bir büyüme seviyesinin sağlanabilmesi açısından, hanehalkı tasarruflarını destekleyici politikaların hayata geçirilmesi ve tasarruf bilincinin artırılmasına yönelik çalışmaların düzenli bir biçimde yürütülmesi büyük önem arz etmektedir. Nitekim, son dönemde otoritelerce bu amaç çerçevesinde yeni düzenlemeler yapılmaktadır (Kutu II.1).

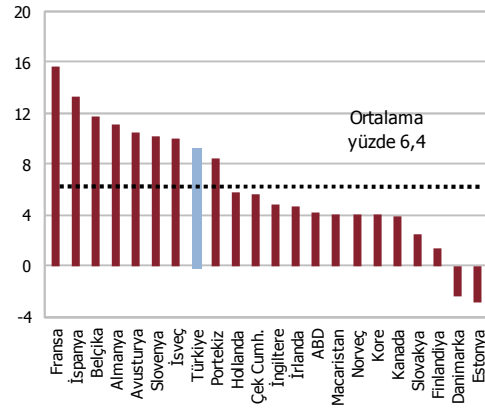
**Grafik II.46. Yüzde 20'lik Gelir Dilimleri Bazında Hanehalkının Tasarruf Oranları (%)<sup>1,2</sup>**



**Kaynak: TÜİK-Hanehalkı Bütçe Anketleri**

(1) 2007 yılından itibaren yeni nüfus projeksiyonları kullanılmaktadır.  
(2) Hanehalkı tasarruf oranları hanehalkı bütçe anketinden elde edilen tüketim harcamaları ve harcanabilir gelir rakamları kullanılarak hesaplanmıştır.

**Grafik II.47. Seçilmiş Ülkeler Bazında Hanehalkı Tasarruf Oranları (2006-2010, %)<sup>1</sup>**



**Kaynak: OECD Ekonomik Görünüm Sayı 90**

(1) Tasarruf oranları tasarruf tutarlarının hanehalkı harcanabilir gelirine oranını ifade etmektedir. 2006-2010 yılları arasındaki beş yıllık ortalamalar hesaplanmıştır.

### Kutu II.2. Hanehalkı Tasarruflarının Artırılmasına Yönelik Düzenlemeler

Son dönemde düşüş eğilimine giren hanehalkı tasarrufları, ülkenin ekonomik performansı açısından büyük önem taşımaktadır. Zira ulusal ekonomideki toplam tasarrufların yetersizliği, yurt dışı tasarruflara olan bağımlılığı artırmakta, bu durum ise yakaladığımız büyüme performansının istikrarına ilişkin endişelerin artmasına neden olabilmektedir. Bu çerçevede, ilgili kurumlar tarafından hanehalkı tasarruflarını artırmaya yönelik çalışmalar yapılmaya başlanmıştır. İlgili otoritelerce yapılan ve yapılması planlanan söz konusu çalışmalar ve düzenlemeler aşağıda genel olarak özetlenmiştir:

I. 2003 yılında ürünlerin katılımcılara sunulmaya başlaması ile hayata geçirilen bireysel emeklilik sistemi, hanehalkı tasarruflarının artırılması için büyük önem taşımaktadır. Bireysel emeklilik sisteminin daha cazip hale getirilmesi, sektörün büyümeye devam etmesi ve uzun vadeli tasarrufların artırılabilmesi için mevcut sistemin geliştirilmesi gerekmektedir. Bireysel emeklilik sistemindeki katılımcılara hâlihazırda sağlanan en önemli teşvik, ödenen katkı paylarının gelir vergisi matrahından indirilebilmesidir. Ancak, sistemde vergi mükellefi olmayan katılımcıların bulunması, matrahtan indirim sürecine ilişkin olarak ortaya çıkan operasyonel sorunlar ve diğer bazı problemlerden dolayı söz konusu teşvik etkin bir biçimde çalışmamaktadır. Bu kapsamda, mevcut sistemin yerine sistemdeki katılımcıların doğrudan devlet katkısı yöntemi ile daha etkin bir şekilde teşvik edilebilmesi için "Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Tasarısı" hazırlanmıştır. Söz konusu tasarıyla;

a. Katkı payı ödemelerinin vergi matrahından indirilmesi yerine katılımcının ödediği katkı payının yüzde 25'i oranında devlet katkısının, katılımcının "Devlet Katkısı" alt hesabına ödenmesi ve bu tutarın yıllık brüt asgari ücretin yüzde 25'i ile sınırlandırılması,

b. Mevcut sistemde olduğu gibi emeklilik yatırım fonları ve devlet katkısı üzerinden vergilendirme yapılabilmesi,

c. Birikimlerin geri ödenmesi aşamasında ise sadece getiri üzerinden vergilendirme yapılması ve devlet katkısına sistemde uzun süre kalmayı özendirerek şekilde katılımcının devlet katkı ve getirilerinin üçüncü yılda yüzde 15'ine, altıncı yılda yüzde 35'ine, onuncu yılda yüzde 60'ına ve emeklilikte yüzde 100'üne olmak üzere kademeli olarak hak kazanması hedeflenmektedir.

II. Aynı Kanun Tasarısı'yla vergi kanunlarında yapılması öngörülen bazı değişikliklerle beraber tasarrufların gelişiminde önemli unsurlar olan hayat ve sağlık sigortacılığının da etkin biçimde teşviki amaçlanmaktadır.

III. TCMB, altın rezervlerini güçlendirmek ve bankalara likidite yönetimlerinde daha fazla esneklik sağlamak amacıyla kıymetli maden depo hesapları için tutulması gereken zorunlu karşılıkların tamamına kadarının ve Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 20'sine kadar olan kısmının TCMB nezdinde "standart altın" cinsinden tutulabilmesine imkân sağlamıştır. Düzenlemenin, bankaların altın mevduat hesaplarını yaygınlaştırmasında, yeni ürünler geliştirerek yastık altındaki altınların ekonomiye kazandırılmasında ve kayıt altına alınmasında etkili olması beklenmektedir (Özel Konu V.9).

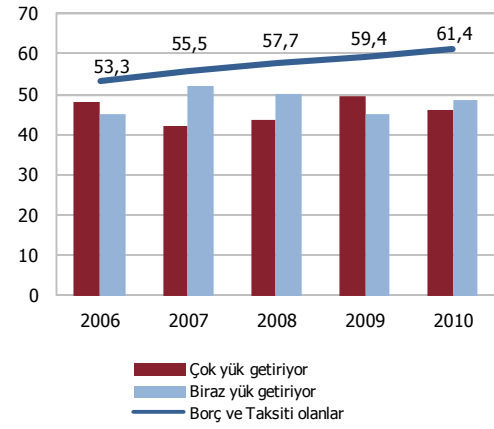
IV. Tasarrufların artmasını sağlayacak bir diğer düzenleme ise Kıdem Tazminatı Fonu'nun (KTF) oluşturulmasına ilişkindir. Çalışmaları devam eden düzenleme ile her çalışan adına bir hesap açılması, hesaplarda toplanan ve nema da verilmesi düşünülen tazminatların kademeli olarak çekilebilmesi ve çalışanların hesaplarını İnternette takip edebilmeleri planlanmaktadır.

V. İlgili otoritelerce, mevduatlara vadelerine göre kademeli olarak stopaj oranı uygulanmasına yönelik çalışmalar yapılmaktadır. Mevduatlardan elde edilen faiz gelirleri için tüm vadelerde yüzde 15 oranında uygulanan stopaj oranının, yapılan çalışmada vadeler uzadıkça düşürülmesi planlanmaktadır. Bu yolla uzun vadeli tasarrufların artırılması hedeflenmektedir.

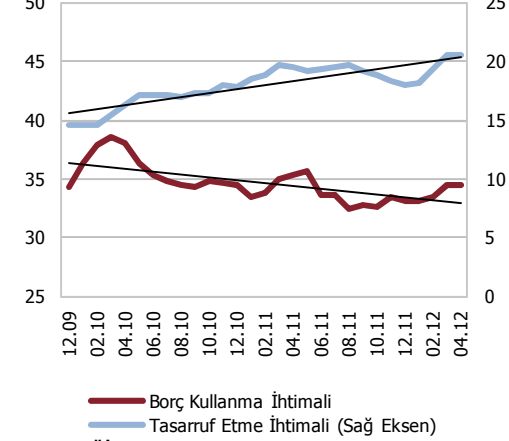
VI. Finansal İstikrar Komitesi tarafından verilen görev doğrultusunda ilgili kurumlar finansal farkındalığın ve eğitim seviyesinin artırılmasına yönelik çalışmalar yapmaktadır (Özel Konu V.4). Bireysel ve toplumsal anlamda finansal farkındalığın ve eğitim seviyesinin artırılması, ekonominin genelinde gelişmeye ve toplumsal refahın artmasına katkıda bulunurken, tasarruf bilincinin oluşmasını sağlayacaktır.

Ekonomik büyümenin istikrarlı bir şekilde sürdürülebilmesi için hanehalkı tasarruflarının artırılması gerekmektedir. Bu çerçevede, hanehalkının gelirlerini artıracak makro politikalar ile hanehalkını daha fazla tasarruf etmeye yönlendirecek mikro politikaların hayata geçirilmesinin büyük önem taşıdığı düşünülmektedir.

**Tasarruf oranındaki düşüşle beraber borçlu hanehalkının oranı artmış, ancak geleceğe dönük borçlanma ihtimali düşmeye, tasarruf etme ihtimali ise artmaya başlamıştır.** TÜİK'in 2010 yılında yaptığı *Gelir ve Yaşam Koşulları Anketi* sonuçlarına göre kurumsal olmayan nüfusun yüzde 61,4'ünün konut alımı ve konut masrafları dışında borç ve taksit ödemeleri olduğu, borçlu olanların yüzde 46,2'sinin ise borç ve taksit ödemelerinin kendilerine çok yük getirdiğini belirttikleri görülmektedir (Grafik II.48). Diğer taraftan, *Tüketici Güven Endeksinden* elde edilen sonuçlar ise, dalgalanma göstermekle birlikte hanehalkının borçlanma ihtimalinin düşüş, tasarruf etme ihtimalinin ise artış eğiliminde olduğunu göstermektedir (Grafik II.49). Tüketici kredilerinin artışıdaki yavaşlama da bu eğilimin bir göstergesi niteliğindedir.

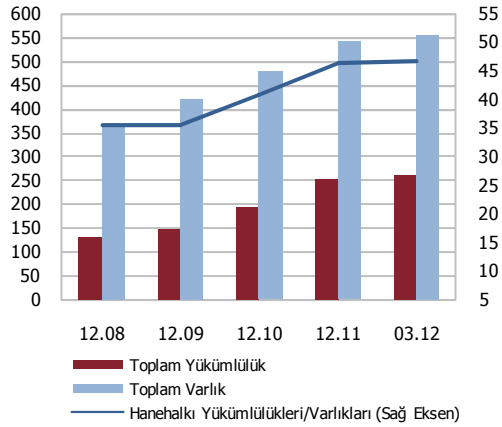
**Grafik II.48. Borçlu Hanehalkının Finansal Durumu (%)<sup>1</sup>**

**Kaynak: TÜİK-Hanehalkı Gelir ve Yaşam Koşulları Araştırması**  
 (1) Seçilmiş yaşam koşulları göstergelerinde borç ve taksit ödemeleri (Konut alımı ve konut masrafları dışında) olanların borçlarına ilişkin çok yük getiriyor ve biraz yük getiriyor şeklindeki cevaplarının yüzdesel dağılımlarından hesaplanmaktadır.

**Grafik II.49. Hanehalkının Geleceğe Yönelik Borçlanma ve Tasarruf Etme İhtimali (%)<sup>1,2</sup>**

**Kaynak: TÜİK-Tüketici Güven Endeksi**  
 (1) Borçlanma ihtimali "kişinin gelecek 3 aylık dönemde, kendisinin veya hanehalkının tüketimin finansmanı amacıyla borç kullanma (tüketici kredisi kullanımı, diğer borçlanmalar) ihtimali" sorusu bazında oluşturulan endeksi ifade etmektedir. 3 aylık hareketli ortalamalardır.  
 (2) Tasarruf etme ihtimali "kişinin gelecek 6 aylık dönem içerisinde, tasarruf etme (Türk lirası, döviz, altın, mevduat, diğer finansal yatırım araçları vb.) ihtimali" sorusu bazında oluşturulan endeksi ifade etmektedir. 3 aylık hareketli ortalamalardır.

**Tüketici kredilerindeki artışın yavaşlamasına paralel olarak, hanehalkı finansal yükümlülüklerinin varlıklarına oranının yükselişi de durmuştur.** Alınan tedbirlere paralel olarak yavaşlayan tüketici kredilerinin artışı, hanehalkının finansal yükümlülüklerinin varlıklarına oranının gelişimine de yansımıştır (Grafik II.50). 2012 yılı Mart ayı itibarıyla tasarruf mevduatının hanehalkı finansal varlıkları içerisindeki payı azalmakla birlikte hanehalkı varlıkları içerisindeki en önemli kalem olmaya devam etmiştir. 2010 yılı sonunda 59,7 milyar ABD doları olan Döviz Tevdiat Hesapları (DTH), 2012 yılı Mart ayında 62,3 milyar ABD dolarına yükselmiştir. 2010 yılından itibaren altının getirisinin artmasına, bankaların altın ve altına dayalı yeni yatırım araçları geliştirerek müşterilerine yeni alternatifler sunmaya başlamasına paralel olarak, büyük çoğunluğu altın hesaplarından oluşan kıymetli maden depo hesapları önemli ölçüde artış göstermiştir (Özel Konu V.9). Söz konusu dönemde, DTH ve kıymetli maden depo hesaplarının yanı sıra, emeklilik fonları ve repoların hanehalkı varlıkları içerisindeki paylarını arttırdığı, diğer yatırım araçlarının paylarının ise gerilediği görülmektedir (Tablo II.5).

**Grafik II.50. Hanehalkı Finansal Varlıklarının ve Yükümlülüklerinin Gelişimi (Milyar TL, %)<sup>1</sup>**

Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) Hanehalkı Varlıkları = Tasarruf Mevduatı+Döviz Tevdiat Hesabı + Dolayışındaki Para+DİBS+ Eurobond+Hisse Senetleri+Repo + Emek. Yat. Fonları + Yatırım Fonları+Tahvil ve Bonolar (2010 yılından itibaren). Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA dahil), kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil), varlık yönetim şirketlerine devredilen donuk bireysel kredi alacakları ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı alacaklarından oluşmaktadır.

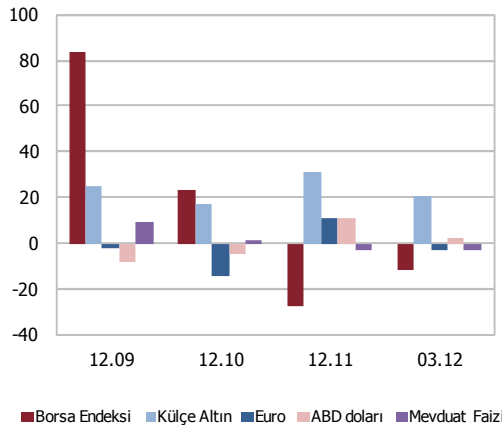
**Tablo II.5. Hanehalkı Finansal Varlıklarının Kompozisyonu<sup>1</sup>**

	12.10		12.11		03.12	
	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay
Tasarruf Mevduatı	253,8	52,9	281,9	51,9	284,5	51,4
DTH	94,6	19,7	111,6	20,5	110,4	19,9
- DTH (Milyar ABD Doları)	59,7		58,5		62,3	
Dolaşımdaki Para	44,6	9,3	49,7	9,1	48,0	8,7
DİBS+Eurobond	9,4	2,0	10,5	1,9	10,1	1,8
Yatırım Fonu	28,5	5,9	25,8	4,7	25,3	4,6
Hisse Senedi	32,6	6,8	30,0	5,5	35,4	6,4
Emeklilik Yatırım Fonları	12,1	2,5	14,3	2,6	15,8	2,9
Repo	1,5	0,3	1,4	0,3	2,5	0,4
Kıymetli Maden Deposu	2,3	0,5	13,4	2,5	14,6	2,6
Tahvil ve Bonolar	0,4	0,1	4,9	0,9	6,9	1,3
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>479,8</b>	<b>100</b>	<b>543,5</b>	<b>100</b>	<b>553,4</b>	<b>100</b>

Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

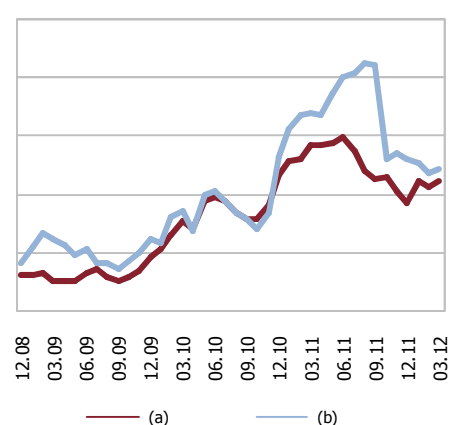
(1) Tasarruf mevduatı ve DTH, katılım fonlarını da içermektedir.

**Piyasalarda yaşanan gelişmeler, finansal varlıkların getirilerini etkilerken, hanehalkının risk algısının ve dolayısıyla portföy tercihlerinin değişmesine de neden olmaktadır.** 2012 yılının ilk çeyreğinde en fazla getiriye reel olarak ABD doları sağlarken, borsa endeksi kötü bir performans göstermiştir. Bu gelişme, hanehalkının finansal varlıklarının kompozisyonuna da yansımıştır (Grafik II.51, Tablo II.5). Zira döviz kurunda Türk lirası aleyhine yaşanan gelişmeler, ulusal para ve yabancı para cinsinden finansal varlıklar arasındaki portföy tercihlerine de yansımaktadır. Kur etkisinden arındırıldığında, Türk Parası (TP) yatırım araçlarının Yabancı Para (YP) yatırım araçlarına oranının 2011 yılının son çeyreğinden itibaren düşmeye başladığı görülmektedir (Grafik II.52).

**Grafik II. 51. Yatırım Araçlarının Türlerine Göre Reel Getirileri (%)<sup>1</sup>**

Kaynak: TÜİK

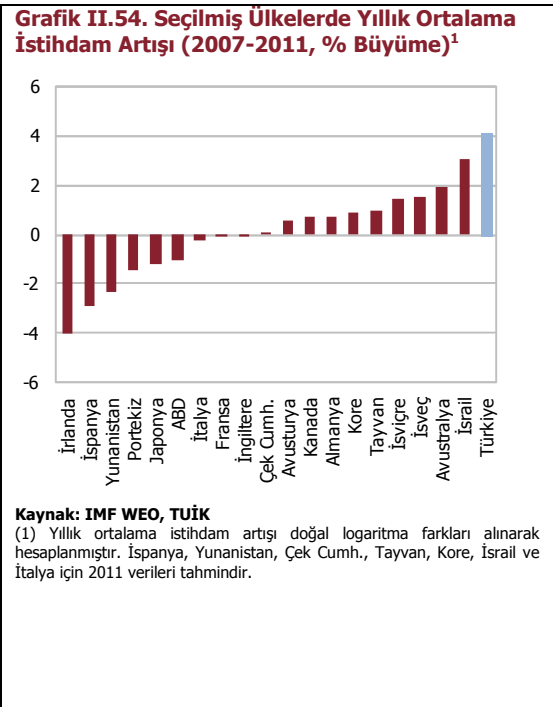
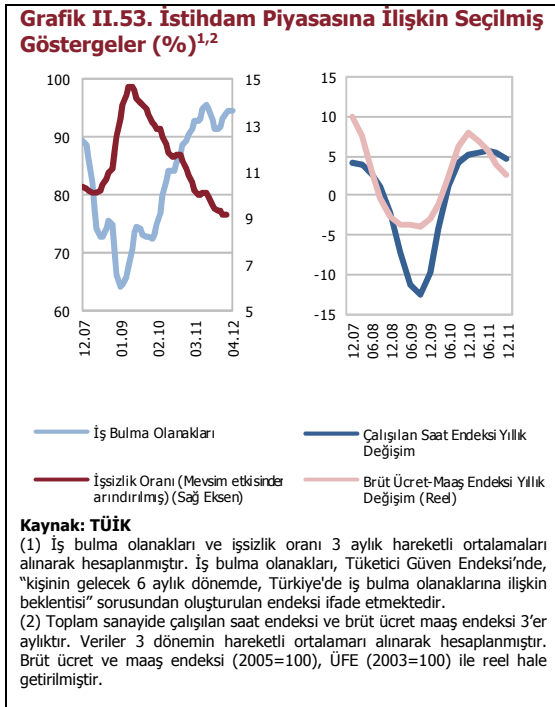
(1) TÜFE ile reel hale getirilmiştir.

**Grafik II. 52. Hanehalkı TP Yatırım Araçlarının YP Yatırım Araçlarına Oranı<sup>1</sup>**

Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

(1) TP Araçlar = Mevduat (TL katılım fonları dahildir) + Repo + DİBS + Hisse Senedi +Emeklilik Yatırım Fonları + Yatırım Fonları + Bono ve tahviller (2010 yılı Eylül ayından itibaren) ; YP Araçlar = DTH (YP katılım fonları dahildir)+ DİBS + Eurobond,(a) DTH ve Katılım Fonlarının (YP) cari TL karşılığıdır. (b) DTH ve Katılım Fonları (YP) için 26.12.2008 kuru esas alınmış ve parite etkisinden arındırılmıştır.

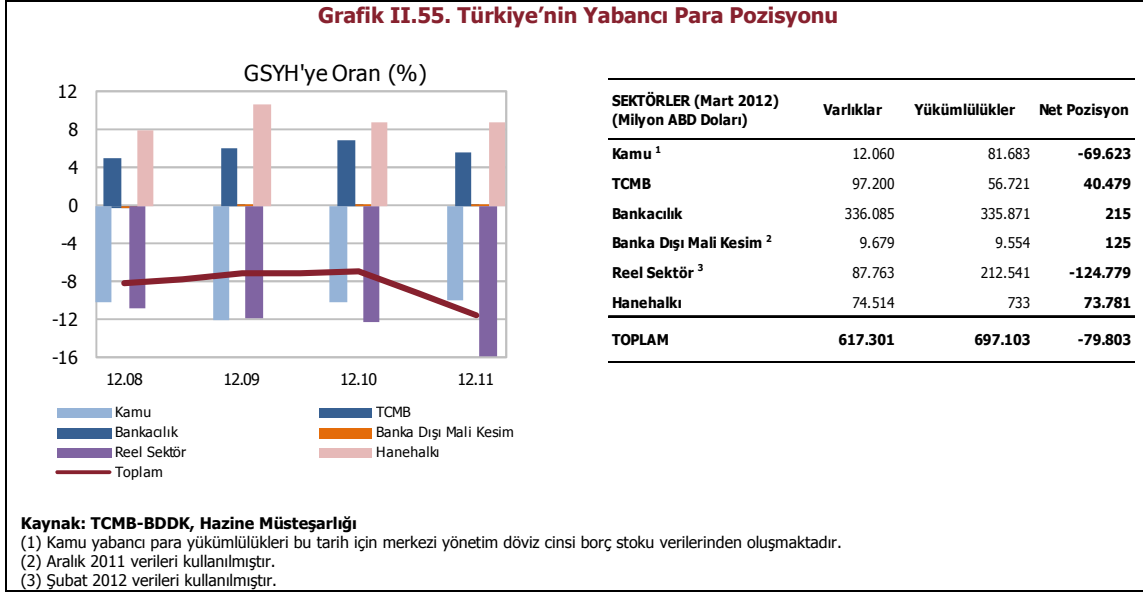
**Ekonomide yaşanan yüksek büyüme performansı emek piyasasına olumlu yansımış, işsizlik oranı düşmeye devam ederken, sanayide çalışılan saat ve alınan ücretler artmıştır.** Küresel krizi takip eden dönemde ülkemizde iktisadi faaliyette gözlenen yavaşlamaya paralel olarak işsizlik oranı artmış, 2009 yılından sonra ise eğilim tersine dönmüş ve istihdam piyasası hızlı bir şekilde toparlanmıştır. İşsizlik oranındaki gerilemeye paralel olarak sanayide toplam brüt ücret ödemeleri ve çalışılan saat endeksi 2010 yılında hızlı bir şekilde artmış, 2011 yılında ise artış hızları yavaşlamıştır. Geleceğe yönelik iş bulma olanaklarına ilişkin hanehalkı beklentisi de istihdam piyasasındaki artışı işaret etmektedir (Grafik II.53). İstihdamdaki söz konusu artış, hanehalkı harcanabilir gelirini de olumlu etkilemektedir (Tablo II.3). Diğer taraftan, hanehalkı açısından en büyük risk unsuru olan işsizlik, özellikle gelişmiş ülkelerde büyük bir sorun olmaya devam etmektedir (Grafik II.54).



**Ekonomik birimlerin kur riskinin değerlendirilmesi açısından ülkenin makro döviz pozisyonunun takibi önem arz etmektedir.** 2012 yılı Mart ayı itibarıyla ülkemizin yabancı para açık pozisyonu 79,8 milyar ABD dolarıdır. Türkiye'de kamu ve reel sektörün yabancı para açık pozisyon, TCMB ve hanehalkının fazla pozisyon, bankacılık sektörü ve banka dışı mali kesimin ise sıfıra yakın pozisyon taşıdığı görülmektedir. Bu çerçevede, Türk lirasındaki değer kaybından olumsuz etkilenebilecek sektörler, kamu sektörü ile reel sektördür. 2011 yılı Mart ayı itibarıyla reel sektör 124,8 milyar ABD doları, kamu sektörü 69,6 milyar ABD doları açık verirken, hanehalkı 73,8 milyar ABD doları, TCMB 40,5 milyar ABD doları, bankacılık sektörü 0,2 milyar ABD doları, banka dışı mali kesim ise 0,1 milyar ABD doları fazla pozisyon taşımaktadır. GSYH'ye oran olarak bakıldığında ise 2011 yılsonu itibarıyla Türkiye'nin yabancı para açık pozisyonu GSYH'nin yüzde 11,5'i olarak gerçekleşmektedir (Grafik II.55).



Grafik II.55. Türkiye'nin Yabancı Para Pozisyonu



**Önümüzdeki dönemde, küresel ekonomiye dair belirsizlikler finansal istikrar açısından önemini korumakta, hâlihazırda düzenleme çalışmaları yapılmakta olan yatırımı ve tasarrufu özendirici reformların gerçekleştirilmesi finansal istikrarın desteklenmesi açısından büyük önem arz etmektedir.** Alınan önlemlerin etkisiyle yurt içi talep büyümesi kontrol altına alınmış olup, hanehalkı yükümlülüklerinin artış hızı yavaşlarken firmaların borçluluğu 2011 yılı sonuna göre gerilemekte ve cari işlemler dengesindeki iyileşme devam etmektedir. Enflasyonda gözlenen yükseliş parasal sıkılaştırma ve alınan tedbirler neticesinde kontrol altına alınırken, önümüzdeki dönemde büyümenin ılımlı seyretmesi öngörülmektedir. Bununla birlikte, küresel ekonomiye dair belirsizlikler sürmekte, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarındaki oynaklık devam etmektedir. Bu çerçevede, gerek Orta Vadeli Program'da (OVP), gerek yeni teşvik sisteminde öngörüldüğü üzere ülkemizde tasarruf oranlarını artırıcı ve enerjide ve ara mallarında dışa bağımlılığı azaltıcı yapısal reformların gerçekleştirilerek cari açığa kalıcı bir çözüm sağlanması büyük önem arz etmektedir. Ayrıca, orta vadede mali disiplini kalıcı hale getirecek yapısal reformların güçlendirilmesi de finansal istikrarı destekleyecek, uzun vadeli kamu borçlanma faizlerinin düşük düzeylerde kalıcı olmasını sağlayacaktır. TCMB küresel olumsuzlukların ülkemiz ekonomisi üzerindeki etkisini en aza indirecek esnekliğe sahip olup, ekonomideki gelişmeleri yakından izleyerek yurt içi piyasalarda istikrarı sağlamak için gerekli tedbirleri almaya devam edecektir.