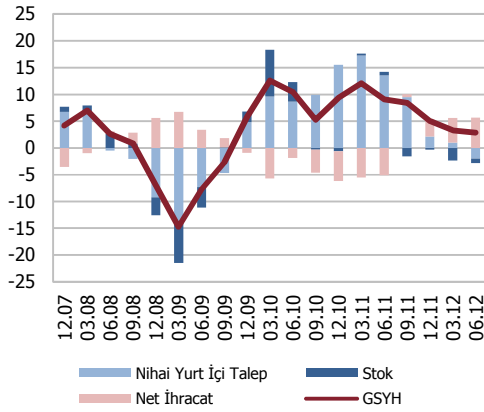


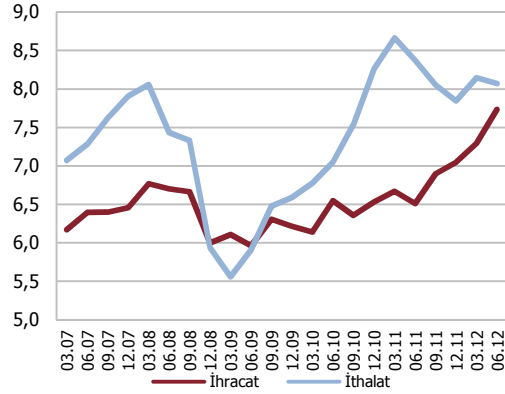
II. ULUSAL EKONOMİK GÖRÜNÜM

2012 yılının ilk dokuz ayında iktisadi faaliyette yavaşlama devam etmiş; büyümenin kompozisyonu talep bileşenlerinde dengelenme olduğunu ortaya koymuştur. Net ihracatın büyümeye katkısının belirginleşmesine bağlı olarak cari işlemler açığı gerilemiştir. İktisadi faaliyetteki yavaşlama nedeniyle vergi gelirlerinin artış hızındaki azalma ve faiz dışı harcamalardaki hızlanma nedeniyle bütçe performansında nispi bir zayıflama gözlenmektedir. Hanehalkı yükümlülüğündeki artış hızı otoritelerce alınan önlemlerin etkisini göstermesiyle birlikte yavaşlamış, firma borçluluğunda ise 2010-2011 yıllarındaki artış durmuştur. Üçüncü çeyrekte enflasyon, enerji fiyatları, işlenmemiş gıda fiyatları ve kamu fiyat ayarlamalarına bağlı olarak öngörülenin üzerinde seyretmiş olmakla birlikte, temel enflasyon göstergeleri ve büyümedeki ılımlı seyir önümüzdeki dönemde enflasyonun eğiliminin aşağı yönlü olacağını göstermektedir. Küresel risk algılamalarındaki kısmi iyileşme, uygulanan politikalar neticesinde ekonominin dengelenme sürecinin güçlenmesi ve yurt içi talebin enflasyona düşüş yönünde verdiği katkının belirginleşmesi nedeniyle, para politikası 2012 yılının ortalarından itibaren kademeli olarak daha destekleyici bir konuma gelmiştir. Rezerv opsiyonu mekanizmasıyla bankacılık sektörünün dış finansman şoklarına karşı dayanıklılığı artırılmıştır. Uygulanan söz konusu politika ve ihracat reeskont kredilerindeki artış döviz rezervlerini güçlendirmiştir. TCMB'nin destekleyici politikalarının ve küresel risk algılamasındaki kısmi iyileşmenin etkisiyle yurt içinde piyasa faiz oranları düşüş göstermiş olup, kredi faiz oranları ise piyasa faizlerine paralel olarak kademeli bir şekilde düşmektedir. Yılın son çeyreğinden itibaren hem arz hem de talep yönlü unsurların kredi hacmini destekleyici yönde çalışacağı düşünülmekte, tüketim talebindeki ılımlı toparlanmaya bağlı olarak büyümenin hız kazanması beklenmektedir. Önümüzdeki dönemde de TCMB, temel amacı olan fiyat istikrarının yanı sıra, finansal istikrarı da sağlamak amacıyla gereken her türlü tedbiri almaya devam edecektir.

2012 yılının ilk yarısında iktisadi faaliyet yavaşlamaya devam etmiş, büyüme kompozisyonu daha sağlıklı bir görünüme kavuşmuştur. GSYH, 2012 yılının birinci çeyreğinde yıllık yüzde 3,3, ikinci çeyreğinde yıllık yüzde 2,9 artmıştır. Böylece 2011 yılında yüzde 8,5 büyüyen milli gelir, 2012 yılının ilk yarısında yıllık yüzde 4,9 artış göstermiştir. 2011 yılının ilk çeyreğinin ardından iktisadi faaliyetin ivme kaybettiği görülmektedir. Büyüme kompozisyonunun daha sağlıklı bir görünüme kavuşması, TCMB ve diğer otoritelerce alınan tedbirlerin ve uygulanmakta olan politikaların büyük ölçüde amacına ulaştığını göstermektedir. Nitekim, nihai yurt içi talep 2011 yılının ikinci yarısından itibaren yavaşlamaya başlamış, 2011 yılının son çeyreğinden itibaren net ihracat büyümenin temel sürükleyicisi olmuş, böylece talep kompozisyonundaki dengelenme sürmüştür. 2012 yılının ikinci çeyreği itibarıyla yıllık büyümeye katkılar incelendiğinde, net dış talep pozitif katkı yapan tek kalem olurken, nihai yurt içi talep ile stokların ise negatif etkisi olduğu görülmektedir (Grafik II.1). İhracatımızda önemli paya sahip olan ana ticaret ortağımız Euro Bölgesi'ndeki büyümenin zayıf seyri dış talebimizi sınırlamakla birlikte, son dönemde ihracat içerisindeki payı giderek yükselen Afrika ve Orta Doğu ülkelerinin ithalat talebindeki artışın etkisiyle 2011 yılının ikinci yarısından itibaren ihracat olumlu seyretmiş, yurt içi talebin yavaşlamasına bağlı olarak ithalat gerileme eğilimine girmiştir (Grafik II.2). Net ihracatın yıllık büyümeye yüksek oranlı katkı yapmasında net altın ihracatının etkisi not edilmelidir. Bu durumun dönemsel altın dış talebi artışından kaynaklandığı düşünülmektedir.

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

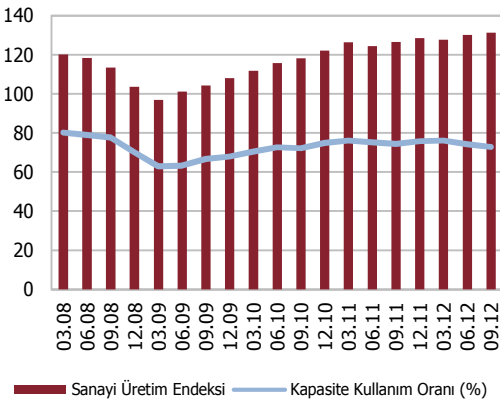
Kaynak: TÜİK

Grafik II.2. Mal ve Hizmet İhracatı ve İthalatı (Milyar TL)¹

Kaynak: TÜİK, TCMB

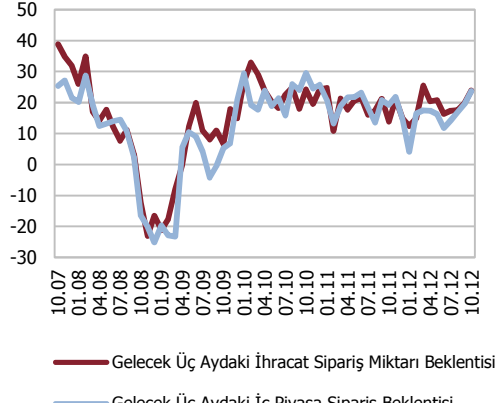
(1) Mevsimsellikten arındırılmış, 1998 sabit fiyatlarıyla ulusal hesaplar kullanılmıştır.

2012 yılının üçüncü çeyreğine ilişkin veriler iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın devam ettiğini göstermekle birlikte, öncü göstergeler yılın son çeyreği için tüketim talebinde ılımlı bir toparlanma eğilimine işaret etmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış verilerle üç aylık ortalama imalat sanayi kapasite kullanım oranı bir önceki çeyrek ortalamasının altında gerçekleşirken, sanayi üretim endeksinin üç aylık ortalaması bir önceki çeyrek ortalamasına kıyasla sınırlı bir artış göstermiştir (Grafik II.3). Diğer taraftan, son döneme ilişkin öncü göstergeler iktisadi faaliyetin yılın son çeyreğinde artacağına işaret etmektedir. Nitekim, öncü göstergeler endeksi, Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) verileri ve Eylül ayına ilişkin gelecek üç ay iç ve dış piyasa sipariş beklentileri hafif bir toparlanma eğilimi sergilemektedir (Grafik II.4). Ekim ayında açıklanan OVP'de yılın son çeyreğinde net mal ve hizmet ihracatının büyümeye katkısının azalması, iç talebin ise nispi olarak toparlanması öngörüsü ile 2012 yılı büyümesinin yüzde 3,2 olması beklenmektedir.

Grafik II.3. Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanımı (2005=100, 3 Aylık Ortalama)¹

Kaynak: TCMB, TÜİK

(1) Mevsimsellikten arındırılmış veriler kullanılmıştır.

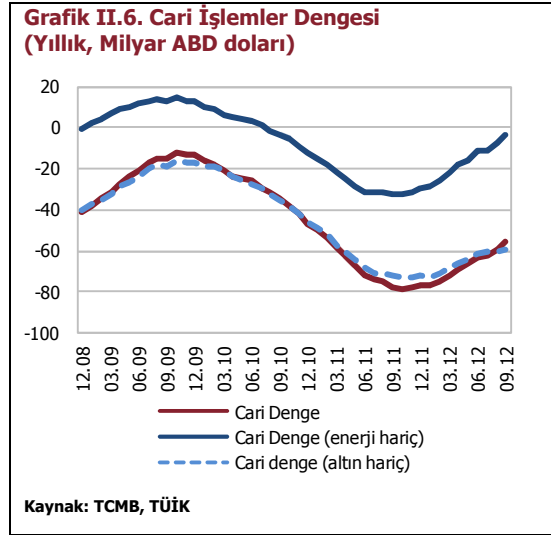
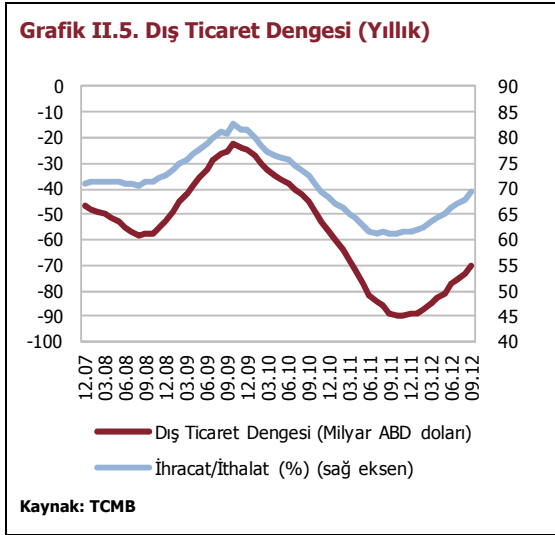
Grafik II.4. Gelecek Üç Aya İlişkin Sipariş Beklentileri (%)¹

Kaynak: TCMB

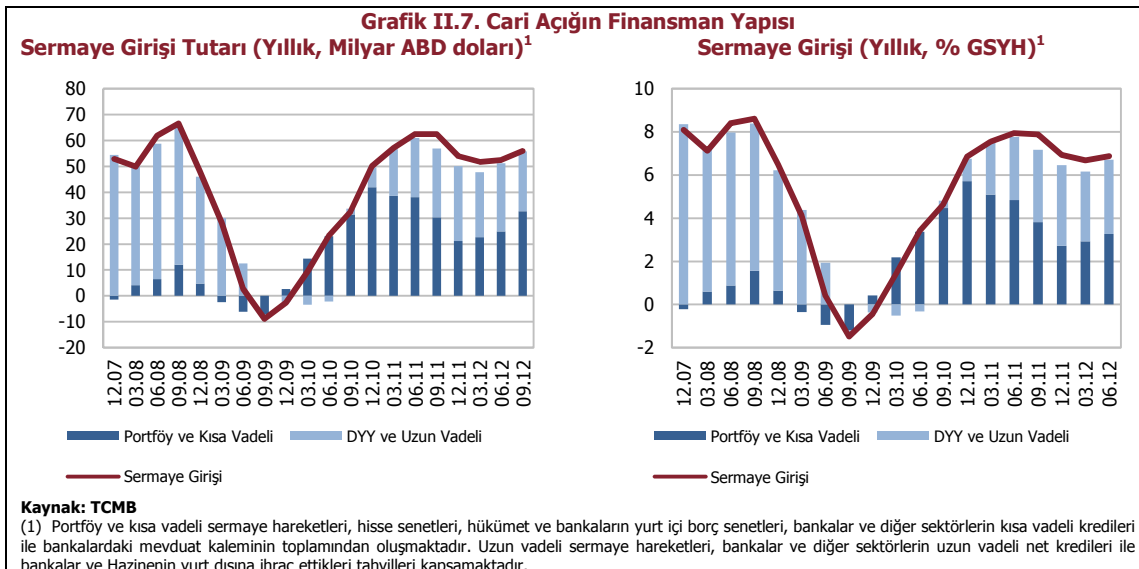
(1) Mevsimsellikten arındırılmış veriler kullanılmıştır.

Dış ticaret dengesindeki ve cari işlemler dengesindeki iyileşme sürmektedir. İhracattaki artış ile ithalattaki gerilemenin yılın üçüncü çeyreğinde de sürmesi sonucunda 2012 yılı Mart ayı itibarıyla yıllık 85,2 milyar ABD doları olan dış ticaret açığı, 2012 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık 70,1 milyar ABD dolarına gerilemiştir. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise, 2012 yılı Mart ayı itibarıyla yüzde 63,4 iken 2012 yılı Eylül ayı itibarıyla yüzde 69,3'e yükselmiştir (Grafik II.5). Dış ticaret

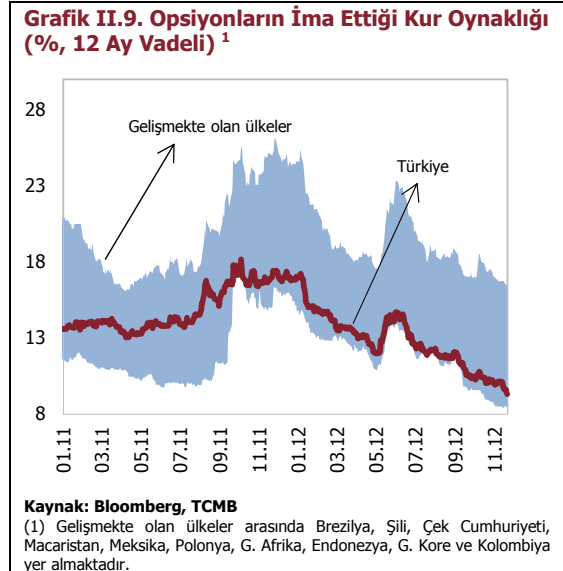
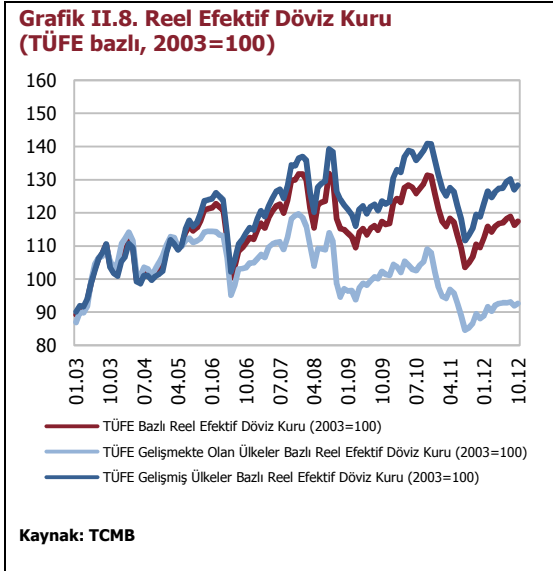
dengeindeki iyileşmeye paralel olarak 2012 yılı Mart ayı itibarıyla yıllık 71,8 milyar ABD doları olan cari işlemler açığı, 2012 yılı Eylül ayı itibarıyla 55,8 milyar ABD dolarına gerilemiştir. Diğer taraftan, altın hariç cari işlemler açığındaki iyileşmenin ise daha sınırlı olduğu, 2012 yılı Mart ayı itibarıyla 68,4 milyar ABD doları olan söz konusu açığın 2012 yılı Eylül ayı itibarıyla 59,5 milyar ABD dolarına gerilediği görülmektedir. Enerji hariç cari işlemler açığı ise aynı dönemde 4 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.6). OVP'de 2011 yılında yüzde 10 olarak gerçekleşen cari işlemler açığının GSYH'ye oranının, 2012 yılı sonunda yüzde 7,3 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.



Cari açığın finansmanında uzun vadeli borçlanmaların payı kriz dönemine kıyasla yüksek seyretmekle birlikte, son dönemde kısa vadeli borçların payı bir miktar artış göstermiştir. 2011 yılı sonu itibarıyla milli gelirin yüzde 6,9'u olan yıllık net sermaye girişleri, 2012 yılı Haziran ayı itibarıyla değişim göstermeyerek yine yüzde 6,9 olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.7). 2010 yılı sonuna göre sermaye girişleri içinde doğrudan yatırımların ve uzun vadeli girişlerin payı önemli ölçüde artmış olmakla birlikte, 2012 yılının ilk dokuz ayında kısa vadeli borçlanmaların payı, bankalar ve diğer sektörlerin uzun vadeli kredi kullanımındaki azalış ile bankaların kısa vadeli mevduatlarındaki artışa bağlı olarak, 2011 yılı sonuna göre bir miktar artış göstermiştir.



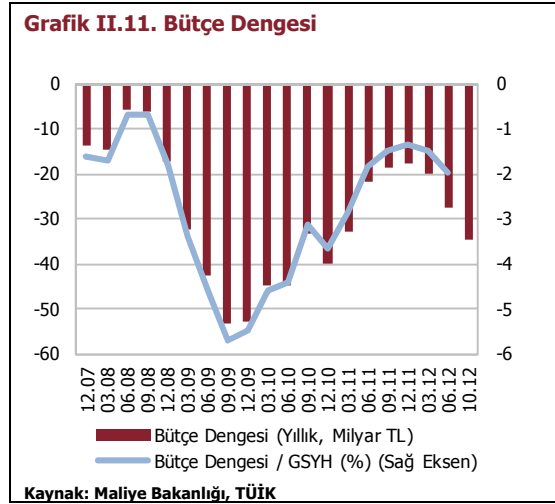
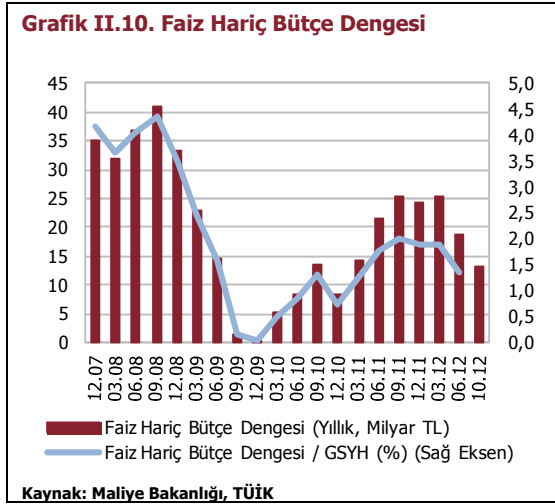
Küresel risk iştahındaki yükselişe paralel olarak gelişmekte olan ülkelerin risk primleri gerilemiş, ülkemiz reel efektif döviz kuru artış göstermeye başlamış, kur oynaklığı ise sınırlı kalmıştır. Yılın üçüncü çeyreğinde birçok ülkenin genişletici yönde para politikası uygulaması sonucunda Haziran ayından bu yana risk iştahı artış göstermiş, gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarında tekrar canlanma eğilimi gözlenmiştir. Ülkemiz risk primi bu dönemde diğer gelişmekte olan ülkelere paralel hareket etmiştir. Küresel risk iştahındaki artış, başta cari açık olmak üzere makroekonomik göstergelere ilişkin verilerin beklenenden olumlu gelmesi ve uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings'ın Kasım ayında Türkiye'nin uzun vadeli kredi notunu yükseltmesine¹ bağlı olarak reel efektif döviz kurunda (REDK) artış yaşanmıştır (Grafik II.8). Gelişmekte olan ülkelerin risk primlerindeki gerileme nedeniyle üçüncü çeyrekte döviz kuru oynaklıklarında düşüş eğilimi gözlenmektedir. Son dönemde gerek makroekonomik göstergelerin olumlu seyretmesi, gerek TCMB tarafından uygulanan politikalar Türk lirasının ima edilen oynaklığının gelişmekte olan ülkeler arasında düşük seviyelerde yer almasına katkıda bulunmuştur (Grafik II.9). TCMB'nin döviz kurunun seviyesine dair herhangi bir taahhütü bulunmamasıyla birlikte, makroekonomik ve finansal istikrar açısından aşırı oynaklığa kayıtsız kalınmaması önem taşımaktadır.



İktisadi faaliyetteki yavaşlamaya bağlı olarak vergi gelirlerinin artış hızındaki azalma ve faiz dışı harcamalardaki hızlanma nedeniyle bütçe performansında nispi bir zayıflama gözlenmektedir. 2012 yılının ilk üç çeyreğinde iktisadi faaliyette gözlenen dengelenme sürecine bağlı olarak vergi gelirlerinin artış hızındaki belirgin yavaşlama, esas olarak personel giderleri ve cari transferlerdeki hızlanma nedeniyle faiz dışı harcamalarda yaşanan artış ve "Kamu Alacaklarının Yeniden Yapılandırılması Kanunu" kapsamında sağlanan gelirlerin bir önceki yıla göre azalmasının yol açtığı olumsuz baz etkisi nedeniyle bütçe performansında 2011 yılına kıyasla bir zayıflama görülmüştür. Bu gelişmeler sonucunda 2011 yılı sonunda 24,4 milyar TL olan merkezi yönetim faiz dışı bütçe fazlası, 2012 yılı Ekim ayı itibarıyla yıllık 13,2 milyar TL'ye gerilemiştir (Grafik II.10). Merkezi yönetim bütçe açığı ise 2011 yılı sonunda 17,8 milyar TL tutarındayken, 2012 yılı Ekim ayı itibarıyla yıllık 34,8 milyar

¹ Fitch Derecelendirme Kuruluşu Kasım ayı başında Türkiye'nin uzun vadeli yabancı para kredi notunu BB+ 'den BBB-ya, uzun vadeli yerel para kredi notunu ise BB+'den BBB'ya yükseltmiş, böylelikle Türkiye'nin kredi notu yatırım yapılabilir seviyeye gelmiştir.

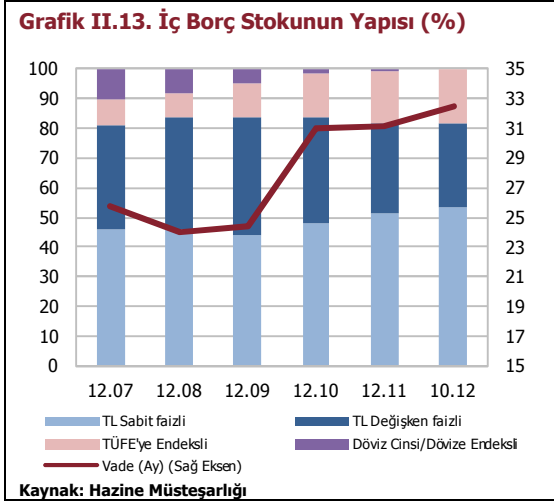
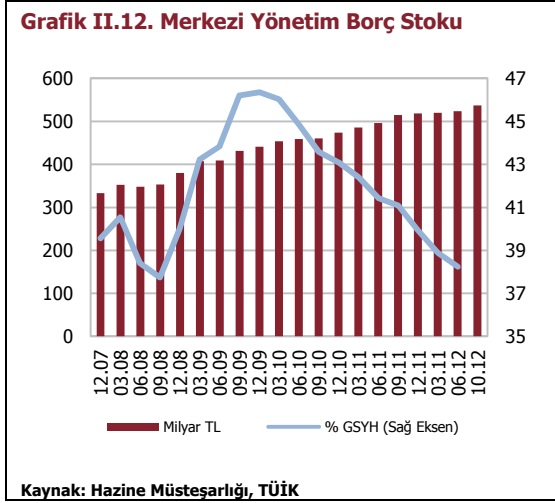
TL'ye yükselmiştir (Grafik II.11). 2011 yılı sonunda milli gelirin yüzde 1,4'ü olan bütçe açığı, 2012 yılı Haziran ayı itibarıyla milli gelirin yüzde 2'sine yükselmiştir. Bununla birlikte, Eylül ayında gelirleri artırmaya yönelik olarak uygulamaya konulan mali önlemler çerçevesinde motorlu taşıtlara uygulanan ÖTV oranlarının, akaryakıt ve alkollü içkilerdeki maktu vergi tutarlarının ve tapu harcı bedellerinin artırılmasının yılın son çeyreğinde bütçe gelirlerini olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Buna göre 2012 yılı için başlangıç olarak 329,8 milyar TL olması hedeflenen merkezi yönetim bütçe gelirleri, OVP'de yıl sonu itibarıyla 329,2 milyar TL olarak öngörülmektedir.



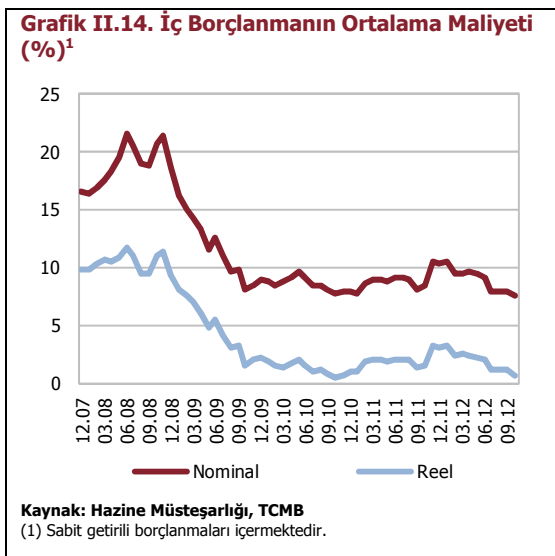
Kamu borç stoku göstergelerindeki olumlu seyir devam etmektedir. 2011 yılı sonu itibarıyla 2010 yılına kıyasla yüzde 9,5'lik artış göstererek 518,4 milyar TL'ye ulaşan merkezi yönetim borç stoku, 2012 yılı Ekim ayı itibarıyla 536,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılında yüzde 39,9 olan borç stokunun milli gelire oranı ise 2011 yılı Haziran ayı itibarıyla yüzde 38,2'ye gerilemiştir (Grafik II.12). 2012 yılı Ekim ayı itibarıyla, merkezi yönetim borç stokunun yüzde 72,9'u 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 Ekim ayı itibarıyla 2010 yılına kıyasla arttığı görülmektedir (Grafik II.13). Ayrıca iç borç stokunun vadesi uzamakta olup, 2011 yılı sonunda 31,1 ay iken 2012 yılı Ekim ayında 32,4 aya yükselmiştir (Grafik II.13). Merkezi yönetim iç borç stoku içinde döviz cinsi ve dövizde endekli borç stokunun payı 2012 yılı Şubat ayı itibarıyla sıfırlanmış 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.

Hazine Müsteşarlığı, 2011 yılında Japonya Uluslararası İşbirliği Bankası (JBIC) garantisıyla 10 yıl vadeli yüzde 1,87 kuponlu 180 milyar yen tutarında, 2012 yılında ise 10 yıl vadeli yüzde 1,47 kuponlu 90 milyar yen tutarında Hazine bonusu ihraç etmiştir. Ayrıca, tarihinde ilk defa olmak üzere 17 Eylül ve 3 Ekim 2012 tarihlerinde iki adet kira sertifikası ihracı gerçekleştirmiş olup, 17 Eylül 2012 tarihindeki ihraç yurt dışında, ABD doları cinsinden, 5,5 yıl vadeli ve 1,5 milyar ABD doları tutarında, 3 Ekim 2012 tarihindeki ise yurt içinde Türk Lirası cinsinden, 2 yıl vadeli ve 1,6 milyar TL tutarında gerçekleştirilmiştir. Her iki ihraca da oldukça yüksek talep gelmiş ve getiri oranları makul seviyelerde gerçekleşmiştir. Söz konusu ihraç, yurt içi tasarrufların artırılması, yatırımcı tabanının genişletilmesi ve finansman araçlarının çeşitlendirilmesi açısından olumlu değerlendirilmektedir. Ayrıca, Hazine'nin kira

sertifikası ihraçlarının fonlama kaynaklarının ve yatırımcı tabanının genişletilmesi açısından faydalı olacağı değerlendirilmektedir.



Kamunun borçlanma maliyetleri düşük seviyelerde olup, OVP'de önümüzdeki dönemde kamu maliyesinde sıkılaştırma öngörülmektedir. İç borçlanmanın maliyeti, 2009 yılı başından itibaren düşüş eğiliminde olup, 2011 yılında bir miktar artış gösterdikten sonra yeniden düşmeye başlamıştır. 2012 yılı Ekim ayı itibarıyla yüzde 7,5 olarak gerçekleşen faiz oranının, 12 aylık enflasyon beklentilerinden arındırıldığında yüzde 0,8 düzeyinde olduğu görülmektedir (Grafik II.14). Kamu maliyesine ilişkin olarak OVP'de sunulan çerçeve, iktisadi faaliyetteki yavaşlamanın da etkisiyle bütçe performansında 2012 yılında 2011 yılına göre bir miktar kötüleşme öngörmekle birlikte, kötüleşme izleyen yıllarda tedrici olarak azalacaktır. OVP'ye göre 2012 ve 2013 yıllarında 2011 yılına göre artış göstermesi öngörülen faiz dışı harcamalar 2014 yılından itibaren kademeli olarak azalacaktır. Ayrıca, yasal ve idari düzenlemelerle vergi gelirlerinin artırılarak 2013 yılından itibaren bütçe gelirlerinin artırılması, faiz dışı fazlanın yükseltilerek kamu borç stokunun GSYH'ye oranındaki düşüş eğiliminin sürdürülmesi hedeflenmektedir (Tablo II.1).



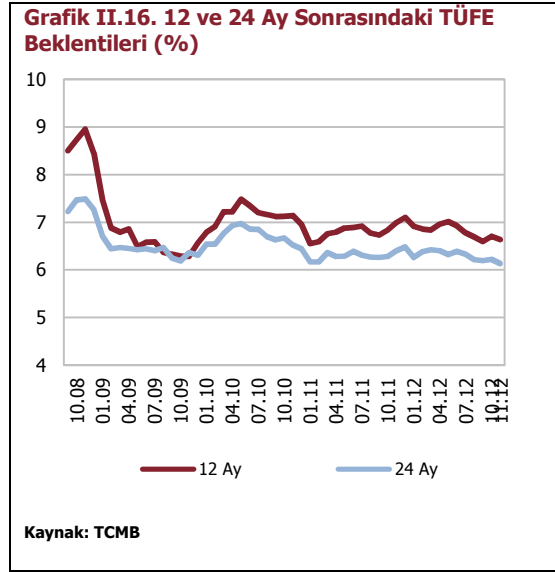
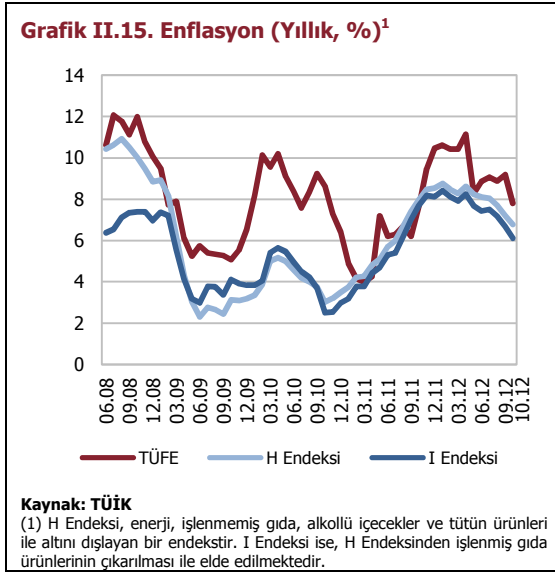
Tablo II.1. Kamu Finansmanına İlişkin Temel Büyüklükler (GSYH'ye Oran, %)

	2012*	2013**	2014**	2015**
Merkezi Yön. Bütçe Dengesi	-2,3	-2,2	-2	-1,8
Merkezi Yön. Bütçe Gelirleri	22,9	23,6	23,1	22,6
Merkezi Yönetim Vergi Gelirleri	19,4	20,2	19,9	19,6
Merkezi Yön. Bütçe Harcamaları	25,3	25,7	25,1	24,4
Faiz Hariç Harcamalar	21,9	22,3	21,9	21,4
Toplam Kamu Faiz Dışı Fazlası (Program Tanımlı)	1,8	2	2,2	2,2
Merkezi Yön. Bütçe Dengesi (Program Tanımlı)	0,2	0,5	0,6	0,7
Merkezi Yön. Gelirleri (Program Tanımlı)	22	22,8	22,5	22,1
Merkezi Yön. Harcamaları (Program Tanımlı)	21,9	22,3	21,9	21,4
AB Tanımlı Nominal Borç Stoku	36,5	35	33	31

Kaynak: Orta Vadeli Program (2013-2015)
* Tahmin
** Hedef

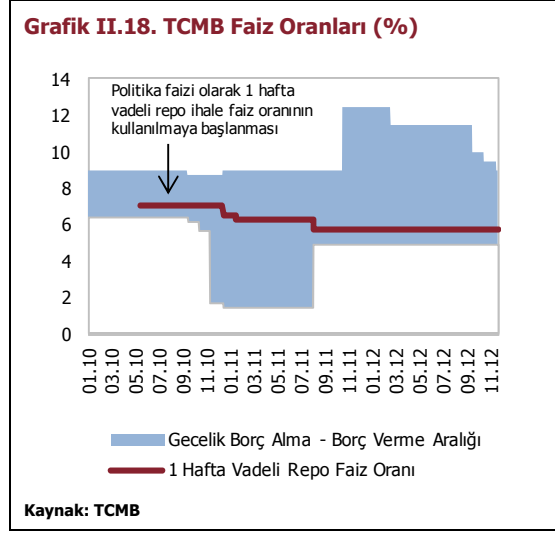
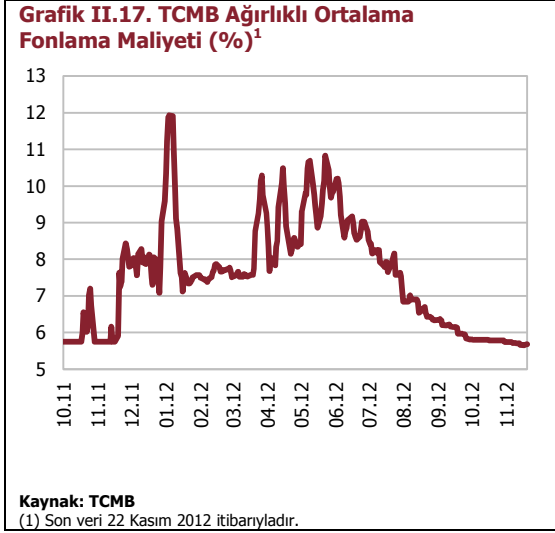
2012 yılının Mayıs ayında tek hanelere gerilemesine rağmen hedefin üzerinde seyreden enflasyonda, düşüş eğilimi yılın son çeyreğinden itibaren belirginleşmeye

başlamıştır. 2012 yılı Nisan ayında yüzde 11,1'e yükselen yıllık tüketici fiyat endeksi (TÜFE) artışı, 2012 yılı Mayıs ayı itibarıyla hızlı bir düşüş sergilemiş ve sonrasında yatay seyretmiştir. Son dönemde petrol ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlar ile kamu fiyat ayarlamalarına bağlı olarak enflasyon öngörülenin üzerinde seyretmiş olsa da, dördüncü çeyrekte enflasyondaki düşüş eğilimi belirginleşmeye başlamış ve TÜFE artışı 2012 yılı Ekim ayı itibarıyla yüzde 7,8 olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.15). Döviz kuru ve ithalat fiyatlarında geçtiğimiz yıl gözlenen hareketlerin birikimli etkilerinin giderek azalması ve iktisadi faaliyette görülen yavaşlama sonucu, temel mal fiyatlarının yıllık artış oranı gerilemeye devam etmiştir. Hizmet fiyatları ise son dönemde ılımlı seyrini korumuştur. Önümüzdeki dönemde enflasyondaki düşüşün sürmesi beklenmekle birlikte, yönetilen/yönlendirilen fiyatlar ve enerji fiyatlarındaki artışlarla enflasyonun bir süre daha hedefin üzerinde seyredecek olması, fiyatlama davranışlarına dair temkinli bir duruş gerektirmektedir. Diğer yandan, temel enflasyon göstergelerinden H ve I endekslerinin yıllık artışı, temel mal grubu yıllık enflasyonuna paralel aşağı yönlü bir seyir izleyerek Ekim ayı itibarıyla sırasıyla yüzde 6,8 ve yüzde 6,1 seviyelerinde gerçekleşmiştir (Grafik II.15). Enflasyon beklentileri ise, yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki ayarlamalara rağmen yatay seyretmektedir. 12 ve 24 ay sonraki yıllık enflasyon beklentileri, Kasım ayı sonunda sırasıyla yüzde 6,64 ve yüzde 6,13 değerlerini almış olup, beklentilerin orta vadeli hedef olan yüzde 5'e yakınsaması önem arz etmektedir (Grafik II.16).



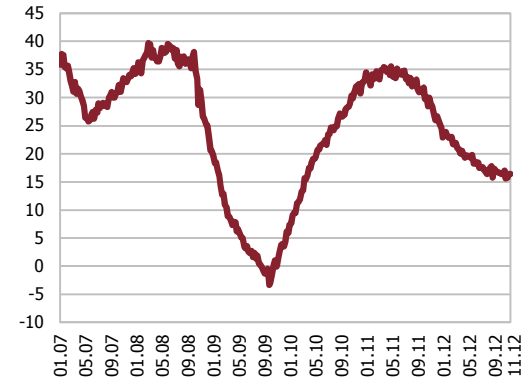
Küresel risk algılamalarındaki kısmi iyileşme, yurt içi talebin enflasyona düşüş yönünde verdiği katkının ve ekonomideki dengelenme sürecinin belirginleşmesi nedeniyle, para politikası 2012 yılının ortalarından itibaren kademeli olarak daha destekleyici bir konuma gelmiştir. TCMB, 2010 yılının sonlarından itibaren uyguladığı politika bileşimi ile finansal istikrarı destekleyici ek araçlar geliştirmiştir. 2011 yılı son çeyreğinden 2012 yılının ortalarına kadar olan dönemde ise, risk iştahındaki dalgalanmalar ve enflasyon görünümüne dair riskler nedeniyle belli aralıklarla parasal sıkılaştırmaya gidilmiştir. Son dönemde, küresel risk iştahı kısmen iyileşme eğilimine girmiş, kredi büyümesi ve cari işlemler dengesi olumlu seyir izlemiş, ekonomideki dengelenme süreci güçlenmiş ve yurt içi talebin enflasyona düşüş yönünde verdiği katkı belirginleşmiştir. Bu gelişmelerin sonucunda TCMB, Haziran ayı başından itibaren piyasaya verdiği likiditeyi artırarak ortalama fonlama maliyetini kademeli olarak düşürmeye başlamıştır. Kasım ayı

itibarıyla TCMB ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti, politika faizi olan yüzde 5,75 seviyesinin altına kadar gerilemiştir (Grafik II.17). Bunun yanı sıra, Eylül ayından itibaren küresel finansal sisteme dair uç risklerin azalması göz önüne alınarak ve kredi piyasasını desteklemek amacıyla, faiz koridorunun üst bandı kademeli olarak indirilmiştir. Para Politikası Kurulu (PPK), gecelik borç verme faiz oranını Eylül ayında 1,5 puan düşüşle yüzde 10'a indirirken, sonrasında sınırlı indirimlerle Ekim ayında yüzde 9,5'e, Kasım ayında ise yüzde 9'a düşürmüştür (Grafik II.18).



Kredi büyümesindeki artış, uygulanan politikalar neticesinde finansal istikrar açısından makul seviyelere gelmiş olup, kredi faiz oranları ise piyasa faizlerine paralel olarak kademeli bir şekilde düşmektedir. Yılın üçüncü çeyreğinde iç talebin zayıf seyrine bağlı olarak kredilerin artış hızı yavaşlamaya devam etmiştir. Kur etkisinden arındırılmış kredilerin yıllık artış hızı, 16 Kasım 2012 itibarıyla yüzde 16,41 olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.19). TCMB'nin destekleyici politikalarının ve küresel risk algılamasındaki kısmi iyileşmenin etkisiyle yurt içinde piyasa faiz oranları düşüş göstermiş olup, buna paralel olarak tüketici kredisi faiz oranlarındaki aşağı yönlü eğilim sürmektedir (Grafik II.20). Bunun yanı sıra, faiz koridorunun üst sınırında yapılmış olan indirimler, ticari kredi faizlerinde de kademeli bir düşüşe yol açmaya başlamıştır. Önümüzdeki dönemde söz konusu düşüşün devam edeceği öngörülmektedir. Son çeyrekte hem arz hem de talep yönlü unsurların kredi hacmini destekleyici yönde çalışacağı ve kredilerin artış hızının yıl sonunda yüzde 14'e yakın seviyelerde gerçekleşeceği beklenmektedir. Sektörün yıllık kredi artış hızı ortalamasının önümüzdeki dönemlerde yüzde 15'i aşmaması fiyat istikrarını ve finansal istikrarı destekleyecektir.

Grafik II.19. Toplam Krediler Yıllık Artış Hızı (%)

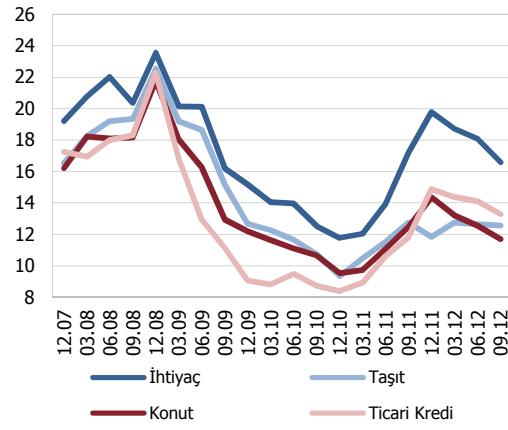


Kaynak: BDDK – TCMB

(1) Kur etkisinden arındırılmıştır.

(2) Son veri 16 Kasım 2012 itibarıdır.

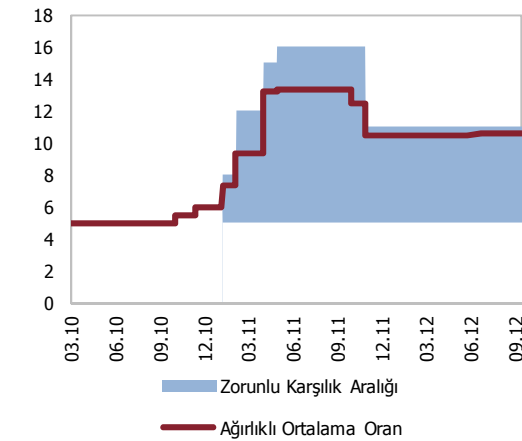
Grafik II.20. Kredi Faiz Oranları (%)



Kaynak: TCMB

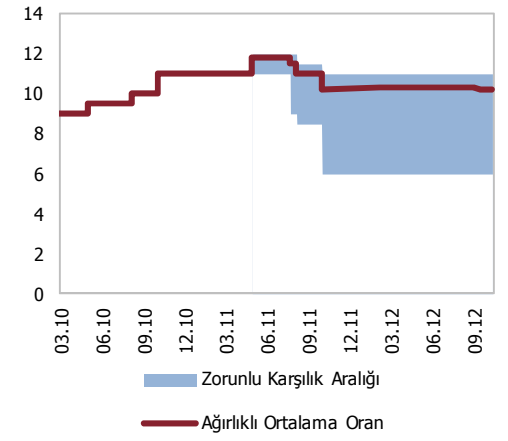
Sermaye akımlarındaki oynaklıkların ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini yumuşatmak ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla rezerv opsiyonu mekanizması (ROM) kademeli olarak uygulamaya konulmuştur. Bu çerçevede, 2011 yılı Ekim ayından bu yana zorunlu karşılık oranlarında bir değişiklik yapılmamış ve bu süre içinde ağırlıklı ortalama Türk lirası zorunlu karşılık oranı yüzde 10,6, yabancı para zorunlu karşılık oranı yüzde 10,3 seviyelerinde gerçekleşmiştir (Grafik II.21, Grafik II.22). Bununla birlikte, gerek makro ihtiyati önlemler çerçevesinde döviz ve altın rezervlerinin güçlendirilmesi, gerek dış finansman şoklarına karşı bankaların döviz likiditelerini esnek bir şekilde yönetebilmelerini sağlamak amacıyla, TL zorunlu karşılıklarının döviz ve altın olarak tesis edilebilecek kısımları sırasıyla yüzde 60 ve yüzde 30'a yükseltilmiştir (Özel Konu IV.1).

Grafik II.21. TL Zorunlu Karşılık Oranları (%)



Kaynak: TCMB

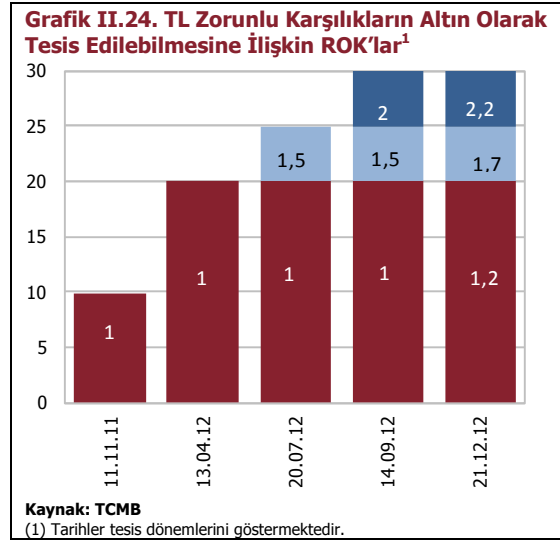
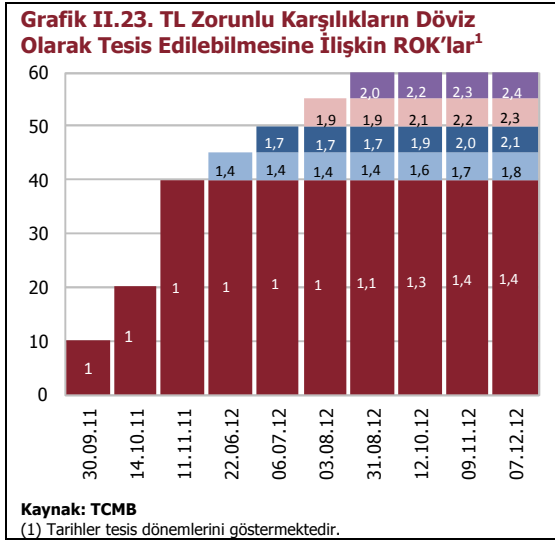
Grafik II.22. YP Zorunlu Karşılık Oranları (%)



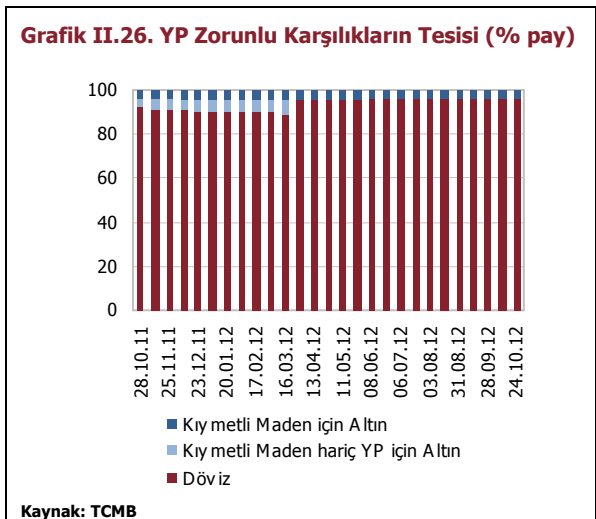
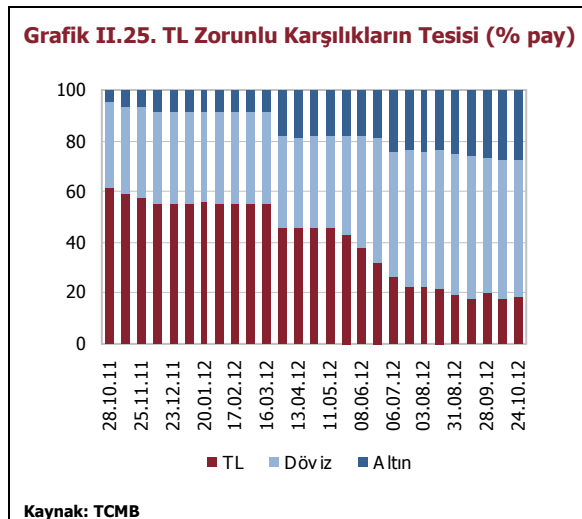
Kaynak: TCMB

Türk lirası zorunlu karşılıkların Türk lirası veya yabancı para cinsinden tesis edilmesindeki maliyet farkının azaltılması ve bankaların bu imkânı likidite gereksinimleri doğrultusunda serbestçe kullanabilmeleri amacıyla rezerv opsiyonu mekanizması (ROM) uygulamaya konulmuştur. Türk lirası zorunlu karşılıklarının döviz olarak tutulabilen kısmı yüzde 40'tan 2012 yılı Haziran ayından itibaren 5 puanlık kademelerle yüzde 60'a kadar çıkarılmış, ilk yüzde 40'lık ve izleyen yüzde 5'lik dilimlerin rezerv opsiyonu katsayısı (ROK) 1,4 ile 2,4 arasında artan şekilde belirlenmiştir (Grafik II.23). Diğer taraftan, Türk lirası zorunlu karşılıklarının standart altın olarak tesis

edilebilmesine ilişkin üst sınır da yüzde 20'den 2012 yılı Temmuz ayından itibaren 5 puanlık kademelerle yüzde 30'a yükseltilmiş, ilk yüzde 20'lik ve izleyen yüzde 5'lik dilimlerin ROK'ları 1,2 ile 2,2 arasında artan şekilde belirlenmiştir (Grafik II.24).

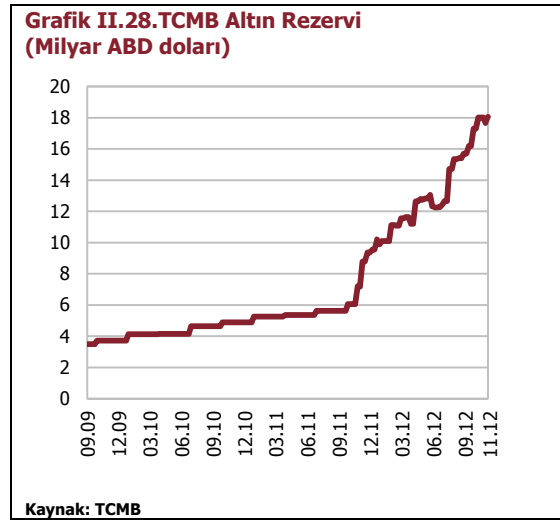
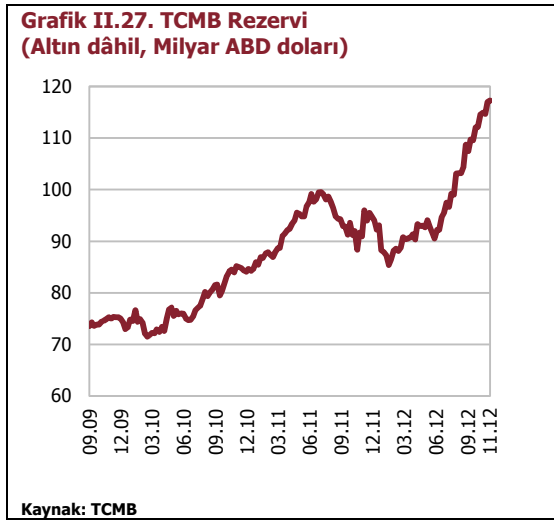


Bankalar, Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz ve altın olarak tesis edilebilmesi imkânından büyük ölçüde ve istikrarlı olarak yararlanmaktadır. 9 Kasım 2012 tesis tarihi itibarıyla, sektör genelinde döviz imkânının kullanım oranı yüzde 90,5, altın imkânının kullanım oranı yüzde 90 olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.25). Öte yandan, bankalar kıymetli maden depo hesapları için de standart altın tesis edebilmekte olup, söz konusu imkânın kullanım oranı yüzde 70 dolayındadır (Grafik II.26).

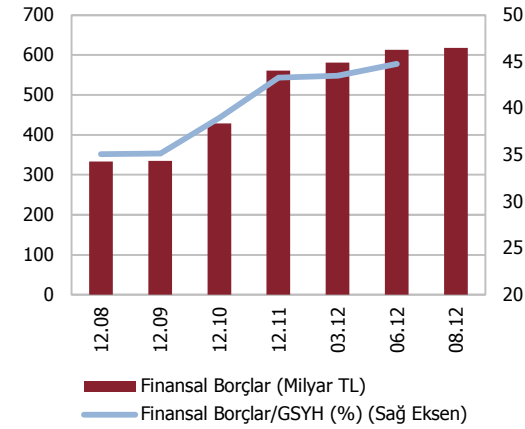


Zorunlu karşılıklar kapsamında uygulanan ROM ve ihracat reeskont kredilerinin desteğiyle, TCMB brüt döviz rezervleri son dönemdeki artış eğilimini sürdürmektedir. TCMB brüt rezervleri 2012 yılı Mayıs ayında 91,6 milyar ABD doları seviyesindeyken Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz ve altın olarak tesis edilmesi imkânlarının yükseltilmesi ile birlikte rezerv opsiyonu katsayılarının artırılması ve ihracat reeskont kredilerinin etkisiyle brüt rezervler hızlı bir artış sergilemiş ve 9 Kasım 2012 itibarıyla 117,3 milyar ABD dolarına ulaşmıştır (Grafik II.27). Aynı tarih itibarıyla 99,2 milyar ABD doları olan TCMB döviz rezervinin 28,8 milyar ABD dolarını ROM kapsamında tutulan döviz,

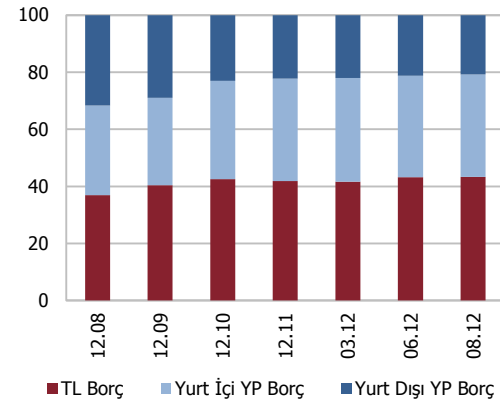
21,2 milyar ABD dolarını YP zorunlu karşılık yükümlülüğü için tutulan döviz oluşturmuştur. Ayrıca söz konusu rezervlerin 18,1 milyar ABD dolarlık kısmı altın rezervlerinden oluşmakta olup, bunun 11,1 milyar ABD doları ROM kapsamında tutulan altınlardır (Grafik II.28, Özel Konu IV.1). Öte yandan, en fazla 120 günlük vadelerde Türk lirası olarak kullandırılan ve geri ödemeleri döviz olarak yapılan ihracat reeskont kredilerinin 2012 yılında net döviz rezervlerine katkısı 8,2 milyar ABD doları olacaktır. 2011 yılının tümünde 3,8 milyar ABD doları olan kredi tutarı 2012 yılında aylık yaklaşık 1 milyar ABD dolarına ulaşmış olup, 15 Kasım 2012 itibarıyla birikimli tutarı 9,2 milyar ABD dolarıdır. İhracat reeskont kredisi kullanımının 2012 yılının tümünde 11 milyar ABD dolarına ulaşması tahmin edilmekte olup, mevcut aylık kullanım düzeyinin sürmesi hâlinde 2013 yılı döviz rezervlerine 12 milyar ABD doları katkı yapması beklenmektedir.



Reel sektörün borçluluğunda 2010-2011 yıllarındaki artış yavaşlamış, 2012 yılında yurt dışı kaynaklı borçların payı yataylaşmıştır. Firmaların toplam finansal borçları, 2010 yılı başından itibaren kademeli olarak artmış, 2011 yılı sonunda 560,7 milyar TL seviyesine ulaştıktan sonra 2012 yılı Ağustos ayında 617,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Firmaların finansal borçlarının GSYH'ye oranı ise 2012 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 44,8 seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik II.29). 2012 yılı Ağustos ayı itibarıyla firmaların finansal borçlarının yüzde 56,7'si yabancı para cinsinden olmakla birlikte, yabancı para borçlar ağırlıklı olarak uzun vadeli. Reel sektör tarafından kullanılan Türk lirası krediler incelenen dönemde artarak 2012 yılı Ağustos ayı itibarıyla yüzde 43,3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde bankaların reel sektöre yurt içi ve yurt dışındaki şubeleri ile iştirakleri yoluyla kullandırdıkları Türkiye kaynaklı yabancı para kredilerin toplam krediler içindeki payı yılsonuna göre değişmeyerek yüzde 35,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yurt dışı şubeler ve iştiraklerden kullanılanlar hariç yurt dışından reel sektörün kullandığı kredilerin toplam krediler içindeki payı ise yılsonuna göre azalarak yüzde 20,8'e gerilemiştir (Grafik II.30).

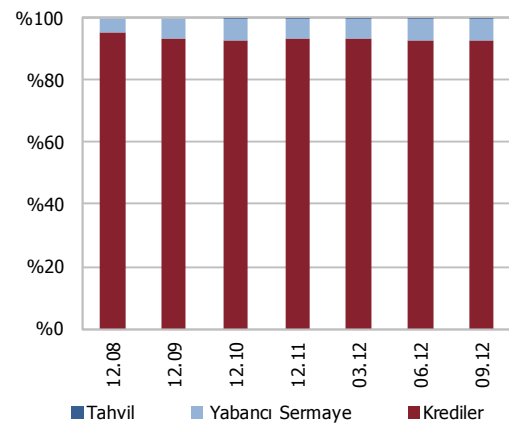
Grafik II.29. Reel Sektörün Finansal Borçları (Milyar TL, %)

Kaynak: TCMB

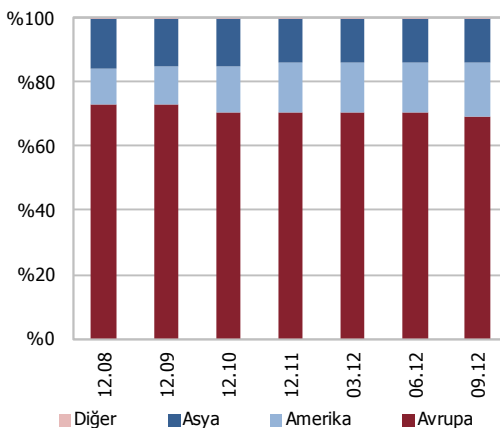
Grafik II.30. Reel Sektör Finansal Borçlarının Yapısı (%)

Kaynak: TCMB

Firmaların yurt dışından sağladıkları kaynaklar hem niteliksel hem de bölgesel dağılım yönünden çeşitlenmektedir. 2012 yılı Eylül ayı itibarıyla yabancı sermaye niteliğindeki kredilerin payı yüzde 6,7'ye ulaşırken, son dönemde firmalar az miktarda da olsa yurt dışına tahvil ihraç etmektedir (Grafik II.31). Aynı dönem itibarıyla söz konusu kaynakların bölgesel dağılımında en fazla ağırlığa sahip olan Avrupa'nın payı 2008 yılındaki yüzde 72,8'den yüzde 69,5'e gerilerken, Amerika ve Asya kaynaklı kredilerin payı sırasıyla yüzde 16,6 ve yüzde 13,8 olmuştur (Grafik II.32). Payları az olmakla birlikte kredilerin Avrupa, Amerika ve Asya dışındaki bölgelerden de sağlanması çeşitlenme yönünde olumlu bir gelişmedir.

Grafik II.31. Türleri İtibarıyla Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Krediler

Kaynak: TCMB

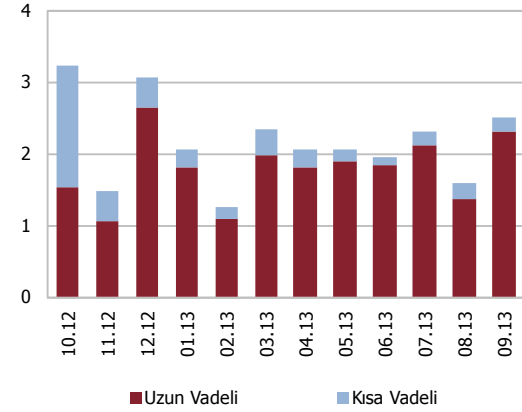
Grafik II.32. Bölgeler İtibarıyla Reel Sektörün Yurt Dışından Sağladığı Krediler

Kaynak: TCMB

Reel sektörün yurt dışından sağladığı kredilerin büyük bölümü uzun vadeli kredi niteliğindedir. 2012 yılı Eylül ayı itibarıyla firmaların vadesi bir yıl içinde dolacak olan yurt dışı borçları 25,9 milyar ABD doları seviyesinde olup, 4,5 milyar ABD doları tutarındaki kısmı kısa vadeli, 21,4 milyar ABD doları tutarındaki kısmı uzun vadeli (Grafik II.33). Vadesi bir yıl içinde dolacak olan söz konusu borçlar yurt dışından kullanılan toplam kredilerin yüzde 30,9'unu oluşturmaktadır. Yurt dışından kullanılan kredilerin ağırlıklı ortalama vadesi yaklaşık 4,6 yıl olup, söz konusu kredilerin yüzde 63'ünün vadesi 5 yıl ve üzerindedir (Grafik II.34). Son dönemde ülkemizin kredi notundaki artışı takiben reel sektör firmalarının kredi notu artışları da dikkate alındığında, firma yurt dışı borçlarının

yenileme oranlarında bir sorun yaşamayacakları, borçlanma maliyetlerinin ise azalacağı öngörülmektedir.

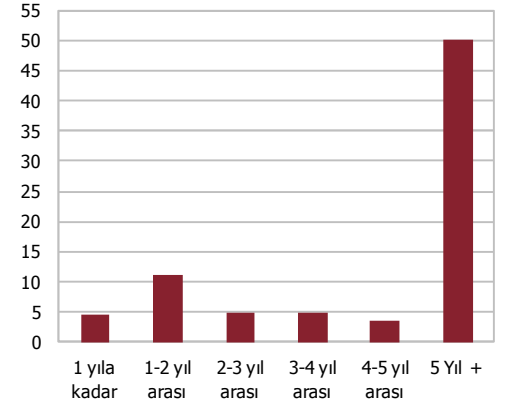
Grafik II.33. Reel Sektörün Yurt Dışından Aldığı ve Vadesi Bir Yıl İçinde Dolacak Borçlar (Eylül 2012, Milyar ABD doları)¹



Kaynak: TCMB

(1) Kısa vadeli ticari krediler dâhil değildir.

Grafik II.34. Reel Sektörün Yurt Dışından Aldığı Finansal Borçlarının Yıllara Göre Vadeleri (Eylül 2012, Milyar ABD doları)¹

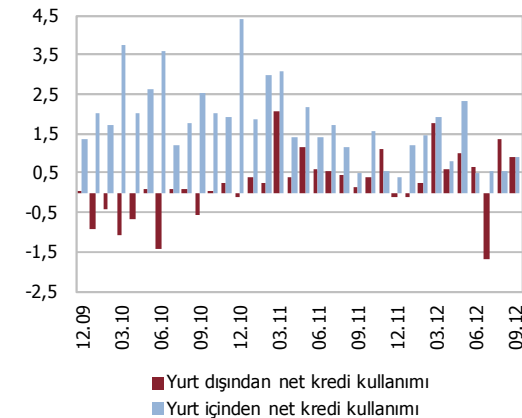


Kaynak: TCMB

(1) Ödemeler dengesi metodolojisinde yabancı sermaye sayılan krediler hariç düzenlenmiştir.

Firmaların yurt dışı borç yenileme oranı 2012 yılı ilk sekiz ayında artış eğilimi sergilemiştir. 2011 yılında bir önceki yıla göre 1,7 milyar ABD doları azalan reel sektörün Türkiye’de kurulu bankaların yurt dışı şube ve iştiraklerinden ve yabancı bankalardan kullandığı krediler, 2012 yılı ilk sekiz ayında nispeten yatay seyrederken, bankaların yurt içi şubelerinden kullandığı yabancı para krediler ise 2012 yılında 9,5 milyar ABD doları artış göstermiştir (Grafik II.35). Reel sektör dış borç yenileme oranı, 2012 yılında olumlu seyretmeye devam etmiş (Grafik II.36) ve 2012 yılı Eylül ayı itibarıyla söz konusu oran yüzde 117 seviyesinde gerçekleşmiştir.

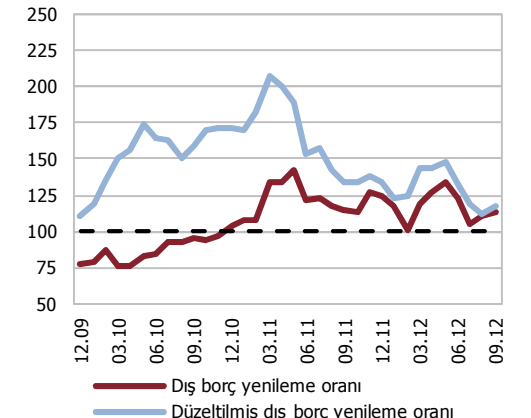
Grafik II.35. Banka Dışı Kesimin Yabancı Para Net Kredi Kullanımları (Milyar ABD doları)¹



Kaynak: TCMB

(1) Diğer sektörün yabancı para net kredi kullanımları, ilgili aydaki kredi kullanımlarından geri ödemelerin çıkarılmasıyla hesaplanmıştır.

Grafik II.36. Banka Dışı Kesimin Dış Borç Yenileme Oranı (%)^{1,2}



Kaynak: TCMB

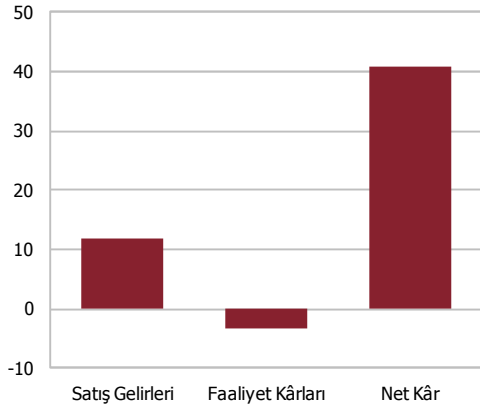
(1) Dış borç yenileme oranı, ödemeler dengesi istatistiklerinden banka dışı kesimin kredi kullanımlarının geri ödemelerine oranlanmasıyla hesaplanmaktadır. 32 sayılı Karar’da yapılan değişikliğin etkisiyle azalan dış borç yenileme oranı banka dışı kesimin yurt içinden yabancı para kredi kullanımları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

(2) 3 aylık hareketli ortalama.

Firma borçlarının özkaynaklara oranı azalırken, satışlardaki artış ve finansal giderlerin azalmasına bağlı olarak kârlar önemli ölçüde artmıştır. İMKB’de işlem gören firmaların satış gelirleri 2012 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 11,9 artmıştır. Ancak, satış gelirlerindeki artış faaliyet kârlarına yansımamıştır. Faaliyet kârlarındaki düşüşe

rağmen firmaların dönem net kârı yüzde 40,7 artış göstermiştir. Türk lirasının değer kazanması kur kaynaklı finansal giderlerin azalmasına neden olarak firma kârlılığını olumlu etkilemiştir (Grafik II.37). Bu gelişmeler sonucunda, 2011 yılında yüzde 12,5 olan özkaynak kârlılığı, 2012 yılının üçüncü çeyreğinde yıllıklandırılmış olarak yüzde 14,9'a yükselmiştir. Borçların özkaynaklara oranı ise 2011 yılında yüzde 119,2 seviyesindeyken, 2012 yılı üçüncü çeyreğinde yüzde 116,8'e düşmüştür (Tablo II.2).

Grafik II.37. Eylül 2012 itibarıyla Firmaların Satış ve Kârlılığı (Yıllık % Değişim)¹



Kaynak: KAP

(1) İMKB'de işlem gören 240 adet firmanın toplulaştırılmış verileridir.

Tablo II.2. Özkaynak Kârlılığı ve Bileşenleri¹

	2010	2011	09.12
Net Kâr / Özkaynaklar (%)	13,6	12,5	14,9
Borç / Özkaynaklar (%)	109,9	119,2	116,8
Net Kâr / Aktif (%)	6,5	5,7	6,9
Satışlar / Aktif	1,0	1,1	1,1
Net Kâr / Satışlar (%)	6,6	5,4	6,4
Faaliyet Kârı / Satışlar (%)	8,6	8,5	7,6
Finansal Gelirler (Giderler) / Satışlar (%)	-0,5	-1,9	-0,1

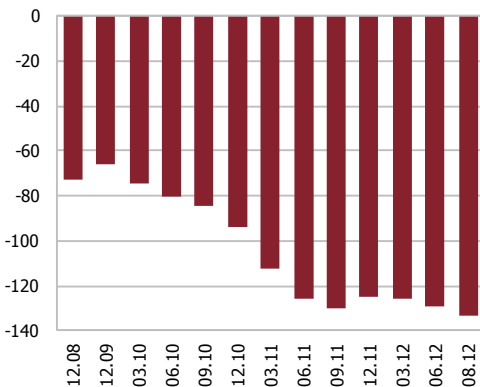
Kaynak: KAP

(1) İMKB'de işlem gören 240 adet firmanın toplulaştırılmış verileridir.

(2) Eylül 2012 verileri yıllıklandırılmıştır.

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, 2011 yılı sonunda 125,2 milyar ABD doları, 2012 yılı Ağustos ayında ise 133,1 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir (Grafik II.38). Öte yandan, 2011 yılı son çeyreğinden itibaren yükselen yabancı para varlıkların yükümlülükleri karşılama oranı, 2012 yılı Mart ayından itibaren azalarak yüzde 38,5'e düşmüştür (Grafik II.39).

Grafik II.38. Reel Sektörün Yabancı Para Pozisyonu (Milyar ABD doları)¹



Kaynak: TCMB

(1) Ağustos 2012 verisi geçicidir.

Grafik II.39. Reel Sektörün YP Varlık / YP Yükümlülük Oranı (%)¹

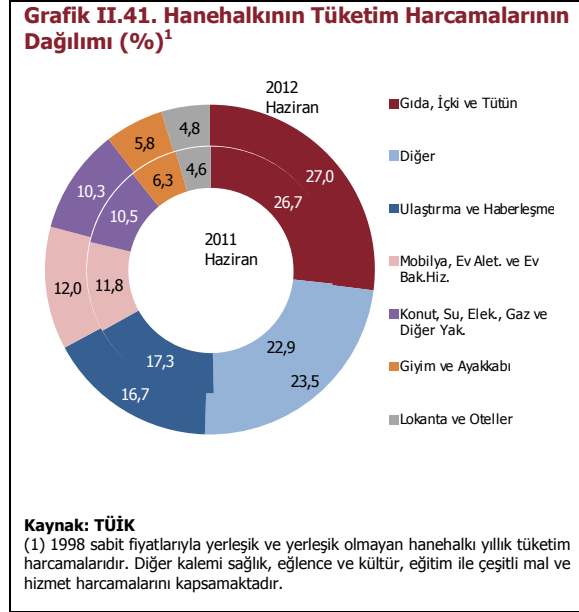
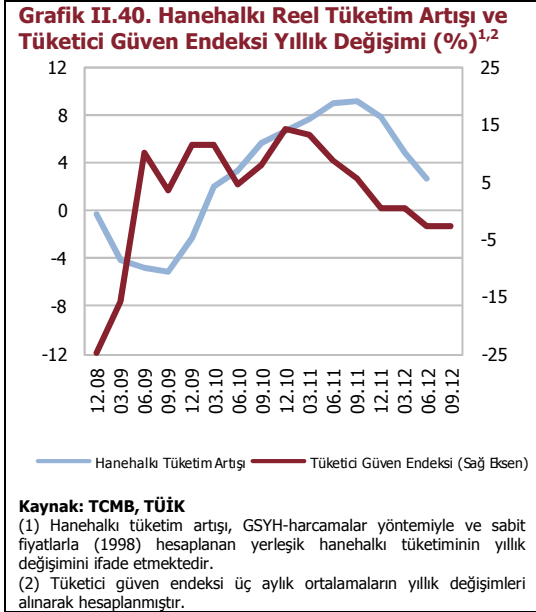


Kaynak: TCMB

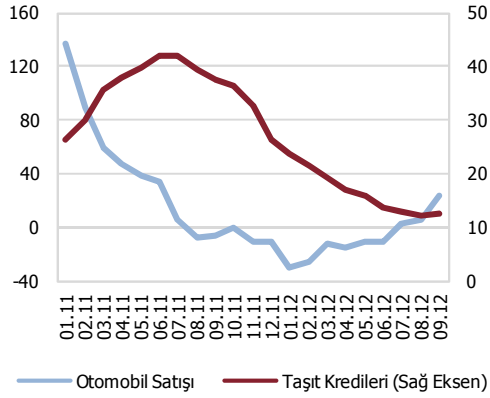
(1) Ağustos 2012 verisi geçicidir.

Yurt içi talebi yavaşlatmaya yönelik alınan tedbirler sonuç vermiş ve hanehalkının tüketim harcamalarındaki artış yavaşlamıştır. Uygulanan parasal sıkılaştırma ile diğer otoritelerin aldığı tedbirler sonucunda faiz oranlarının artması ve küresel sorunların devam etmesi

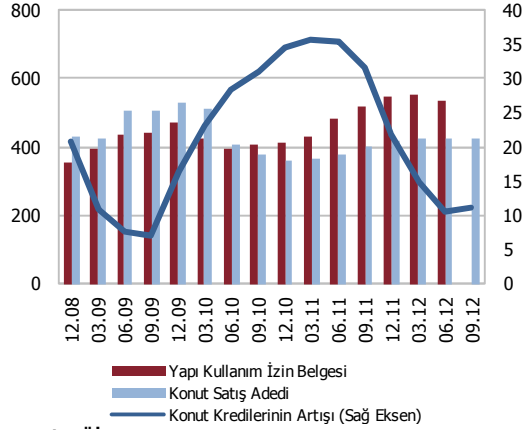
neticesinde hanehalkı tüketim harcamalarının artış hızı 2011 yılının son çeyreğinden itibaren gerilemeye başlamıştır. Öncü gösterge niteliğinde hareket eden TCMB tüketici güven endeksi son dönemde gerilemeye başlamış, beklentilerdeki bozulma tüketim harcamalarına da yansımıştır (Grafik II.40). Hanehalkının gıda, konut, mobilya, gaz ve elektriğe yönelik yaptığı harcamaların toplam tüketim harcamalarının yarısına yakın olduğu ve söz konusu harcama kalemlerinin paylarında bir önceki seneye göre önemli bir değişiklik yaşanmadığı görülmektedir (Grafik II.41).



Otomobil satışlarında son dönemde sınırlı da olsa bir toparlanma görülürken, konut satışında önemli bir değişiklik yaşanmamıştır. Otomobil talebi 2012 yılının büyük bir bölümünde azalma eğilimini sürdürürken, ÖTV oranlarının artacağına ilişkin haberlerin ardından Eylül ayında otomobil satışlarında bir miktar artış yaşanmıştır. Taşit kredilerinin artışındaki yavaşlama ise devam etmektedir (Grafik II.42). Faiz oranlarının artması ve konut kredilerine yönelik alınan tedbirler sonuç vermiş ve anılan kredi türünün artışı yavaşlamıştır. Ancak, 2012 yılının üçüncü çeyreğinde artışın tekrar hızlandığı dikkat çekmektedir. Diğer taraftan, konut satışlarında konut kredilerindeki yavaşlamaya paralel olarak bir miktar durgunluk görülmektedir. 2010 yılının sonundan itibaren artış gösteren yapımı tamamlanan konutların arzının son dönemde bir miktar gerilemesi, ortaya çıkan arz fazlasının kapanması açısından olumlu olarak değerlendirilmektedir (Grafik II.43). Ekonominin geneli ve özellikle istihdam açısından önemi göz önüne alındığında inşaat sektöründen kaynaklanabilecek risklerin yakından takip edilmesi, finansal istikrar açısından önem arz etmektedir.

Grafik II.42. Taşıt Kredilerinin Yıllık Artışı ve Otomobil Satışlarının Yıllık Değişimi (%)

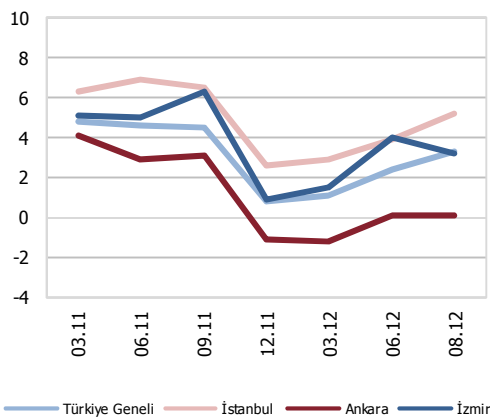
Kaynak: BDDK-TCMB, ODD

Grafik II.43. Konut Kredilerinin Yıllık Artışı, Konut Satış Adeti ve Yapı Kullanım İzin Belgesi (Bin Adet, %)¹

Kaynak: TÜİK

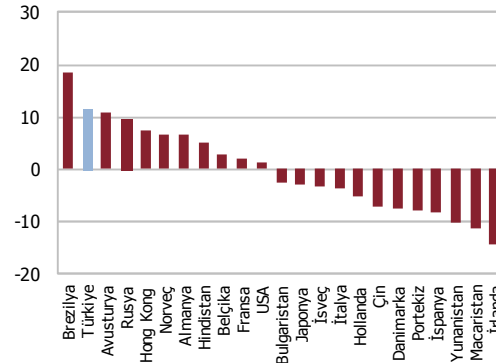
(1) Veriler ikamet amaçlı binalar için daire sayılarının son 12 aylık toplamını ifade etmektedir.

Konut fiyatlarının artışı 2012 yılının başından itibaren hızlanmıştır. 2012 yılı Ağustos ayında konut fiyatları Türkiye genelinde reel olarak yüzde 3,3 artmıştır. Konut fiyatlarındaki en yüksek artış üç büyük şehir içerisinde İstanbul'da gerçekleşmiştir (Grafik II.44). Küresel krizin başlangıcında finans ağırlıklı olan sorunlar, ilerleyen dönemde ekonomilerin geneline yayılmaya başlamış, bazı ülkelerde konut sektörü de kaçınılmaz olarak bu gelişmelerden olumsuz etkilenmiş ve konut fiyatları önemli ölçüde gerilemiştir. Süregelen küresel problemlerden daha az etkilenen ülkemizde ise konut fiyatları enflasyonun da etkisiyle 2012 yılı Haziran ayında nominal olarak yıllık yüzde 11,5 artış göstererek incelenen ülkeler arasında üst seviyelerde yer almıştır (Grafik II.45). Diğer taraftan, konut fiyatlarında her iki yönde yaşanabilecek aşırı dalgalanmaların finansal istikrar açısından bir tehdit unsuru olabileceği göz önünde bulundurularak, finansal istikrar açısından konut fiyatlarındaki gelişmelerin izlenmesi son derece önemlidir.

Grafik II.44. Konut Fiyat Endeksi Yıllık Reel Değişim (%)¹

Kaynak: TCMB, TÜİK

(1) TÜFE (2003=100) ile reel hale getirilmiştir.

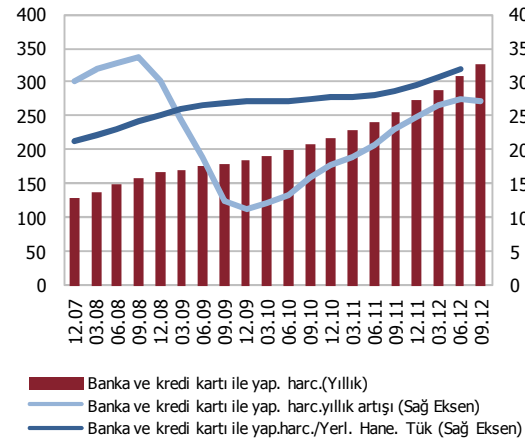
Grafik II.45. Seçilmiş Ülkelerde Konut Fiyatlarındaki Yıllık Nominal Değişim (Haziran 2012, %)

Kaynak: Knight Frank Global House Price Index, TCMB

İktisadi faaliyetteki yavaşlamaya paralel olarak tüketim harcamalarının azalması, banka ve kredi kartı kullanımına da yansımıştır. 2012 yılının ilk yarısında tüketim harcamalarının banka ve kredi kartları ile yapılan kısmı artarken, ekonomik büyümedeki yavaşlamanın da etkisiyle 2012 yılının üçüncü çeyreğinde banka ve kredi kartıyla yapılan harcamaların artış hızının küçük bir

miktar gerilediği görülmektedir (Grafik II.46). Bir kredi aracı olarak kullanımının azalmasıyla birlikte, kredi kartının krediye dönüşen tutarındaki artışın sınırlı kalması, kredi kartının krediye dönüşüm oranının olumlu bir şekilde azalmasını sağlamıştır (Grafik II.47).

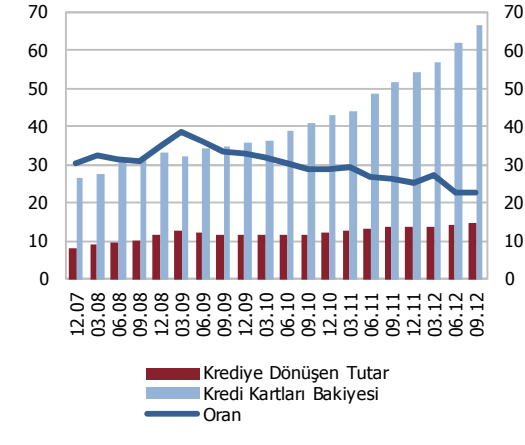
Grafik II.46. Banka ve Kredi Kartlarıyla Yapılan Harcamalar ile Yerleşik Hanehalkı Tüketimi (Milyar TL, %)¹



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.47. Mevduat Bankaları Kredi Kartı Bakiyeleri ve Krediye Dönüşüm Oranı (Milyar TL, %)¹

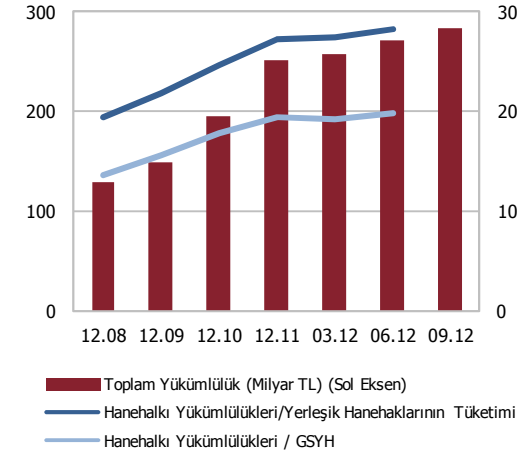


Kaynak: TCMB

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

Hanehalkı yükümlülüğündeki artış, otoritelerce alınan önlemlerin etkisini göstermesiyle birlikte yavaşlamıştır. Yükümlülüklerin artışındaki yavaşlamaya paralel olarak kredilerle finanse edilen tüketim harcamalarında sınırlı bir artış yaşanmıştır (Grafik II.48). Uygulanan parasal sıkılaştırma ve BDDK tarafından atılan adımlar neticesinde artan borçlanma maliyetleri hanehalkının faiz ödemelerinin artmasına neden olmuştur. Hanehalkı yükümlülüklerinin harcanabilir gelire oranı ise bir önceki seneye göre önemli bir değişiklik göstermemiş ve yüzde 48,1 olarak gerçekleşmiştir (Tablo II.3).

Grafik II.48. Hanehalkı Yükümlülükleri (Milyar TL, %)¹



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^{1,2,3} (Milyar TL, %)

	12.10	12.11	09.12
Hanehalkı Harcanabilir Geliri	448,8	531,2	591,3
Hanehalkı Yükümlülükleri	195,1	252,0	284,4
Hanehalkı Faiz Ödemeleri	20,4	23,1	29,3
Faiz Öd./Hh. Harcanabilir Gelir (%)	4,5	4,4	4,9
Borç/Hh. Harcanabilir Gelir (%)	43,5	47,4	48,1

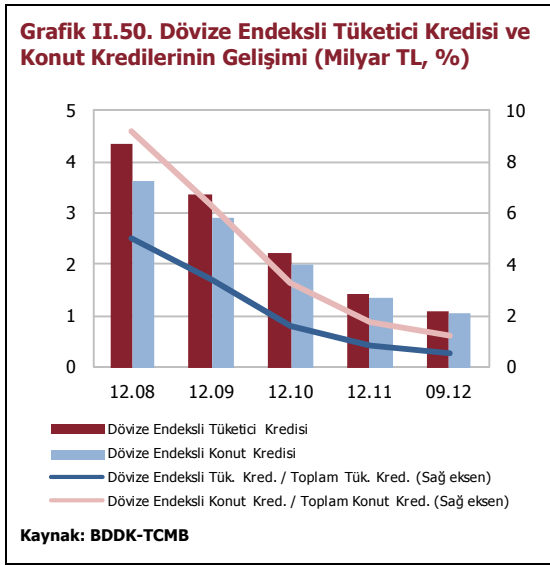
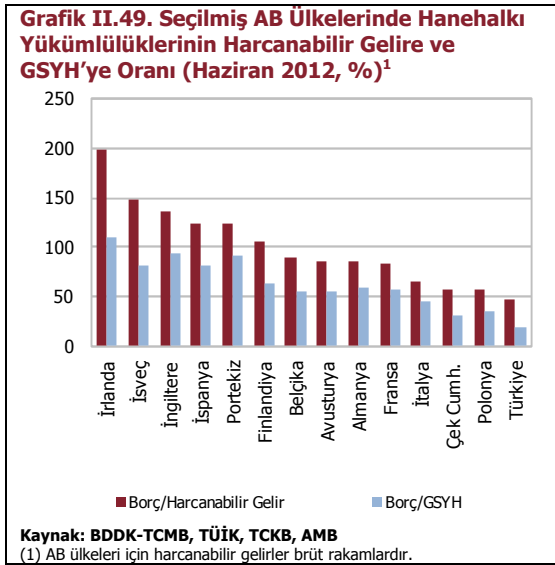
Kaynak: BDDK-TCMB, TÜİK, TCKB

(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.

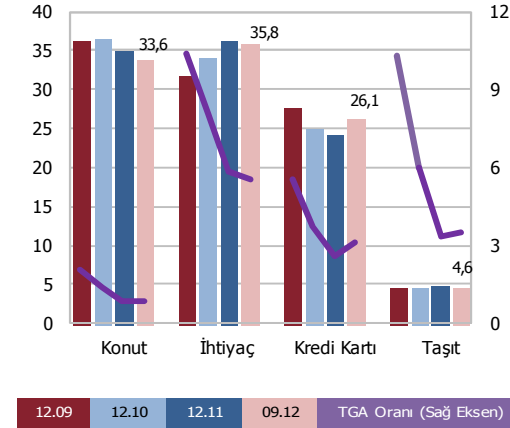
(2) TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlara ilişkin geri ödemeler memur maaşlarına endeksli olduğundan faiz ödemelerine dahil edilmemiştir.

(3) 2012 yılı hanehalkı harcanabilir geliri, "Hanehalkı Bütçe Anketleri" sonuçlarına dayalı olarak elde edilen 2011 yılı hanehalkı harcanabilir gelirinin, özel kesim harcanabilir gelirine oranının değişmediği varsayımı altında, 2013 yılı Programında yer alan 2012 yılı (gerçekleşme tahmini) özel kesim harcanabilir gelirleri kullanılarak hesaplanmıştır.

Hanehalkı yükümlülüklerinin GSYH'ye ve harcanabilir gelire oranı seçilmiş ülkelere kıyasla düşük seviyede kalmaya devam etmekte, faiz ve kur riski taşımamaktadır. 2011 yılı sonunda yüzde 19,4 olan yükümlülüklerin GSYH'ye oranı, 2012 yılı Haziran ayında yüzde 19,9'a yükselmiş ve seçilmiş ülkelere kıyasla düşük seviyesini korumuştur (Grafik II.49). Diğer taraftan, hanehalkından kaynaklı faiz ve kur riski, küresel kriz sırasında bazı ülkelerde finansal istikrara yönelik problemler yaratırken, yapılan düzenlemelerin de etkisiyle ülkemizde hiçbir soruna yol açmamıştır. Değişken faize sadece konut kredilerinde izin verilmesi ve değişken faizli kredi kullanımının son derece düşük olması, ülkemizde hanehalkı faiz riskini sınırlandırmaktadır. Hanehalkı için yabancı para cinsinden borçlanmanın önüne geçilmesi, daha sonra 2009 yılının Haziran ayında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklik ile dövizde endeksli borçlanmanın da engellenmesi ile kur riski de ortadan kaldırılmıştır (Grafik II.50).



Konut kredisi kullanımına yönelik düzenlemeler neticesinde hanehalkı yükümlülükleri içerisinde konut kredilerinin payı gerilemiştir. Öte yandan, bütün kredi türlerinde TGA oranlarındaki hızlı düşüş beklendiği gibi son bulmuştur. Hanehalkı yükümlülükleri içerisinde ağırlıklarını korumakla birlikte, konut ve ihtiyaç kredilerinin 2012 yılı Eylül ayına kadar geçen sürede yükümlülükler içindeki payları gerilemiştir. İktisadi faaliyetteki yavaşlama TGA oranlarına da yansımış, 2012 yılının ilk üç çeyreğinde konut ve ihtiyaç kredilerinin TGA oranlarındaki düşüş eğilimi azalmış, kredi kartı ve taşıt kredilerinin TGA oranları ise artmıştır (Grafik II.51). TGA oranlarındaki gelişime paralel bir şekilde tasfiye olunacak kredi kartı ve tüketici kredisi bulunan gerçek kişi sayısı da aynı dönemde artış göstermiştir (Tablo II.4).

Grafik II.51. Hanehalkı Yükümlülüklerinin Dağılımı ve Türlerine Göre TGA Oranları (%)^{1,2,3,4}**Kaynak: TCMB-BDDK**

- (1) Hanehalkı yükümlülükleri, bankalar (TGA dahil) ve tüketici finansman şirketlerince kullanılan krediler (TGA hariç) ve kredi kartı bakiyeleri (TGA dahil) ile TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı alacaklarından oluşmaktadır.
 (2) TOKİ'nin vadeli konut satışları karşılığı borçlar da konut kredilerine dahil edilmiştir.
 (3) İhtiyaç kredileri, konut ve taşıt 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 (Bin Kişi)¹

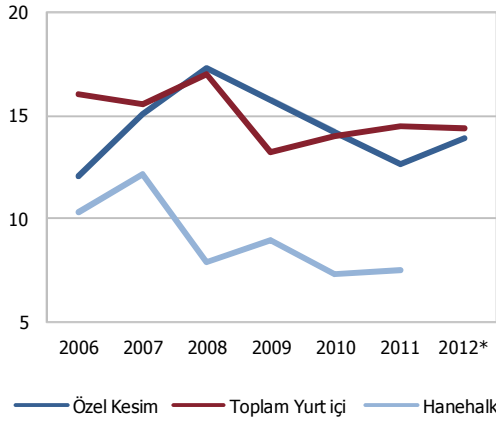
	12.09	12.10	12.11	09.12
Bankalar	1.489	1.319	1.225	1.483
Varlık Yönetim Şirketleri ²	330	575	688	722
Finansman Şirketleri	23	18	11	12
Toplam³	1.721	1.690	1.658	1.897

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.

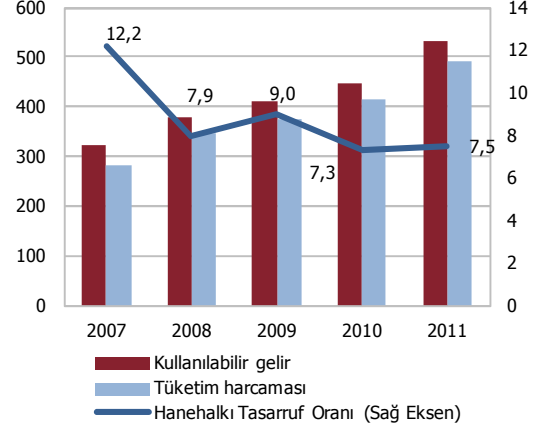
Tasarruf oranlarının düşük seviyesi ülkemiz açısından önemini korumaktadır. Tasarrufların artırılması halinde cari açığa ilişkin kronik yapısal sorunlar çözülmüş olacaktır. Yatırımları ve dolayısıyla büyümeyi finanse eden yurt içi tasarrufların düşük seviyede olması, yatırımların finansmanında dış tasarruflara bağımlılığı artırarak büyümenin sürdürülebilirliği konusunda belirsizlik yaratmaktadır. 2009-2011 yılları arasında toplam yurt içi tasarruf oranlarında yaşanan sınırlı artış kamu kesiminden kaynaklanmış, özel kesim tasarruf oranları ise gerilemiştir. Gerileyen faiz oranları, artan kredi olanakları ve olumlu beklentiler hanehalkı tüketiminin gelire göre daha fazla artmasına yol açarak, hanehalkı tasarruf oranlarının gerilemesine neden olmuştur (Grafik II.52). Ancak, son dönemde tüketimin gelire dengeli bir şekilde büyümesini sağlayacak, kamu ve özel kesimde tasarruf bilincini artıracak politikaların uygulanmaya başlamasıyla, hanehalkının tasarruf oranındaki düşüş 2011 yılında durmuştur. Özel kesim tasarruf oranının ise 2012 yılında artması beklenmektedir (Grafik II.53).

Tasarrufları artırmaya yönelik alınan tedbirlerden biri de önemi gittikçe artan bireysel emeklilik sistemidir. 29 Haziran 2012 tarih ve 28338 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun ile vergi matrahından indirim yolu ile kullanılan vergi avantajı uygulaması kaldırılarak, 1 Ocak 2013 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere devlet katkısı sistemine geçilmiş, sistemden ayrılmalarda menkul sermaye iradı olarak tanımlanan ve stopaja tabi olan birikim tutarı uygulaması yerine, sadece irat tutarı üzerinden stopaj alınmasına yönelik değişiklikler yapılmış, işverenler tarafından çalışanları adına bireysel emeklilik sistemine ödenen ve vergi matrahının tespitinde indirim konusu yapılabilecek katkı paylarının brüt ücretin yüzde 10'u kadar olan üst limiti yüzde 15'e çıkarılmıştır. Söz konusu değişiklikler ile bireysel emeklilik sisteminin daha etkin bir şekilde çalışarak, tasarrufların artırılmasına katkı sağlaması beklenmektedir. Finansal istikrarı daha da güçlendirmek amacıyla, tasarruf artırıcı tedbirlerin uygulanmaya başlaması önem taşımaktadır.

Grafik II.52. Tasarruf Oranları (%)^{1,2}

Kaynak: TÜİK-Hanehalkı Bütçe Anketleri, TCKB

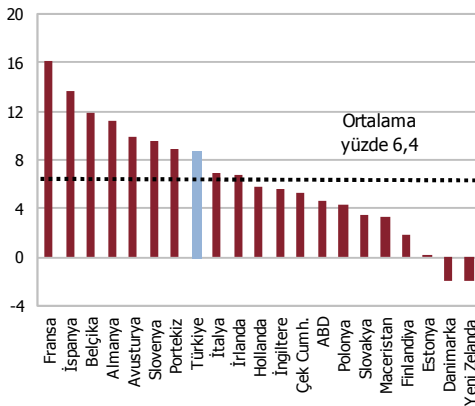
(1) Tasarruf oranları hanehalkı, özel kesim ve toplam yurt içi tasarruflarının harcanabilir gelirlerine bölünmesi ile hesaplanmıştır.
(2) Hanehalkı tasarruf oranları hanehalkı bütçe anketinden elde edilen tüketim harcamaları ve harcanabilir gelir rakamları kullanılarak hesaplanmıştır.
(*) Tahmin.

Grafik II.53. Hanehalkı Tüketimi, Harcanabilir Geliri ve Tasarruf Oranları (Milyar TL, %) ^{1,2}

Kaynak: TÜİK- Hanehalkı Bütçe Anketleri

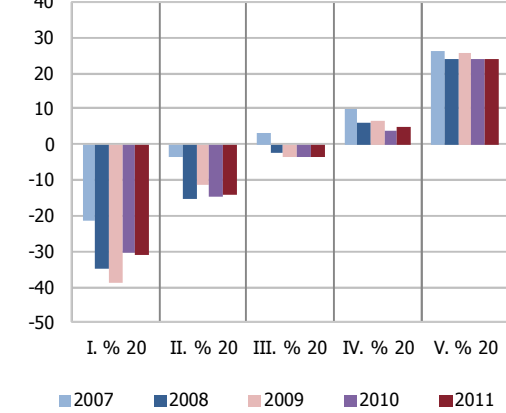
(1) 2007 yılından itibaren yeni nüfus projeksiyonları kullanılmaktadır.
(2) Hanehalkı tasarruf oranları hanehalkı bütçe anketinden elde edilen tüketim harcamaları ve harcanabilir gelir rakamları kullanılarak hesaplanmıştır.

Ülkemizde hanehalkı tasarrufları incelenen ülke ortalamalarının üzerinde olmakla birlikte, sadece yüksek gelire sahip hanehalkı tasarruf edebilmektedir. Son beş yılın ortalamaları incelendiğinde, hanehalkı tasarruf oranının ülkemizde yüzde 8,8 olduğu ve incelenen ülkelerin ortalaması olan yüzde 6,4'ten daha yüksek olduğu görülmektedir (Grafik II.54). Ancak, ülkemizde tasarruf oranlarının yıllar itibarıyla düştüğü, alt üç gelir grubunun negatif tasarruf oranına sahip olduğu ve sadece en yüksek gelire sahip ilk iki gruptaki (dördüncü ve beşinci grup) hanehalkının tasarruf edebildiği göz önünde bulundurulmalıdır (Grafik II.55). İstikrarlı ve yüksek büyümenin sürdürülebilirliği için tasarruf oranlarının artırılması büyük önem arz etmektedir. Bu çerçevede, tasarruf seviyesini artırmaya yönelik uygulanmaya başlanan politikaların sürdürülmesini ve gelir artırıcı makro politikalar ile hanehalkını daha fazla tasarruf etmeye yöneltecek mikro politikaların hayata geçirilmesinin faydalı olacağı düşünülmektedir.

Grafik II.54. Seçilmiş Ülkeler Bazında Hanehalkı Tasarruf Oranları (2007-2011, %) ¹

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.

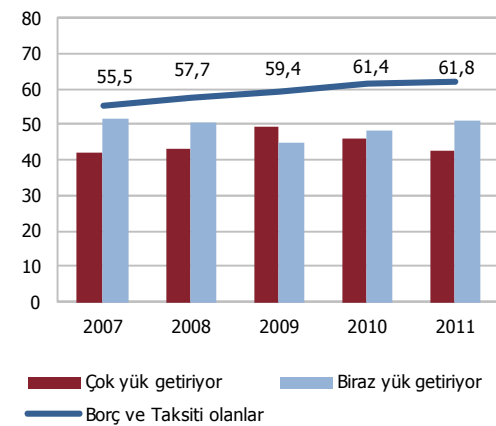
Grafik II.55. Yüzde 20'lik Gelir Dilimleri Bazında Hanehalkının Tasarruf Oranları (%) ^{1,2}

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.

2011 yılında borçlu hanehalkının oranındaki artış bir miktar yavaşlamış, geleceğe dönük borçlanma ihtimali de düşüş eğilimini korumuştur. TÜİK'in 2011 yılında yaptığı *Gelir ve Yaşam Koşulları Anketi* sonuçlarına göre kurumsal olmayan nüfusun yüzde 61,8'inin konut alımı ve konut masrafları dışında borç ve taksit ödemeleri bulunmaktadır. Aynı ankete göre borçlu olup, borç ve taksit ödemelerinin kendilerine çok yük getirdiğini belirtenlerin oranı bir önceki yıla göre azalarak yüzde 42,4 olmuştur (Grafik II.56). Diğer taraftan, *Tüketici Güven Endeksi'nden* elde edilen sonuçlar dalgalanma göstermekle birlikte hanehalkının borçlanma ihtimalinin düşüş, tasarruf etme ihtimalinin ise artış eğiliminde olduğuna işaret etmektedir (Grafik II.57). Tüketici kredilerinin artışındaki yavaşlama da bu eğilimin bir göstergesi niteliğindedir.

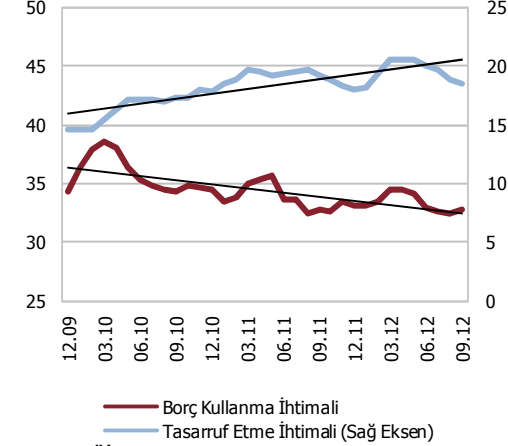
Grafik II.56. Borçlu Hanehalkının Finansal Durumu (%)¹



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.

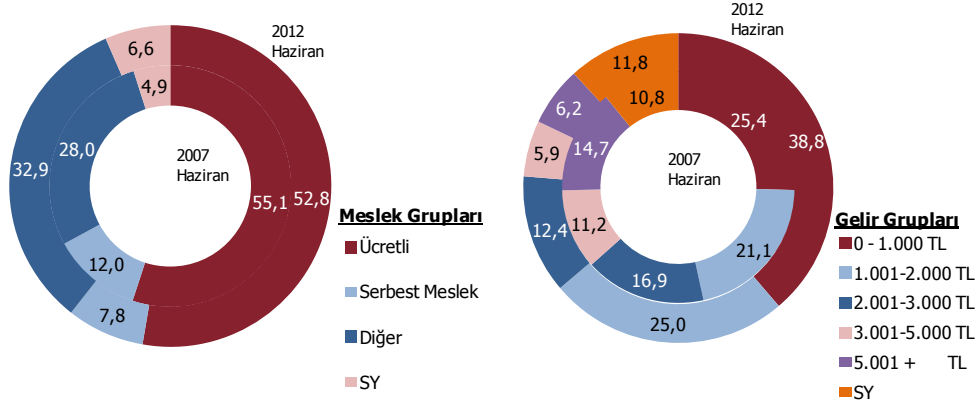
Grafik II.57. Hanehalkının Geleceğe Yönelik Borçlanma ve Tasarruf Etme İhtimali (%)^{1,2}



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.

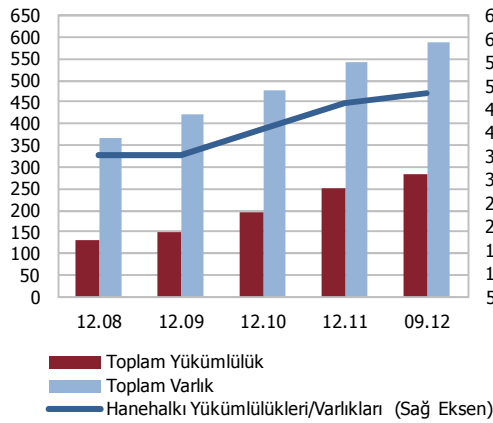
Bankalara tüketici kredisi borcu bulunan hanehalkının büyük çoğunluğu alt gelir grubunda olan ücretli çalışanlardır. Hanehalkının krediye erişiminde iş ve düzenli bir gelir belirleyici unsurlardandır. Tüketici kredisi bulunan borçlu hanehalkının ve kullandıkları kredi miktarlarının meslek gruplarına göre dağılımı incelendiğinde, miktar ve kişi bazında çoğunluğun ücretli çalışanlarda olduğu görülmektedir. Bu durumda, ekonomideki gelişmelerden daha fazla etkilenen serbest meslek sahiplerine göre ücretli çalışanların sabit gelirlerinden dolayı bankalar nezdinde daha az risk taşıması ve krediye daha kolay ulaşması etkili olmaktadır. Bankalara kredi borcu olan kişilerin ve kullandıkları miktarların gelir seviyelerine göre dağılımına bakıldığında ise yoğunlaşmanın alt gelir grubunda olduğu dikkat çekmektedir. Düşük gelire sahip hanehalkının tüketim ihtiyaçlarını karşılamakta zorlanması ve bunu telafi etmek için borçlanması beklenen bir durumdur. Ancak, bankaların kredi kullanırken, düşük gelirliler hanehalkının ekonomide yaşanacak olumsuz gelişmelerden daha fazla ve daha hızlı etkileneceğini ve borçlarını ödemekte zorlanabileceğini göz önünde bulundurması ve risk analizlerini bu çerçevede yapmaları gerektiği düşünülmektedir (Grafik II.58).

Grafik II.58. Tüketici Kredisine Borcu Bulunan Hanehalkının Meslek ve Gelir Durumuna Göre Miktar ve Kişi Bazında Dağılımı (Haziran 2012,%)^{1,2}**Kaynak: TBB**

(1) Türkiye Bankalar Birliği üyesi 46 bankadan tüketici kredisine kullandıran 36 adet bankanın bilgilerinden oluşmaktadır.

(2) SY, sınıflandırma yapılmayanları ifade etmektedir.

Hanehalkı finansal yükümlülüklerinin varlıklarına oranı sınırlı ölçüde artmaya devam etmektedir. Uygulanan sıkı para politikasının ve alınan tedbirlerin etkisiyle tüketici kredilerinin artışının yavaşlaması, hanehalkının finansal yükümlülüklerinin varlıklarına oranının gelişiminde de etkili olmuştur (Grafik II.59). 2012 yılı Eylül ayı itibarıyla hanehalkı finansal varlıkları içerisindeki payı azalmakla birlikte, tasarruf mevduatı, hanehalkı varlıkları içerisindeki en önemli kaleme olmaya devam etmiştir. 2011 yılı sonunda 58,5 milyar ABD doları olan Döviz Tevdiat Hesapları (DTH), 2012 yılı Eylül ayında 66,2 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Bankaların altın ve altına dayalı yeni yatırım araçları geliştirerek müşterilerine farklı alternatifler sunması, büyük çoğunluğu altın hesaplarından oluşan kıymetli maden depo hesaplarının 2012 yılı Eylül ayında 15 milyar TL'ye çıkmasını sağlamıştır (Tablo II.5).

Grafik II.59. Hanehalkı Finansal Varlıklarının ve Yükümlülüklerinin Gelişimi (Milyar TL, %)¹**Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK**

(1) Hanehalkı Varlıkları = Tasarruf Mevduatı + Döviz Tevdiat Hesabı + Dolanımdaki 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 Kompozisyonu¹

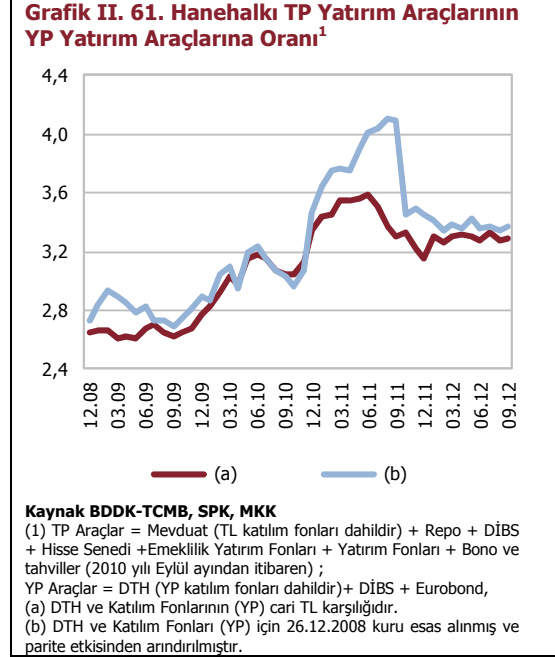
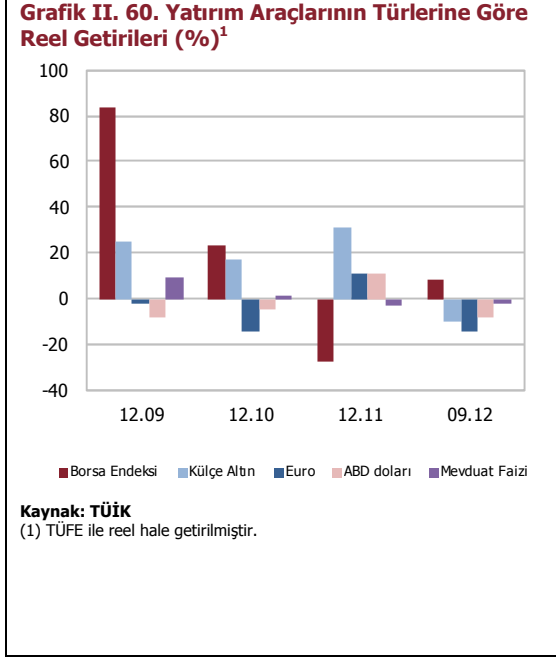
	12.10		12.11		09.12	
	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay	Milyar TL	Pay
Tasarruf Mevduatı	253,8	52,9	281,9	51,9	303,0	51,5
DTH	94,6	19,7	111,6	20,6	118,0	20,0
- DTH (Milyar ABD Doları)	59,7		58,5		66,2	
Dolanımdaki Para	44,4	9,3	49,3	9,1	54,8	9,3
DİBS+Eurobond	9,4	2,0	10,5	1,9	7,1	1,2
Yatırım Fonu	28,5	5,9	25,8	4,7	25,5	4,3
Hisse Senedi	32,6	6,8	30,0	5,5	34,2	5,8
Emeklilik Yatırım Fonları	12,1	2,5	14,3	2,6	18,5	3,1
Repo	1,5	0,3	1,4	0,3	2,6	0,4
Kıymetli Maden Deposu	2,3	0,5	13,4	2,5	15,0	2,6
Tahvil ve Bonolar	0,403	0,1	4,9	0,9	9,8	1,7
Toplam Varlıklar	479,57	100	543,2	100	588,5	100

Kaynak: BDDK-TCMB, SPK, MKK

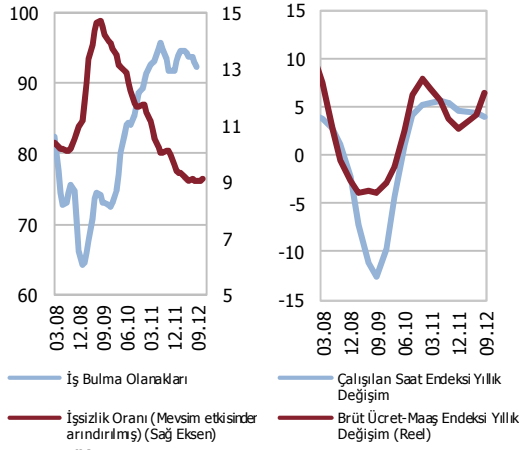
(1) Tasarruf mevduatı ve DTH, katılım fonlarını da içermektedir.

Küresel gelişmelerden etkilenen finansal piyasalardaki eğilim, yatırım araçlarının getirilerine yansırken, hanehalkının risk algısının ve dolayısıyla portföy tercihlerinin değişmesine de neden olmaktadır. Yatırım araçlarının yıllık reel getirilerine bakıldığında, borsa endeksi diğerlerine göre daha iyi bir performans göstermiştir. Bu gelişme, hanehalkının finansal

varlıklarının kompozisyonuna da yansımış ve 2012 yılının ilk üç çeyreğinde hisse senetlerinin payı artmıştır (Grafik II.60, Tablo II.5). Diğer taraftan, 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 2012 yılının ilk çeyreğine kadar düştüğü, ancak daha sonra yatay hareket ettiği görülmektedir (Grafik II.61).

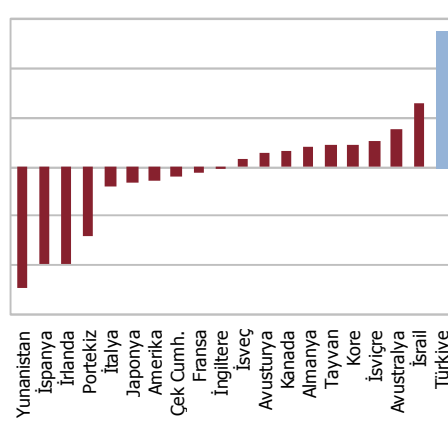


İstihdamı artırmaya yönelik alınan tedbirler ve kriz sonrasında ekonomideki hızlı toparlanma istihdam olanaklarını artırmış ve işsizlik oranı gerilemeye devam etmiştir. Krizin etkisiyle artan işsizlik oranı, 2009 yılından itibaren azalma eğilimine girmiştir. Ancak, son dönemde işsizlik oranının gerilemesinde görülen yavaşlama, özellikle sanayi sektöründe istihdam yükselişini sınırlandırmış ve yeni iş olanakları yerine çalışılan saat endeksinin artmasına neden olmuştur. Nitekim, 2010 yılında hızlı bir şekilde artan çalışılan saat endeksinin artış hızı, 2011 yılında yatay seyretmiştir. Geleceğe yönelik iş bulma olanaklarına ilişkin hanehalkı beklentileri ise 2012 yılı Mart ayından bu yana azalmaktadır (Grafik II.62). İstihdamdaki ve brüt ücret ödemelerindeki artış, hanehalkı harcanabilir gelirini de olumlu etkilemektedir (Tablo II.3). Diğer taraftan, küresel ekonomiye dair belirsizlikler önümüzdeki dönemde istihdam artışını sınırlayabilecek bir diğer unsur olarak önemini korumaktadır. Bu çerçevede, hanehalkı açısından önemli risk unsurlarından biri olan işsizlik, özellikle krizle mücadele eden AB ülkelerinde büyük bir sorun olmaya devam etmektedir (Grafik II.63).

Grafik II.62. İstihdam Piyasasına İlişkin Seçilmiş Göstergeler (%)^{1,2}**Kaynak: TÜİK**

(1) İş bulma oranları ve işsizlik oranı 3 aylık hareketli ortalamaları alınarak hesaplanmıştır. İş bulma oranları, Tüketici Güven Endeksi'nde, "kişinin gelecek 6 aylık dönemde, Türkiye'de iş bulma olanaklarına ilişkin beklentisi" sorusundan oluşturulan endeksi ifade etmektedir.

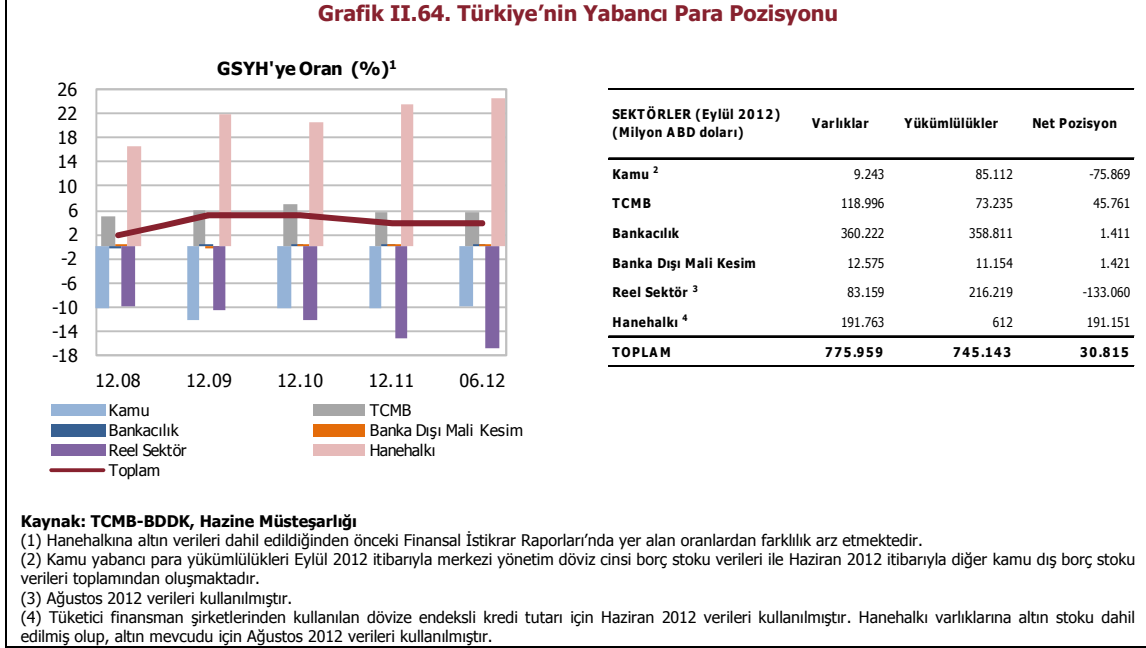
(2) Toplam sanayide çalışan saat endeksi ve brüt ücret maaş endeksi 3'er aylıktır. Veriler 3 dönemin hareketli ortalamaları alınarak hesaplanmıştır. Brüt ücret ve maaş endeksi (2005=100), ÜFE (2003=100) ile reel hale getirilmiştir.

Grafik II.63. Seçilmiş Ülkelerde Yıllık Ortalama İstihdam Artışı (2007-2011, % Büyüme)¹**Kaynak: IMF WEO, TÜİK**

(1) Yıllık ortalama istihdam artışı doğal logaritma farkları alınarak hesaplanmıştır. İspanya, Yunanistan, Çek Cumhuriyeti, Tayvan, Kore, İsrail ve İtalya için 2011 verileri tahmindir.

Ekonomik birimlerin kur riskinin değerlendirilmesi açısından ülkenin makro döviz pozisyonunun takibi önem arz etmektedir. 2012 yılı Eylül ayı itibarıyla ülkemizin yabancı para açık pozisyonu 84,7 milyar ABD doları olup, söz konusu açığın Haziran 2012 itibarıyla yıllık GSYH'ye oranı yüzde 11,1'dir. Ülkemizin yabancı para açık pozisyon rakamlarına altın stoku dahil edilerek pozisyon ve GSYH'ye oran yeniden hesaplanmıştır. 2012 yılı Ağustos ayı itibarıyla ülkemizdeki altın stoku 115,5 milyar ABD doları olarak tahmin edilmiştir. Altın stok verileri hanehalkı yabancı para varlıklarına dahil edilmiştir. Bunun sonucunda gerek hanehalkı, gerek toplam yabancı para pozisyonu açıktan fazlaya dönmüş ve 2012 yılı Eylül ayı itibarıyla sırasıyla 191,2 milyar ABD doları ve 30,8 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Yabancı para net fazla pozisyonun 2012 yılı Haziran ayı itibarıyla yıllık GSYH'ye oranı ise yüzde 4,2 olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.64). Yıllar itibarıyla incelendiğinde Türkiye'de kamu ve reel sektörün yabancı para açık pozisyon, TCMB ve hanehalkının fazla pozisyon, bankacılık sektörü ve banka dışı mali kesimin ise sıfıra yakın pozisyon taşıdığı görülmektedir. Bu çerçevede, Türk lirasındaki değer kaybından olumsuz etkilenebilecek sektörler, kamu sektörü ile reel sektördür. 2012 yılı Eylül ayı itibarıyla reel sektör 133,1 milyar ABD doları, kamu sektörü 75,9 milyar ABD doları açık verirken, hanehalkı 191,2 milyar ABD doları, TCMB 45,8 milyar ABD doları, bankacılık sektörü 1,4 milyar ABD doları, banka dışı mali kesim ise 1,4 milyar ABD doları fazla pozisyon taşımaktadır (Grafik II.64).

Grafik II.64. Türkiye'nin Yabancı Para Pozisyonu



Önümüzdeki dönemde, küresel ekonomiye dair belirsizlikler ve sermaye akımlarında gözlenen oynaklıklar finansal istikrar açısından önemini korumakta, ülkemizin diğer gelişmekte olan ekonomilerden olumlu yönde ayrışması için OVP'de öngörülen mali çerçevenin ve yapısal reformların hayata geçirilmesi büyük önem arz etmektedir. Yurt içi talebin GSYH'nin uzun süre üzerinde seyretmesi finansal istikrara ilişkin risklerin birikmesine yol açabilmektedir. Bu nedenle yurt içi talebin ve üretimin birlikte uyumlu bir şekilde büyümesi sağlıklı ve sürdürülebilir olacaktır. Ülkemizde yakın zamanda alınan tedbirlerle yurt içi talep ile üretim arasındaki uyumsuzluk giderilmeye başlanmış ve enflasyon kontrol altına alınmış olup, hanehalkı ve firma yükümlülüklerinin artış hızı yavaşlarken cari işlemler dengesindeki iyileşme devam etmektedir. Önümüzdeki dönemde tüketim talebindeki ılımlı toparlanmaya bağlı olarak büyümenin hız kazanması, enflasyonun aşağı yönlü eğilim göstermesi beklenmektedir. Orta ve uzun vadede ise büyüme hızının üç temel belirleyicisi fiyat istikrarı, finansal istikrar ve verimlilik artırıcı yapısal reformlardır. Enflasyonun tek hanelere indirilmesi Türkiye'nin büyüme potansiyelinin önündeki en büyük engeli ortadan kaldırmıştır. Enflasyonun yüzde 5'lik hedef etrafında istikrar kazanması hem büyüme hem de finansal istikrar açısından ilave faydalar sağlayacaktır. Ayrıca, finansal istikrar açısından kurumlar arası işbirliği ve koordinasyon her zaman olduğu gibi önem arz etmektedir. Bu çerçevede 2011 yılı Haziran ayında kurulan Finansal İstikrar Komitesi (FİK) önemli bir görev ifa etmektedir.

Bununla birlikte, küresel ekonomiye dair belirsizlikler sürmekte, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarındaki oynaklık devam etmektedir. Küresel ekonominin henüz arzu edilen ölçüde toparlanamaması gelişmiş ülkelerde parasal genişleme politikalarının devam etmesine neden olmaktadır. Kısa vadeli sermaye akımlarında yaşanabilecek ivmelenme, hızlı kredi genişlemesi ve ulusal para üzerinde oluşabilecek değerlenme baskısı, ülkemizi makro finansal risklere maruz bırakabilecek ve ekonomimizdeki dengelenme sürecini yavaşlatabilecektir. Bu belirsizlik döneminde, esnek politikalar önemini korumakta olup, gerektiğinde kullanılmak üzere TCMB'nin elinde çeşitli politika araçları bulunmaktadır. Bankamız küresel ekonomideki gelişmeleri yakından izleyerek yurt içi piyasalarda

istikrarı sağlamak için gerekli tedbirleri almaya devam edecektir. Ülkemizde yapılan yatırımların olabildiğince ulusal tasarruflarımızla karşılanması sürdürülebilir büyümenin önkoşullarından biridir. Bu nedenle önümüzdeki dönemde gerek büyümenin, gerek finansal istikrarın desteklenmesi ve ülkemizin diğer gelişmekte olan ekonomilerden olumlu yönde ayrışması için OVP’de öngörülen tasarruf artırıcı tedbirlerin, mali çerçevenin ve diğer kurumsal ve yapısal düzenlemelerin hayata geçirilmesi de büyük önem arz etmektedir.