



ANTALYA SERBEST MUHASEBECİ MALİ MÜŞAVİRLER ODASI

**Türkiye’de 2011 Yılı Sonu  
Ekonomik Görünüm**

## Türkiye Ekonomisi

### Genel

Başta Euro Bölgesi ekonomileri olmak üzere önemli dış ticaret ortaklarımızda küresel kriz sürecinde yaşanan ekonomik küçülme, artan işsizlik düzeyleri, keskin bir düşüş sergileyen varlık fiyatlarının servet etkisi ve hane halkları ile iş aleminin beklentilerindeki bozulmalar, farklılıklar göstermekle beraber, hemen tüm ülkelerde tüketim ve yatırım taleplerinde ciddi boyutta bir daralmayı beraberinde getirmiştir. Daralan dış talebe bağlı olarak ülkemiz ihracatında keskin bir düşüş yaşanmış diğer taraftan dış finansman olanaklarında meydana gelen daralma, bankalar ve şirketlerin net dış borç ödeyicisi durumuna gelmeleri ve geleceğe ilişkin beklentilerdeki bozulma nedeniyle 2009 yılında tüketim ve yatırım talebinde ciddi boyutta daralma gözlenmiştir. Bu olumsuz konjonktür ülkemiz ekonomik faaliyet hacminde 2008 yılının son çeyreği ile başlayan ve dört dönem boyunca devam eden keskin bir küçülmeyi beraberinde getirmiştir. Küresel düzeyde toparlanma belirtilerinin ortaya çıkması ile birlikte yurtiçi talebi ve üretimi artırmaya yönelik olarak Hükümetçe alınan önlemlerin de katkısıyla, yüzde 14.7 oranında rekor düzeyde bir küçülmenin yaşandığı 2009 yılı ilk çeyrek döneminin ardından ekonomide görece iyileşme belirtileri ortaya çıkmış ve yılın son çeyrek döneminde yeniden büyüme süreci içersine girilmiştir. Belirsizliklerin azalması, tüketici güven duygusunun pekişmesi ve kredi koşullarının iyileşmesi tüketim ve yatırım kararlarını olumlu biçimde etkileyerek yurtiçi talebi artırmıştır. 2009 yılının ilk yarısında yüzde 11.1 oranında küçülen ekonomi 2010 yılının ilk yarısında yüzde 11.0 oranında büyüme kaydetmiştir. Ekonomi yılın üçüncü ve dördüncü çeyrek dönemlerinde de sırasıyla yüzde 5.3 ve 9.2 oranlarında büyüme göstererek bu eğilimini sürdürmüş ve yılın tamamı itibariyle GSYH'daki büyüme önceki yıla göre yüzde 9.0 oranında gerçekleşmiştir.

Küresel kriz ertesinde ekonomik toparlanma ile birlikte 2009 yılının son çeyrek döneminde başlayan ve 2010 yılı boyunca gözlemlenen hızlı büyüme 2011 yılının ilk üç çeyrek döneminde de yaklaşık aynı hızı koruyarak sürmüştür. GSYH reel anlamda önceki yılın aynı dönemlerine göre 2011 yılında sırasıyla I. çeyrek dönemde yüzde 12.0, II. Çeyrek dönemde yüzde 8.8 ve III. Çeyrek dönemde de yüzde 8.2 oranında büyüme kaydetmiştir. Yılın ilk dokuz aylık bölümü itibariyle ekonomik büyüme önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 9.6 olarak gerçekleşmiştir.

Gerçekleştirilen reformların ve uygulamaya konulmuş olan makroekonomik politika önlemlerinin desteğiyle ve uluslar arası piyasalardaki likidite bolluğunun katkısıyla küresel krizi görece olarak daha hafif atlatan Türkiye ekonomisi son sekiz üç aylık dönem boyunca dikkat çekici bir hızla büyüme göstermiştir. Ancak ekonomik büyüme giderek daha etkili bir biçimde, iç tüketim ve yatırım talebi ve bu parametrelerin şekillendirdiği ithalat hacmi ile beslenen bir yapı kazanmıştır. Bu süreci, düşük faiz hadleri ve kısa vadeli sermaye girişleri ile birlikte Türk Lirasındaki değer kazanımını yansıtan bir güçlü kredi hacmi genişlemesi desteklemiştir. Cari işlemler hesabı açığında önemli bir kırılma kaynağı olabilecek boyutta hızlı bir genişleme olmuştur. 2011 yılının ilk dokuz aylık dönemi itibariyle cari açık/GSYH oranı yüzde 9.8'e tırmanmıştır. 2010 yılı sonlarından buyana TL. değerinde gözlenen erimenin maliyetlere yansımaları, vergi ve fiyatları merkezi otorite tarafından belirlenen bazı mal ve hizmet fiyatlarında yapılan ayarlamaların etkisi ve dahili arz olanaklarındaki sıkıntıların bir sonucu olarak enflasyon



haddi de tırmanma göstermiştir. Dış borçlanma ve varlık satışıyla finanse edilen tüketim ve yatırım talebi ekonomide kırılabilirliği artırmıştır. Yabancı sermaye girişleri esas itibariyle ekonomik kırılabilirliğe yol açan kısa vadeli kredilerden oluşmuş, ve bu nitelikteki borçlanma hızlı bir tırmanma sergilemiştir. Bu dış fon akımları bankalara yönlendiği cihetle dış finansman teminindeki bir daralma doğrudan kredi hacmini baskılayıcı bir etki yaratacaktır. Aylık ortalama net yabancı sermaye girişi 2010 yılı ilk iki çeyrek döneminde 7.8 milyar Dolar düzeyinde gerçekleşmişken, yılın üçüncü çeyrek döneminde 3.2 milyar Dolara düşmüştür. Bankacılık kesimi dışındaki özel sektörün döviz tabanlı yükümlülükleri önemli ölçüde yükselmiş olup, bu kesimin TL.'ndeki bir değer kaybına olan duyarlılığını çok artırmıştır. Kasım 2011 ayı sonu itibariyle özel sektörün dış borcu 28ç6 milyar Dolar bölümü kısa vadeli olmak üzere 152.9 milyar Dolara tırmanmış bulunmaktadır. Kamu kesimi mali yapısındaki iyileşme süreci devam etmekte olup, kamu borç stoku/GSYH oranı düşmeye devam etmektedir. Mali durumdaki bu iyileşmede hızlı ekonomik büyüme alınan vergi borcu yeniden yapılandırma kararları, hızlı bir büyüme gösteren ithalat hacmi de önemli rol oynamıştır.

2009 yılı son çeyrek döneminden başlayarak ekonomik faaliyet hacminde gözlenen canlanma ve hasıla artışı etkisini tedrici bir biçimde istihdam hacmi üzerinde de göstermiştir. Ekim 2009—Ekim 2010 döneminde toplam işgücü sayısında 554 bin kişilik bir artış olmasına rağmen, istihdam hacminde 953 bin kişilik bir genişleme meydana gelmesi suretiyle toplam işsiz sayısı anılan dönemde 398 bin kişilik azalma meydana gelmiştir. Ekonomik toparlanmanın ivme kazanan bir şekilde devam etmesi, işsizlik haddindeki düşüşün hızlanarak sürmesini sağlamıştır. Ekim 2011 dönemi itibariyle mevsim etkilerinden arındırılmış işsiz sayısı 2 milyon 454 bine gerilerken yine Ekim dönemleri itibariyle son üç yıldaki işsizlik oranları yüzde 13.0, yüzde 11.2 ve yüzde 9.1 olmuştur. 2010 ve 2011 yılları Ekim ayları itibariyle, işgücünde 1 milyon 66 bin kişilik bir artış olmasına rağmen, işsiz sayısında 447 bin kişi düzeyinde önemli bir azalış meydana gelmiştir.

Son iki yıllık dönemde gerçekleşen hızlı ekonomik büyüme doğal olarak gücünü sanayi sektörünün canlılığı ile pekiştirmiştir. Toplam sanayi üretim endeksi 2011 yılı Kasım ayında 2010 yılı Kasım ayına göre yüzde 8.4 oranında artış göstermiş olup, son bir yıllık dönemde alt sektörler itibariyle artış, imalat sanayinde yüzde 7.6, madencilik taşocakçılığında yüzde 2.9 ve enerji sektöründe de yüzde 16.9 düzeyinde gerçekleşmiştir. Kasım 2011 ayı itibariyle son ir yıllık dönemde takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi artış oranı toplam sanayide yüzde 5.2 olurken, imalat sanayinde yüzde 4.2 olarak gerçekleşmiş, diğer ana alt sektörler itibariyle arındırılmamış endeks değişimine göre bir farklılık olmamıştır.

Genelde küresel düzeyde yaşanan gelişmelere paralel olarak enerji ve temel emtia fiyatlarındaki düşmenin ve toplam talepteki daralmanın bir sonucu olarak ülkemizde kriz sonrasında enflasyon haddinde ciddi bir yavaşlama meydana gelmiş ve bu eğilim 2009 yılı boyunca sürmüştür. İç talepteki belirgin canlanma , TL.'nin değerli konumunu sürdürmesi, mevsim koşulları ve uluslararası piyasalarda petrol ve emtia fiyatlarının sergilediği tırmanma eğilimi 2010 yılında



TÜFE ve ÜFE oranlarındaki gelişmelerde rol oynayan başlıca unsurlar olmuştur. Önceki yılın aynı ayına göre Aralık 2010 ayında TÜFE artışı yüzde 6.4, ÜFE artışı ise yüzde 8.87 olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılında enflasyon ilk aylarda hızlı bir düşüş sergileyerek yıllık bazda yüzde 3.99'a kadar (Mart ayı) düştükten sonra yılın ikinci çeyrek döneminden başlayarak, döviz kurlarındaki hareketliliğin de katkısıyla, hızlı bir tırmanma süreci içersine girmiştir. Enflasyonda 2011 yılında önceki yıla göre tanık olunan 4.0 puanlık artışın son üç aylık dönemde gözlemlenen hızlı tırmanma sonucu meydana geldiği gözlenmiştir. 2011 yılında tüketici fiyatları endeksi yüzde 10.45 oranında, üretici fiyatları endeksi ise daha yüksek hızla yüzde 13.33 oranında artış sergilemiştir. TÜFE'de 2011 yılı zarfında meydana gelen yüzde 10.45 oranındaki artışın 3.26 puanı gıda ve alkolsüz içecek fiyatlarındaki artıştan, 1.1 puanı ise alkollü içecekler ve tütün mamullerindeki fiyat artışlarından kaynaklanmıştır, Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) küresel toparlanma ile birlikte tırmanan enerji ve emtia fiyatlarının etkisiyle 2011 yılı başlarında yüksek düzeyde seyretmiştir. Yıllık bazda Nisan ayında yüzde 8.21 ile en düşük değerine inen ÜFE daha sonra sürekli bir tırmanma ile yıl sonunda yüzde 13.33 gibi yüksek bir düzeye ulaşmıştır.

Ekonomik toparlanma süreci, gelirlerdeki ve güven duygusundaki iyileşmenin yol açtığı tüketim artışı, ithalat hacmindeki hızlı genişleme ve not edilmesi gereken bir ısrarla sürdürülen bütçe disiplini ile faiz hadlerinde gerçekleşen belirgin gerileme 2010 ve 2011 yılları merkezi yönetim bütçe uygulama sonuçlarını belirleyen temel faktörler olmuştur. Dolaylı vergi tahsilatındaki önemli artış sonucu bütçe gelirlerinin yüzde 16.4 ve harcamaların ise yüzde 6.4 oranında artış gösterdiği ve genel anlamda olumlu bir görünüm ortaya koyan merkezi yönetim bütçesi 2011 yılı uygulaması ile, önceki yıla göre bütçe açığı yüzde 56.5 oranında daralırken faiz dışı fazla 24.8 milyar TL. öngörülen tutarın yaklaşık üç katı üzerinde gerçekleşmiştir.

Merkezi yönetim bütçesi 2011 yılında 17.4 milyar TL. tutarında açık verirken, toplam brüt borç stoku da önceki yıl sonuna göre 40.5 milyar TL. artış göstererek Aralık ayı sonu itibariyle 514.1 milyar TL.'na yükselmiştir. Bu alanda olumlu bir gelişme kamu borçlanma faiz düzeyinde gözlenmiştir. Enflasyon haddindeki düşüş, likiditenin arttırılması, Merkez Bankası'na 2008 yılı sonbaharından itibaren politika faiz hadlerinin kararlı ve ciddi biçimde düşürülmesi ve bunun piyasa faiz hadlerine yansımaları ile risk algılamalarındaki iyileşme son üç yıllık dönemde Hazinesinin borçlanma maliyetlerinin keskin biçimde düşürülebilmesine olanak vermiştir. 2008 yılı Aralık ayında yüzde 18.6, 2009 yılı Aralık ayında yüzde 9.0 olan TL. cinsi iç borçlanmanın ağırlıklı ortalama faiz düzeyi, Aralık 2010 ayında yüzde 7.7'ye gerilemiştir. Yılın ilk on ayı itibariyle yaklaşık önceki yılın aynı ayları düzeyinde seyreden ortalama faiz haddi Kasım 2011 ayında keskin bir yükselme göstermiş ve yüzde 10.6'ya çıkmıştır. 2009 yılı Aralık ayında yüzde 18.6 olan yıllık ortalama bileşik faiz haddi 2010 yılı Aralık ayında





yüzde 8.1'e gerilemiştir. 2011 yılı Kasım ayı sonu itibariyle iç borçlanma bileşik maliyeti cüzi bir artışla yüzde 8.5 olarak gerçekleşmiştir.

2011 yılı gelişmeleri, dış ticaret ve ödemeler dengesi alanlarında bir önceki yılda cereyan ettiği biçimde olumsuz ve ekonomik kırılganlığı arttırıcı nitelikte bir görünüm ortaya koymuştur. Başta Euro Bölgesi ekonomileri olmak üzere belli başlı ticaret ortaklarımızda ekonomik toparlanmanın yavaş seyretmesi ve bilahare tekrar bozularak resesyona meyletmesi, TL.'nin yıl içinde giderek hızlanan biçimde değer kaybına rağmen dış talebi olumsuz yönde etkilemiştir. Buna mukabil yılın önemli bir bölümünde değerli konumunu muhafaza eden TL.'nin ithal mallarını ve girdilerini görece olarak ucuz ve çekici hale getirmesi, petrol ve emtia fiyatlarının biraz durulmakla beraber yüksek seviyelerini koruması ayrıca canlı seyreden tüketim ve yatırım talebi, ithalatın çok süratli bir biçimde genişlemesi sonucunu doğurmuştur. 2011 yılı Ocak-Kasım döneminde, önceki yılın aynı dönemine göre ihracat hacmi 20.0 oranında artarken, ithalat hacmi yüzde 33.5 oranında dramatik bir artış göstermiştir. Dış ticaret açığı yılın onbir aylık döneminde 97.7 milyar Dolara ulaşmıştır.

Dış ticaret dengesindeki bu radikal bozulma doğrudan 2011 yılı cari işlemler hesabına yansımış ve yılın ilk onbir aylık döneminde cari işlemler hesabı açığı önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 77.7 oranında çarpıcı bir genişlemeyle 70.2 milyar Dolara ulaşmıştır.

2010 ve 2011 yılları boyunca ülkemizde gayrisafi yurtiçi hasıla büyümesi, istihdam hacmi, sanayi üretimi ve kamu maliyesi alanında gözlemlenen ve yukarıda sıralanan bu olumlu gelişmelere makroekonomik denge ve sürdürülebilirlik açılarından bakıldığında, ekonomik gidişatın ciddi boyutta kırılganlık riski ve uzun vadeli büyüme ve refah artışı alanlarında dikkate alınması gereken önemli kaygı unsurları taşıdığı görülecektir. Zira iç tasarruf hacmi yetersizdir. Büyüme dış tasarruflarla desteklenen iç talep genişlemesine bağlı olarak seyretmiştir. İç taleple dış talep arasında giderek önem kazanan ve 2011 yılı sonlarına kadar önemini yitirmemiş olan bir ayrışma gözlemlenmektedir. Türk Lirasının değerli konumunu sürdürmesini ve bu şekilde enflasyon haddinin baskı altında tutulmasını ön planda gözetilen mevcut döviz fiyatlandırması, tüketim talebini ve ithalatı artırmakta buna karşılık üretimin ve istihdamın yurtdışına kaydırılmasını özendirilmektedir. Kaygı verici boyuttaki dış ticaret ve cari işlemler hesabı açıkları doğrudan yatırımlarla değil, kısa vadeli borçlanma ve varlık satışıyla finanse edilmektedir. Bu durum gelecekte sağlanabilecek sürdürülebilir ulusal refah ve istihdam hacmi artışı açısından olumsuz bir görünüm ortaya koymaktadır. Kamu maliyesindeki düzelme ise kayıtdışılığın azaltılması ve beyannameye tabi gelir vergisi tahsilatı artışından değil, önemli ölçüde tüketim ve ithalat artışının getirdiği KDV ve ÖTV tahsilatı artışlarından kaynaklanmıştır.

## Genel Makroekonomik Denge

2010 yılında toplam yurtiçi hasılanın yüzde 71.3'ü yerleşik hanehalklarınca, yüzde 14.3'ü ise kamu kesimi tarafından tüketim amaçlı olarak talep edilmiştir. 2011 yılının ilk dokuz aylık dönemi itibariyle yerleşik hanehalklarının ve kamu kesiminin toplam tüketim harcamalarının GSYH içindeki payı ise yüzde 84.3 olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılında ve sonraki yılın ilk dokuz aylık döneminde hanehalklarının tüketim talebi sırasıyla yüzde 6.7 ve yüzde 9.2 gibi dikkat çekici bir hızla genişleme göstermiştir. Görüldüğü gibi ülkemizde tasarruf eğilimi düşüktür ve toplam tasarruflar, ekonomik büyüme için gerekli olan yatırım hacminin finansmanını karşılamamaktadır. Bu nedenle ekonomik büyüme önemli tutarda dış kaynak girişine bağlı bulunmaktadır. Kamu kesimi bugüne kadar uzanan uzun bir dönemde sürekli biçimde borçlanma gereksinimi duymuştur. Bu durum finansman kaynaklarının kamu kesimince kullanılmasını zorunlu kılarak, reel faiz hadlerinin 2009 yılı son çeyrek dönemine kadar olan çok uzun bir dönem boyunca yüksek düzeylerde seyretmesine ve özel kesimin yatırım heves ve olanaklarının kısıtlanmasına neden olmuştur. - 2002 yılı sonlarında yüzde 39.0'a kadar çıkan reel faiz hadleri 2005 yılı ortalarından 2006 yılı başına kadar olan dönem dışında sürekli yüzde 10.0 oranının üstünde seyretmiştir. -

2001 yılı ekonomik krizini izleyen dönemde ise özellikle 2003 yılından başlayarak, Türk Lirası'nın değer kazanımı süreci ithal malları için satınalma gücü artışı sağlayarak özel kesimin tüketim eğilimini kamçulamış, yatırım mallarını görece olarak daha ucuz hale getirmiştir. Diğer taraftan küresel likidite bolluğunun olanaklı kıldığı düşük faiz hadleri yatırım harcamalarını canlandırmış ve sonuçta sözü edilen dönemde Türkiye'nin, özel kesim ve kamu sektörünün birlikte verdiği önemli boyuttaki tasarruf açığını gösteren cari işlemler hesabı açığı 2007 yılı itibariyle GSYH'nin yüzde 5.7'sine ulaşmış, 2008 yılında ise yüzde 5.6 olarak gerçekleşmiştir. Ekonominin yüzde 4.7 oranında küçüldüğü 2009 yılında gerileyerek yüzde 1.1'e düşen cari açık 2010 yılında tekrar hızlı bir genişleme göstermiş ve yüzde 5.5 olarak gerçekleşmiştir. Net mal ve hizmet ihracatı (cari işlemler hesabı) açığı 2011 yılında hızlanarak büyümüş ve yılın ilk dokuz aylık dönemi itibariyle yüzde 9.8'e tırmanmıştır. .

### Ekonominin Genel Dengesi (Cari Fiyatlarla, Milyon TL.)

	2008	2009	2010	2011*
Toplam Tüketim	781 984	817 529	941 206	1 101 285
Kamu	95 463	107 361	120 543	1411 397
Özel	686 431	710 168	820 664	959 888
Toplam Yatırım	210 339	145 559	223 499	288 106



Sabit Sermaye yatırımı 282 691	191 815	163 986	210 394	
Kamu 57 111	39 123	39 342	47 064	
Özel 225 580	152 692	124 644	163 330	
Stok Değişimi 415	18 524	-18 427	13 105	5
Toplam Yurtiçi Talep 389 391	992 233	963 088	1 164 706	1
Net Mal ve Hizmet İhracatı* 107 938	- 42 135	-10 529	-60 956	-
Gayrisafi Yurtiçi Hasıla 281 000	950 098	952 635	1 103 750	1
Gayrisafi Milli Harcanabilir Gelir 271 892	942 224	943 317	1 094 856	1

\* Gerçekleşme Tahmini

\*\* Yılın ilk dokuz aylık döneminde (-) 86 873 milyar TL. düzeyinde gerçekleşmiştir.

Net mal ve hizmet ihracatının GSYH'ya olan oranı 2007 ve 2008 yıllarında sırasıyla yüzde (-) 5.2 ve yüzde (-) 4.4 olarak gerçekleşmiştir. Küresel kriz nedeniyle dış ticaret açığının daralması ve yatırım hacminde keskin bir düşüş olması sonucu 2009 yılında net mal ve hizmet ihracatı önceki yıla ilişkin 42 135 milyon TL.'ndan, 10 529 milyon TL.'na gerilemiş ve GSYH'ya olan oranı sözkonusu yılda keskin bir düşüşle yüzde 1.2 olarak gerçekleşmiştir. Ancak daha sonra hızlı bir genişleme gösteren net mal ve hizmet ihracatı açığı 2010 yılında 61 milyar TL. 2011 yılının ilk dokuz aylık döneminde de 86.9 milyar TL. düzeyine ulaşmıştır..

2012-2014 yıllarını kapsayan Orta Vadeli Programa göre net mal ve hizmet ihracatının GSYH'ya olan oranının 2012 yılında yüzde (-) 7.1 oranında gerçekleşmesi öngörülmektedir.

### Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH)

Küresel krizin yansımasıyla dört dönem boyunca devam eden bir ekonomik küçülme döneminin ardından 2009 yılının son çeyrek döneminde yeniden büyüme sürecine giren Türkiye ekonomisi bu büyüme sürecini resesyonu izleyen sekiz dönem boyunca dikkat çekici bir hızla ve kesintisiz biçimde sürdürmüştür. 2010 yılı genelinde reel anlamda yüzde 9.0 oranında büyüyen GSYH, 2011 yılında birinci ve ikinci üç aylık dönemlerde sırasıyla yüzde 12.0 ve yüzde 8.8 oranında genişlemiş, üçüncü çeyrek dönemde ise biraz yavaşlamakla beraber, beklentilerin üzerinde yüzde 8.2 oranında büyümüştür. 2011 yılının ilk dokuz aylık dönemi





itibariyle önceki yılın aynı dönemine göre GSYH sabit fiyatlar üzerinden 9.6 oranında büyürken, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış yurtiçi hasıla üçüncü çeyrek dönemde bir önceki çeyrek döneme göre yüzde 1.7 oranında yükselmiştir. Dünya ekonomileri genelinde 2011 yılı üçüncü çeyrek dönem büyümesinde Türkiye yüzde 8.2 ile ikinci sırada yer almıştır.

2011 yılı III. Çeyrek döneminde GSYH önceki yılın aynı dönemine göre cari fiyatlar üzerinden yüzde 17.4 oranında bir büyüme sergileyerek 348.8 milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu gelişmede özel tüketim, yatırım ve kamu tüketim harcamaları hacminde gerçekleşen hızlı genişlemeler başta gelen temel unsurlar olurken, mal ve hizmet ihracatı hacminin ithalat hacmindeki genişlemeden daha hızlı büyüme göstermesi, net ihracat hacmindeki gelişmenin uzun bir aradan sonra ekonomik büyümeye pozitif katkıda bulunması sonucunu doğurmuştur. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış GSYH büyüme oranları ise 2011 yılının ilk üç çeyrek döneminde sırasıyla yüzde 1.9, yüzde 1.1 ve yüzde 1.7 olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılı üçüncü üç aylık dönemde gerçekleşen GSYH büyümesine ekonomik faaliyet alanları itibariyle göz atıldığında, toplam sanayi sektöründe yüzde 8.4, inşaat sektöründe yüzde 10.6, ticaret sektöründe yüzde 9.4, ulaştırma haberleşme sektöründe yüzde 9.7, hizmetler sektörü genelinde yüzde 9.8 oranında büyüme gerçekleştiği gözlemlenmektedir. Sözü edilen dönemde imalat sanayi alt sektöründe ise yüzde 8.9 oranında büyüme gerçekleşmiştir. Önceki yılın aynı dönemine göre I. Çeyrekte yüzde 7.5, II. Çeyrekte yüzde 6.1 oranında büyümenin gerçekleşmiş olduğu tarım sektöründe, yılın üçüncü çeyrek döneminde hasıla artışı yüzde 4.5 oranında gerçekleşmiştir. Yakın geçmiş dönemde krizden olumsuz biçimde en çok etkilenmiş olan ve 2009 yılında yüzde 16.1 oranında küçülme gözlemlenmiş olan inşaat sektöründe 2010 yılının ilk çeyrek döneminde başlayan büyüme süreci –baz etkisinin de katkısıyla - hızlanarak devam etmiş ve 2010 yılı genelinde bu sektörde reel anlamda yüzde 17.5 oranında dikkat çekici bir büyüme gerçekleşmiştir. İnşaat sektöründeki canlılık biraz yavaşlama göstermiş olsa da 2011 yılında da devam etmiş ve çeyrek dönemler itibariyle sırasıyla, yüzde 14.7, yüzde 13.0 ve yüzde 10.6 oranında genişleme kaydedilmiştir. Sektörlerin GSYH içindeki paylarında 2010 yılı değerleri esas alındığında, 2011 yılı üçüncü çeyrek döneminde gerçekleşen büyümeye tarım sektörü 0.37 puan, imalat sanayi 1.4 puan, ulaştırma 1.2 puan, ticaret 1.4 puan, inşaat 0.43 puan katkıda bulunmuştur.

2011 yılı üçüncü üç aylık dönemde gerçekleşen GSYH büyümesine talep unsurlarında, harcamalarda gözlemlenen gelişmeler açısından bakıldığında, yukarıda ifade edildiği gibi, toplam harcamalar içinde yaklaşık yüzde 70 oranında bir ağırlığa sahip olan yerleşik hanehalkları tüketiminde gerçekleşen yüzde 7.0 ve yine toplam harcamalar içinde 2011 yılı itibariyle yüzde 18 oranında bir ağırlığa sahip olan özel kesim yatırım harcamalarında gözlemlenen yüzde 17.2 oranındaki genişlemeler, 2011 yılı üçüncü çeyrek döneminde tanık olunan GSYH büyümesinde önde gelen iki faktör olmuştur. Toplam efektif talep içerisinde



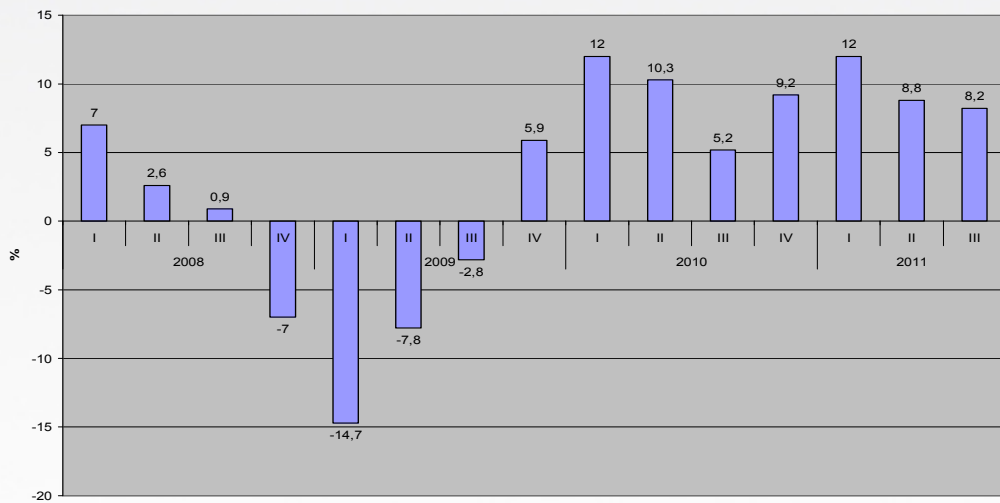
yaklaşık yüzde 13 oranında bir paya sahip olan kamu kesimi tüketim harcamalarında yılın üçüncü çeyrek döneminde gerçekleşen yüzde 13.7 oranındaki dikkat çekici genişleme bu dönem GSYH büyümesinde rol oynayan bir diğer önemli unsur olmuştur.

2010 yılı genelinde yüzde 15.1 oranında bir büyüme gösteren kamu kesimi yatırım harcamalarındaki genişleme 2011 yılında biraz zayıflayarak devam etmiş ve bu harcama kalemindeki ilk dokuz aylık artış önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5.0 olmuştur. Özel sektör gayrisafı sabit sermaye yatırımları 2011 yılında da dikkat çekici canlılığını sürdürmüş ve bu harcama kalemi çeyrek dönemler itibariyle sırasıyla yüzde 38.4, yüzde 34,1 ve yüzde 17.2 oranında büyüme sergilemiştir. Üçüncü çeyrekte özel yatırım harcamalarında belirgin bir yavaşlama gözlemlenmektedir.

Kredi arzına ilişkin olarak alınan kısıtlayıcı önlemler ve TL.'nin değer kazanımı ithalat hacminde son yıllarda gözlenen hızlı genişlemenin 2011 yılı üçüncü çeyrek döneminde görece olarak yavaşlamasında başta gelen etkenler olmuştur. 2010 yılı genelinde reel anlamda yüzde 20.7 oranında genişleyen mal ve hizmet ithalatı 2011 yılı birinci ve ikinci çeyrek dönemlerinde sırasıyla yüzde 27.3 ve yüzde 19.2 oranında büyüme sergilemiştir. Üçüncü çeyrek dönemde belirgin bir yavaşlama gösteren ithal talebindeki artış, önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 7.3'te kalmıştır. 2010 yılı genelinde yüzde 3.4 oranında ve 2011 yılı ilk iki çeyrek döneminde sırasıyla yüzde 8.8 ve yüzde 0.6 oranında zayıf bir genişlemenin olduğu mal ve hizmet ihracatı yılın üçüncü çeyrek döneminde canlanma göstermiş ve yüzde 10.8 oranında büyümüştür. Bu dönemde ihracatın ithalattan daha hızlı büyüme göstermiş olması net ihracatın GSYH'ya pozitif katkıda bulunması sonucunu getirmiştir.

### Dönemler İtibariyle GSYH Gelişmeleri

(Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre % Olarak)





2011 yılı üçüncü çeyrek dönemde gerçekleşen yüzde 8.2 oranındaki büyümeye efektif talebin bileşenlerinin katkısı açısından bakıldığında, yerleşik hanehalklarının tüketiminin 5.0 puan, kamu tüketiminin 1.8 puan özel yatırımların 2.8 puan, stok değişiminin (-) 1.6 puan katkıda bulunmuş olduğu görülmektedir.

Yukarıda verilen Grafikten açık biçimde izlenebildiği gibi ülkemiz ekonomisi yaşanan derin ekonomik kriz ertesinde küresel düzeyde dikkat çekici bir hızda büyüme gerçekleştirmiştir. Ancak bu hızlı büyümenin değerlendirilmesinde büyümenin itici güçleri, niteliği, finansman biçimi ve ekonominin genel dengesi göz önünde bulundurulmalıdır. Ekonomi, esas itibariyle yurt içi talebe bağlı olarak ve yurtiçi tasarruf haddinin yetersizliği sonucu, cari işlemler hesabında büyük boyutta bir açığı beraberinde getirerek büyümektedir. Geçtiğimiz dönemde küresel büyümenin zayıf görünümü, gelişmiş ülke merkez bankalarının genişletici para politikası uygulamalarını uzun süre devam ettirmelerine neden olmuş, buna bağlı olarak artan küresel likidite ile gelişmekte olan ülkelere sermaye akımları hızlanmış ve bu ülkelerin ulusal paraları değer kazanmıştır. Bu gelişmeler sonucunda ülkemizde uyarılan tüketim ve yatırım talebiyle birlikte hem firmaların hem de hanehalklarının kredi kullanımı hız kazanmış, ekonomi büyük ölçüde yurt içi talebe bağlı olarak büyümüştür. Kamu ve özel kesimin tasarruf açıkları toplamından oluşan cari işlemler hesabı açığı 2011 yılının ilk onbir aylık döneminde 70.2 milyar Dolara ulaşmıştır. Anılan yılın ilk dokuz aylık dönemi itibariyle cari işlemler hesabı açığının GSYH'ya olan oranı yüzde 9.8 olarak gerçekleşmiştir. Bu açık dış borçlanmayla ve varlık satışıyla finanse edilmektedir. Ekim ayı sonu itibariyle özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli borçların tutarı 126.1 milyar Dolara, kısa vadeli borçlarının tutarı ise 27.7 milyar Dolara ulaşmıştır. Euro Bölgesindeki kamu borç stoku ve bankacılık sektörü sorunları nedeniyle dış finansman olanaklarında ciddi bir daralma olması sözkonusudur.

Bu hususlar ekonomik büyümenin borçlanmaya dayalı tüketim artışına değil de, dış talep genişlemesine ve inovasyona dayalı sınılaşmaya dayalı olmasının, daha düşük hızda ancak sürdürülebilir nitelikte bir büyüme sürecine geçilmesinin büyük önem taşıdığını açıkça ortaya koymaktadır.

### **İstihdam**

2007 yılı ortalarından itibaren hissedilmeye başlanan ve 2008 yılı Ağustos ayında A.B.D. Lehman Brothers yatırım bankasının iflas etmesiyle patlak veren küresel finansal kriz etkisini giderek reel sektör üzerinde göstermiş ve başta gelişmiş ekonomiler olmak üzere bazı yeni yükselen Asya ekonomileri dışında hemen tüm ülkelerde derin bir resesyona yol açmıştır. Reel ekonomilerde krizi beraberinde getiren küresel finansal kriz daha sonra başta A.B.D. ve AB üyesi ülkeler olmak üzere dramatik bir işsizlik krizine dönüşmüştür. Ekonomik toparlanmanın yavaş seyretmesi ve kriz sürecinde meydana gelen bazı önemli yapısal değişimler nedeniyle küresel düzeyde işsizlik haddinde ancak uzun dönemde ve tedrici bir



iyileşmenin olacağı tahmin edilmektedir. Küresel kriz istihdam hacmi üzerinde yol açtığı derin ve yapışkan daralma ve mavi yakalıların pazarlık gücünde neden olduğu erime ile en olumsuz ve tahrip edici etkisini çalışan kitleler üzerinde hissettirmiştir.

Küresel finansal krizin yol açtığı likidite sıkışıklığı ve başta Euro Bölgesi ekonomileri olmak üzere gelişmiş ülkelerin büyüme hızında tanık olunan keskin düşüş ve ekonomik daralma ülkemiz üzerinde asıl etkisini sermaye çıkışı, likidite sıkışıklığı ile dış ve iç talep daralması yoluyla göstermiştir. Bu süreçte başta ihracat ağırlıklı sektörler olmak üzere üretim düzeylerinde önemli gerilemeler meydana gelmiştir. Bozulan beklentiler, azalan likidite ve risk primi ile faiz farklarının artışı, geçmiş yakın dönemde yoğun biçimde dış borçlanmaya gitmiş olan şirketleri olumsuz biçimde etkilerken, bankaların kredilendirmede daha seçici ve ihtiyatlı bir tutum takınmaları, şirketleri azalan taleple birlikte üretim düzeylerini düşürmeye ve istihdam hacimlerini daraltmaya hatta iflasa zorlamıştır. Bu dönemde şirketler net dış borç ödeyicisi bir konumda olmuşlardır.

Bu gelişmeler sonucu Aralık 2007 dönemi itibariyle 2 436 bin kişi olan işsiz sayısı, Ağustos 2008 dönemi itibariyle 2 438 bine, Eylül döneminde 2 548 bine ve Ekim döneminde 2 687 bine ve Aralık döneminde de 2 995 bine yükselmiştir. 2009 yılı son çeyrek döneminden itibaren güçlü bir biçimde başlayan ekonomik toparlanma olumlu etkisini istihdam hacmi ve işsizlik oranı üzerinde de göstermiştir. 2009 yılı Ekim ayı itibariyle 3 milyon 299 bin olan işsiz sayısı 2010 yılı Ekim ayında 2 milyon 901 bin kişiye gerilemiş, ekonomik toparlanmanın ivme kazanan bir şekilde devam etmesi, işsizlik haddindeki düşüşün hızlanarak sürmesini sağlamıştır. Ekim 2011 dönemi itibariyle mevsim etkilerinden arındırılmış işsiz sayısı 2 milyon 454 bine gerilerken yine Ekim dönemleri itibariyle son üç yıldaki işsizlik oranları yüzde 13.0, yüzde 11.2 ve yüzde 9.1 olmuştur. 2010 ve 2011 yılları Ekim ayları itibariyle, işgücünde 1 milyon 66 bin kişilik bir artış olmasına rağmen, işsiz sayısında 447 bin kişi düzeyinde önemli bir azalış meydana gelmiştir.

#### İşgücü Piyasasındaki Gelişmeler

(Ekim ayları itibariyle)

	Türkiye		Kent		Kır
	2010 2011	2011	2010	2011	2010
Çalışma çağı nüfusu (000 kişi) 16 772	52 788	53 928	36 638	37 156	16 150
İşgücüne katılma oranı (Yüzde) 55.2	49.0	50.0	46.9	47.6	53.8
İşgücü (000 kişi) 252	25 873	26 939	17 183	17 688	8 689



764	İstihdam (000 kişi)	22 972	24 486	14 840	15 722	8 132	8
	İşsiz (000 kişi) 448	2 901	2 454	2 344	1 966	557	
	İşsizlik oranı (Yüzde) 5.3	11.2	9.1	13.6	11.1	6.4	
	Tarım dışı 11.8	14.1	11.6	14.1	11.5	13.8	
	Genç nüfus* 11.8	21.3	17.4	25.0	20.3	14.2	

\* 15-24 yaş grubundaki nüfus

2011 yılı Ekim ayı itibariyle istihdam edilenlerin yüzde 25.7'si tarım, yüzde 19.0'u sanayi, yüzde 7.2'si inşaat ve yüzde 48.0'i de hizmetler sektöründe çalışmaktadırlar.

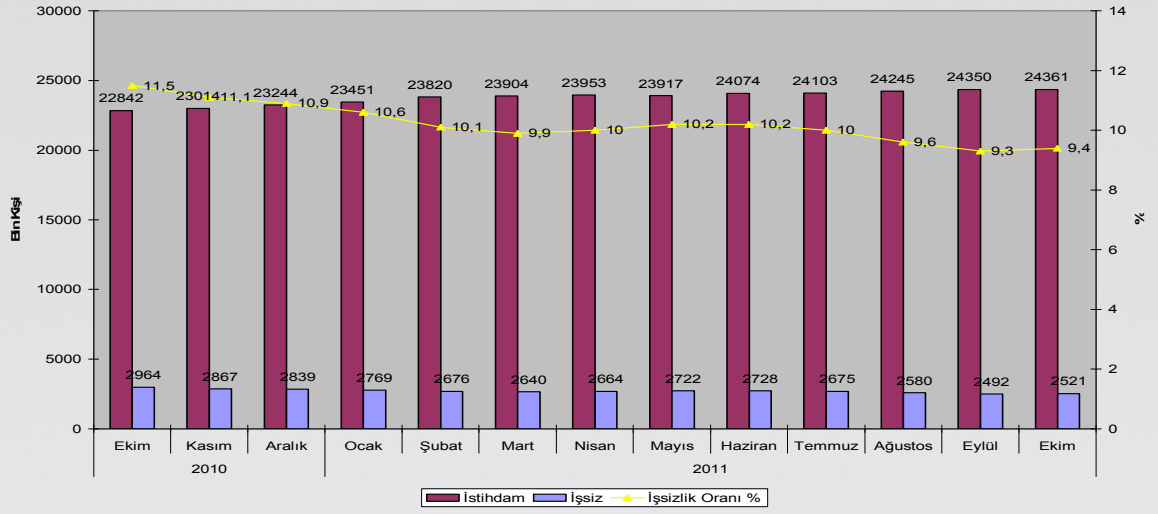
Yeni nüfus projeksiyonları bazında Ekim 2011 ayı için yapılan tahminlere göre ise son bir yıllık dönemde tarım sektöründe çalışanların istihdam edilenler toplamı içindeki payının değişim göstermediği, inşaat sektörünün payının 0.6 puan arttığı, buna karşılık sanayi sektörünün payının 0.6 puan, hizmetler sektörünün payının 0.1 puan azaldığı gözlemlenmiştir. Son bir yıllık dönemde tarımda çalışanların sayısı 387 bin kişi, tarım dışı sektörlerde çalışanların sayısı 1 milyon 127 bin kişi artmıştır.

Mevsim etkilerinden arındırılmış verilere göre ise Ekim 2010 - Ekim 2011 döneminde toplam işgücü hacmi 1 milyon 76 bin kişilik artışla 26 milyon 882 kişiye ulaşırken, istihdam edilenlerin sayısı 1 milyon 519 bin kişilik bir artışla 24 milyon 371 bin kişiye yükselmiş, bu dönemde işsiz sayısında 443 bin kişilik azalma gözlemlenmiş ve işsizlik oranı yüzde 11.5'ten, yüzde 9.4'e gerilemiştir.



## Mevsim Etkilerinden Arındırılmış Temel İşgücü Göstergeleri

(Bin Kişi ve % Olarak)



### Fiyat Gelişmeleri

Ekonomik daralmanın yol açtığı iç talep daralması ve küresel kriz süreciyle birlikte uluslararası piyasalarda petrol ve temel emtia fiyatlarında meydana gelen çarpıcı gerilemeler ile birlikte dış talep koşullarındaki zayıflama 2008 yılının son çeyreğinde enflasyon haddinde gözlemlenmeye başlanan düşme eğiliminde rol oynayan başlıca unsurlar olmuştur. Enflasyon haddinde gözlemlenen bu gerileme 2009 yılı boyunca da etkisini sürdürmüştür. 2009 yılı Aralık ayı sonu itibariyle Tüketici Fiyatları Endeksi'nde önceki yılın Aralık ayına göre yüzde 6.53 ve on iki aylık ortalamalara göre yüzde 6.25 oranında artış meydana gelmiştir. 2010 yılında ekonomik toparlanmaya bağlı olarak iç talepte ciddi bir canlanmaya tanık olunurken, başta AB üyesi ülkeler olmak üzere önde gelen ticaret ortaklarımızın ekonomilerinde hüküm sürmekte olan zayıf görünüm dış talebi olumsuz etkilemiştir. 2010 yılı enflasyon haddini belirleyen bu talep koşullarının yanı sıra hızlanan sermaye girişlerinin Türk Lirasının değerini ve yeni yükselen piyasa ekonomilerindeki hızlı büyümenin emtia fiyatlarını yukarı yönlü baskı altında tutması da ülkemizde fiyat hareketlerini etkileyen diğer önemli faktörler olmuştur.

2010 yılında tüketici fiyatları endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre Aralık ayı itibariyle yüzde 6.40 ile yaklaşık önceki yıla ilişkin yüzde 6.53 düzeyinde gerçekleşirken, on iki aylık ortalamalar bazında 8.57 ile önceki yıla göre (% 6.25) belirgin bir yükselme göstermiştir. TÜFE'de 2010 yılı zarfında meydana gelen yüzde 6.4 oranındaki artışın 1.93 puanı gıda ve alkolsüz içecek fiyatlarındaki artıştan, 1.31 puanı ise alkollü içecekler ve tütün mamullerindeki fiyat artışlarından kaynaklanmıştır, TÜFE artışını etkileyen bir diğer harcama kalemi ise toplam hanehalkı harcamaları içinde yüzde 13.9 oranında bir ağırlığa sahip



olan ulaştırma harcamalarında meydana gelen yüzde 6.78 oranındaki yükselme olmuştur.

2011 yılında enflasyon ilk aylarda hızlı bir düşüş sergileyerek yıllık bazda yüzde 3.99'a kadar (Mart ayı) düştükten sonra yılın ikinci çeyrek döneminden başlayarak, döviz kurlarındaki hareketliliğin de katkısıyla, hızlı bir tırmanma süreci içersine girmiş ve Ağustos ayı itibariyle yaklaşık önceki yıl düzeyi olan yüzde 6.65 düzeyine çıkmıştır. Enflasyonda önceki yıla göre tanık olunan 4.0 puanlık artışın son üç aylık dönemde gözlemlenen hızlı tırmanma sonucu meydana geldiği gözlenmiştir.

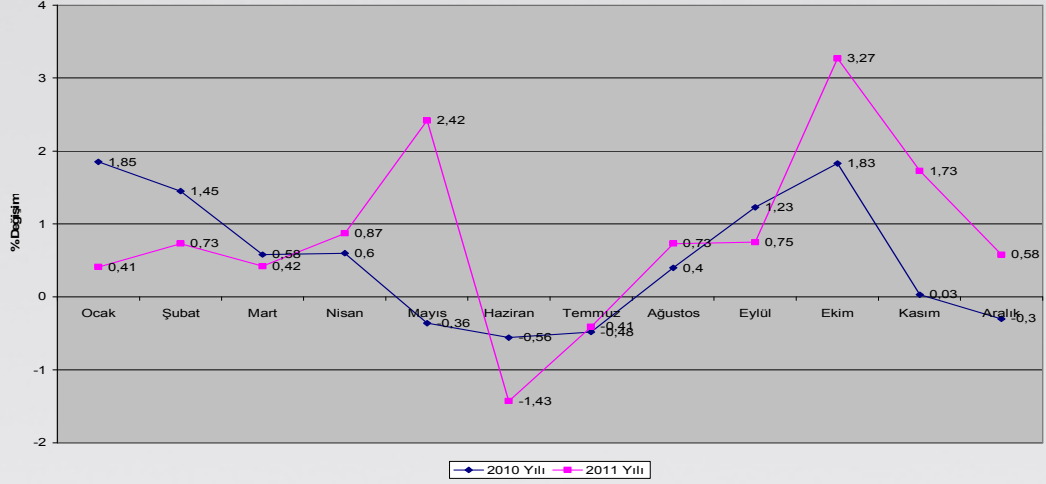
2011 yılında tüketici fiyatları endeksi toplam hanehalkı harcamaları içinde 1/3 oranında (gıda ve alkolsüz içecekler = % 26.78 + alkollü içecekler ve tütün = % 5.90) temel bir ağırlığa sahip olan gıda, içecek ve tütün mamulleri fiyatlarındaki artışlardan derin biçimde etkilenmiştir. Zira TÜFE'de 2011 yılı zarfında meydana gelen yüzde 10.45 oranındaki artışın 3.26 puanı gıda ve alkolsüz içecek fiyatlarındaki artıştan, 1.1 puanı ise alkollü içecekler ve tütün mamullerindeki fiyat artışlarından kaynaklanmıştır, TÜFE artışını etkileyen bir diğer harcama kalemi ise yüzde 15.15 oranında bir ağırlığa sahip olan ulaştırma harcamalarında meydana gelen yüzde 12.22 oranındaki yükselme olmuştur.

Bir önceki yılın aynı ayına göre Aralık 2011 ayı sonu itibariyle tüketici fiyatları endeksinde en yüksek artış yüzde 18.50 ile 'alkollü içecekler ve tütün' harcamalarında gerçekleşmiş, onu yüzde 12.22 ile 'ulaştırma', yüzde 12.21 ile 'gıda ve alkolsüz içecekler' yüzde 11.04 ile 'ev eşyası' harcamaları izlemiştir..

Mal ve hizmetler gruplarında yer alan başlıca kalemlerde 2010 ve 2011 yıllarında meydana gelmiş olan fiyat değişimleri aşağıda verilmektedir

	Yıllık Yüzde Değişim %	
	2010	2011
TÜFE	6.40	10.45
.Mallar	7.18	11.97
Enerji	9.96	10.36
Gıda ve alkolsüz içecekler	7.02	12.21
Enerji ve gıda dışı mallar	6.09	12.51
Hizmetler	4.24	6.27
Kira	3.96	4.71
Lokanta ve oteller	9.76	8.20
Ulaştırma	7.04	9.48
Haberleşme	-3.51	1.04

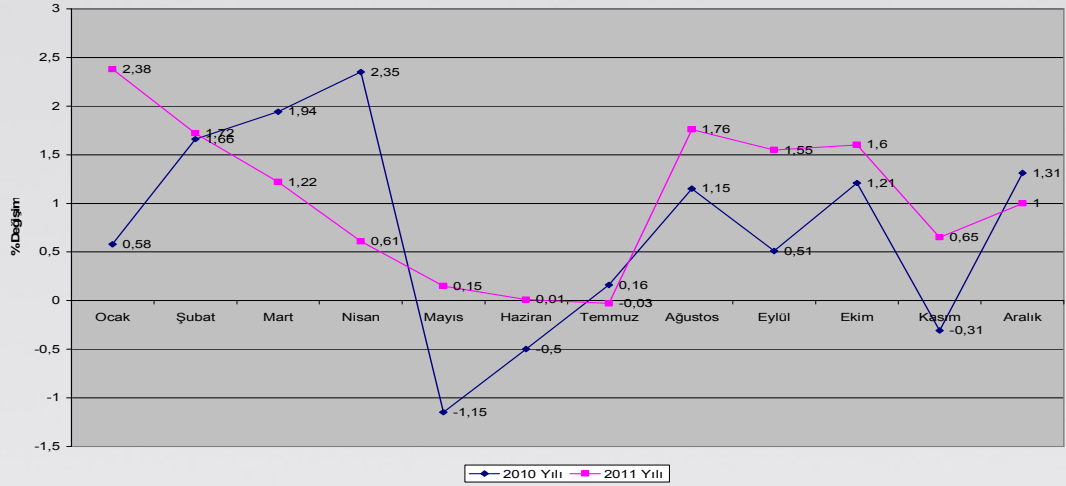
### Tüketici Fiyatları Endeksi Aylık Değişim Oranları



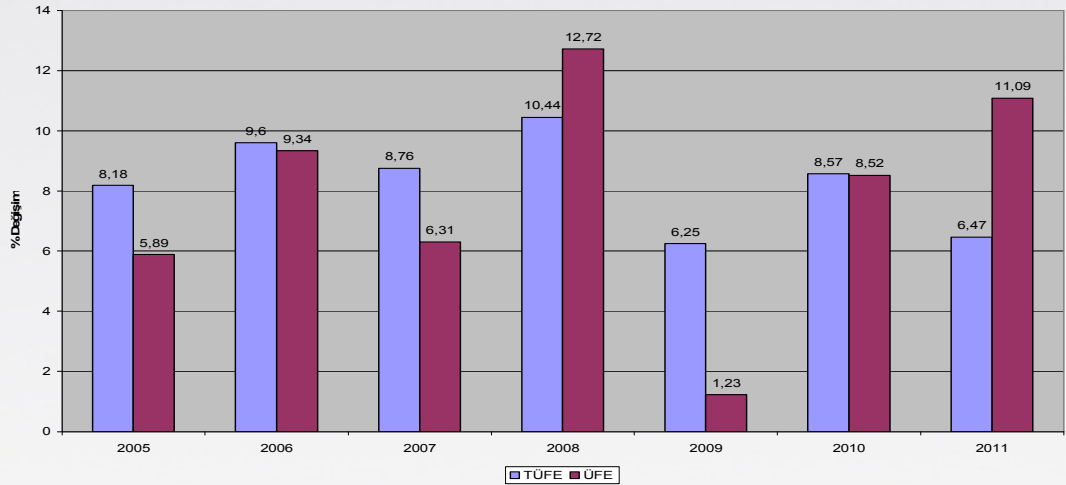
Tüketici fiyat endeksinin yıl içerisinde sergilemiş olduğu salınımlarda ‘işlenmemiş gıda ürünleri’ fiyatlarında ve döviz kurunda meydana gelen oynamalar ile tüketim vergilerinde yapılan değişiklikler etkili olmuştur.

Tüketici fiyatları yılın ilk aylarında ılımlı düzeyde seyrederken Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) küresel toparlanma ile birlikte tırmanan enerji ve emtia fiyatlarının etkisiyle 2011 yılı başlarında yüksek düzeyde seyretmiştir. Ancak daha sonra özellikle gelişmiş ülkelerde ekonomik görünümün bozulması ve temel mal fiyatlarının tekrar durulma sürecine girmesiyle yılın ortalarına doğru ÜFE yıllık bazda giderek yavaşlama göstermiştir. Döviz kurunda tanık olunan gelişmelerin de etkisiyle, dalgalanmalar göstermekle beraber ÜFE Ağustos ayından itibaren yüksek düzeyde seyretmiştir. Yıllık bazda Nisan ayında yüzde 8.21 ile en düşük değerine inen ÜFE daha sonra sürekli bir tırmanma ile yılsonunda yüzde 13.33 gibi yüksek bir düzeye ulaşmıştır. 2011 yılı üretici fiyatları endeksine sektör ve alt sektörler itibariyle bakıldığında yıllık artış oranının ÜFE kapsamında yüzde 17.07 oranında ağırlığa sahip tarım sektöründe yüzde 10.54, yüzde 82.93 oranında ağırlık taşıyan sanayi sektöründe yüzde 13.92 ve enerji sektöründe yüzde 6.38 olduğu görülmektedir. Yüzde 72.95 oranında ağırlığa sahip ‘imalat sanayi’nde yıllık fiyat artışı yüzde 14.49 olurken, petrol ve doğal gaz fiyatlarının gelişmiş ülkelerde hüküm süren ekonomik durgunluk nedeniyle önceki yıla göre daha ılımlı bir seyir göstermesi sonucu, ‘elektrik, gaz, su’ grubu temel mal fiyatlarındaki yıllık artış yüzde 6.38 düzeyinde gerçekleşmiştir.

### Üretici Fiyatları Endeksi Aylık Değişim Oranları



### TÜFE ve ÜFE Yıllık Değişim Oranları (Oniki Aylık Ortalamalara Göre)



### Sınai Üretim

2007 yılında önceki yıla göre yüzde 7.0 oranında büyüyen toplam sanayi üretimi küresel krizden ciddi biçimde etkilenmiştir. Krizin yansımalarıyla yaşanan kredi sıkışıklığı ile iç ve dış talep daralması Ağustos 2008 ayından başlayarak ülkemizde sınai üretim faaliyetini giderek ağırlaşan biçimde olumsuz yönde etkilemiştir. 2008 yılı Temmuz ayına kadar olan dönemde bir önceki yılın aynı ayına göre daha yüksek gerçekleşen aylık toplam sanayi üretim endeksi, Ağustos ayıyla birlikte düşüşe geçmiş ve bu eğilimini 2009 yılının Ekim ayına kadar olan





14 aylık dönemde ısrarlı biçimde sürdürmüştür. Sanayi üretim endeksi önceki yıla göre 2008 yılında yüzde 0.6 ve 2009 yılında da yüzde 9.9 oranında küçülmüştür. Bir yılı aşan bu küçülme sürecinde en keskin üretim düşüşü 2009 yılı Şubat ayında yaşanmış ve 2008 yılı

Şubat ayına göre madencilik ve taşocakçılığı üretimi endeksi yüzde 17.1 oranında, imalat sanayi sektörü endeksi yüzde 26.0 oranında ve elektrik, gaz ve su sektörü üretim endeksi de yüzde 9.6 oranında daralma sergilemiştir. Bir önceki yılın aynı ayına göre daha düşük olmakla beraber, aylık sanayi üretim endeksi Mart 2009 ayından başlayarak yükselme süreci içersine girmiş, dalgalanmalar göstermekle beraber bu eğilimini 2011 yılı sonuna kadar sürdürmüştür. Toplam sanayi üretimi 2010 yılında önceki yıla göre yüzde 13.1 oranında güçlü bir büyüme sergilerken, büyüme oranı madencilik ve taşocakçılığı sektöründe yüzde 2.1, imalat sanayinde yüzde 14.4 ve elektrik, gaz, buhar sektöründe yüzde 8.3 olmuştur.

Son iki yıllık dönemde gerçekleşen hızlı ekonomik büyüme doğal olarak gücünü sanayi sektörünün canlılığı ile pekiştirmiştir. Toplam sanayi üretim endeksi 2011 yılı Kasım ayında 2010 yılı Kasım ayına göre yüzde 8.4 oranında artış göstermiş olup, son bir yıllık dönemde alt sektörler itibariyle artış, imalat sanayinde yüzde 7.6, madencilik-taşocakçılığında yüzde 2.9 ve enerji sektöründe de yüzde 16.9 düzeyinde gerçekleşmiştir. Kasım 2011 ayı itibariyle son bir yıllık dönemde takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi artış oranı toplam sanayide yüzde 5.2 olurken, imalat sanayinde yüzde 4.2 olarak gerçekleşmiş, diğer ana alt sektörler itibariyle arındırılmamış endeks değişimine göre bir farklılık olmamıştır.

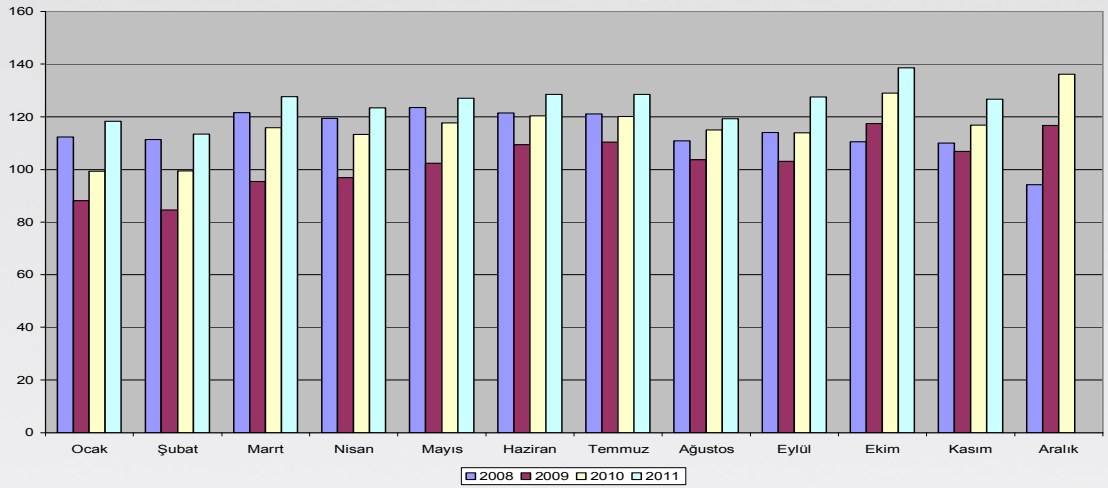
İktisadi faaliyet alanları bazında bakıldığında Kasım 2011 ayı itibariyle önceki yılın aynı ayına göre üretim endeksi artışı, ara malı imalatında yüzde 5.3, dayanıklı tüketim malı imalatında yüzde 19.5, dayanıksız tüketim malı imalatında yüzde 5.0, enerji üretiminde yüzde 10.9 ve sermaye malı üretiminde yüzde 15.9 olmuştur. İmalat sanayi alt sektörlerinde ise önceki yılı aynı ayına göre motorlu kara taşıtlarında yüzde 10.0, elektrikli teçhizatda yüzde 16.2, bilgisayar, elektronik ve optik ürünlerde yüzde 54.8, kauçuk ve plastik ürünlerde yüzde 7.1, mobilya üretiminde yüzde 15.3, ana metal sanayinde yüzde 4.0 olmuştur. Kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünlerinde ise yüzde 15.1 oranında daralma gözlemlenmiştir. Kasım 2011 ayı itibariyle 2005=100.0 bazına göre endeks değeri toplam sanayide 126.7 olurken, aramalı sanayinde 121.0, dayanıklı tüketim mallarında 144.0, dayanıksız tüketim mallarında 123.9, enerjide 130.3 ve sermaye malı sanayinde 135.9 olmuştur. Kriz öncesine göre en hızlı üretim artışı dayanıklı tüketim mallarında gözlemlenmiştir.

Arındırılmamış ve sadece takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksleri ancak 2010 yılı Ekim ayında daha önce en yüksek düzeyine ulaşmış olduğu Mart 2008 yılına ilişkin değeri geçebilmişken, mevsim ve takvim etkisinden

arındırılmış sanayi üretim endeksi ancak 2010 yılı Aralık ayında Mart 2008 değerini geçebilmiştir. ( Mart 2008 =122.0 , Aralık 2010 = 127.2)

### Toplam Sanayi Aylık Üretim Endeksi

(2005 = 100.0)



### Kapasite Kullanımı

Küresel finansal piyasalarda gözlemlenen sarsıntının ciddi biçimde hissedildiği 2008 yılı Ağustos ayından başlayarak sanayi üretim endeksinde ve büyüme hızında meydana gelen çanak biçimindeki gelişme doğal olarak kapasite kullanım oranlarında da kendini göstermiştir. Merkez Bankası tarafından yayınlanmasına başlanmış olan verilere göre 2008 yılı Eylül ayından itibaren üretim değeri ağırlıklı imalat sanayi kapasite kullanım oranında başlayan düşme eğilimi giderek şiddetlenmiş ve 2009 yılının Mart ayında yüzde 58.7 ile en düşük düzeyine inmiştir. 2009 yılı Nisan ayından başlayarak toparlanma eğilimi içersine giren ‘kapasite kullanım oranı’ tedrici, ancak ısrarlı bir yükselme eğilimi sergilemiş ve ancak 16 aylık bir uzun dönemin ardından 2010 yılı Nisan ayında yüzde 70 düzeyinin üzerine çıkabilmiştir. Kriz sürecinde kapasite kullanım oranında gözlemlenen bu keskin ve ısrarlı gerilemede en önemli unsurlar iç talep ve dış talep yetersizliği olmuştur. 2010 yılı son çeyrek döneminde yüzde 75-76 aralığında seyreden kapasite kullanım oranı 2011 yılının ilk dört aylık döneminde 73.0-74.9 aralığında gerçekleşmiş, anılan yılın geri kalan dönemi boyunca tekrar

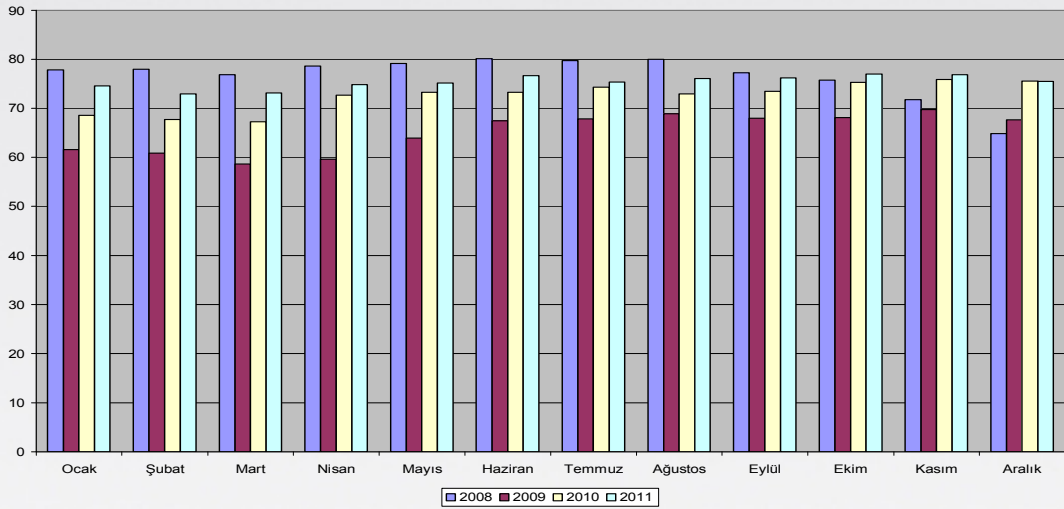
güçlenmiş ve yüzde 75'in üzerine çıkmıştır. Ekim 2011 ayı yüzde 77.0 ile kapasite kullanım oranının en yüksek düzeyde gerçekleştiği ay olmuştur.

Mevsimsel etkilerden arındırılmış kapasite kullanım oranı da yukarıda belirtilen sürece paralel bir gelişme göstermiş Aralık ayı dışında 2008 yılı boyunca yüzde 70.5-80.1 aralığında seyreden endeks yine çanak benzeri ve 13 ay süren bir gerilemenin ardından ilk kez 2010 yılı Ocak ayında yüzde 70'in üzerine çıkabilmiştir. Mevsimsel etkilerden arındırılmış kapasite kullanım endeksi 2011 yılı boyunca yüzde 73.5-76.8 aralığında seyretmiştir.

Kapasite kullanım oranı Aralık 2011 ayı gelişmelerine bakıldığında, imalat sanayi genelinde yüzde 75.5 olan kullanım oranının, dayanıklı tüketim mallarında yüzde 76.0, dayanıksız tüketim mallarında yüzde 73.7, tüketim mallarında yüzde 74.1, gıda ve içeceklerde yüzde 72.3, ara mallarında yüzde 77.1 ve yatırım mallarında yüzde 75.1 olarak gerçekleşmiş olduğu gözlemlenmektedir.

### İmalat Sanayi Kapasite Kullanımı

(Ağırlıklı Ortalama %)



### Kamu Maliyesi

2009 yılının son çeyrek döneminden başlayarak tekrar canlı büyüme dönemine geçilmesi ve bu büyüme sürecinin kesintisiz sekiz dönem boyunca sürmesi ile tüketim ve ithalat hacminde gözlemlenen hızlı büyümeler ve faiz hadlerinde gerçekleşen köklü düşüş 2010 ve 2011 yıllarında merkezi yönetim bütçe performansını temelden etkileyen başlıca faktörler olmuştur. Ekonomik toparlanma Gelir ve Kurumlar Vergisi tahsilatını olumlu biçimde etkilerken, özellikle ithalat hacmindeki ve tüketim talebindeki hızlı artışlar dahilinde ve ithalde alınan Katma Değer vergisi (KDV) ile Özel tüketim Vergisi (ÖTV) tahsilatlarında yüksek oranlı artışları beraberinde getirmiştir. Bu çerçevede Merkezi Yönetim



Bütçesi 2010 yılı uygulaması dikkat çekici bir olumlu görünüm sergilemiştir. 2010 yılında bütçe açığı önceki yıla göre yüzde 24.9 oranında bir daralma ile 40 milyar 81 milyon TL. düzeyinde kalırken, faiz dışı fazla 8 milyar 217 milyon TL. düzeyinde gerçekleşmiştir. Merkezi yönetim bütçe performansındaki iyileşme 2011 yılında da güçlenerek devam etmiştir.

2011 yılında bütçe açığı önceki yıla göre yüzde 56.5 oranında bir daralma ile 17.4 milyar TL. olarak gerçekleşirken, 'faiz dışı fazla' ise üç katı bir artışla 24.7 milyar TL.'na yükselmiştir. Bu olumlu gelişmede vergi gelirlerinin 2010 yılına göre nominal yüzde 20.5 ve reel anlamda yüzde 13.2 oranında dikkat çekici bir yükselme göstermesinin yanı sıra bütçe giderlerinin nominal yüzde 6.4 oranında genişlemeyle reel olarak yaklaşık aynı düzeyini koruması etkili olmuştur. Bütçe gelir ve giderleri öngörülen hedefler itibariyle değerlendirildiğinde, giderlerin yüzde 100.2 oranında yaklaşık hedeflenen düzeyde gerçekleşmesine karşılık gelirlerin yüzde 106.0 oranında yüksek bir düzeyde gerçekleşmiş olduğu görülmektedir. Merkezi yönetim bütçesi 2011 yılı uygulamasındaki bu olumlu gelişme bütçe açığının GSYH'ya olan oranına da yansımış ve bir önceki yıl itibariyle yüzde 3.6 olan ve Orta Vadeli Programda (2012-2014) yüzde 1.7 olarak öngörülen söz konusu oran yaklaşık yüzde 1.3'e düşmüştür.

Küresel kriz sürecinde ve izleyen dönemde uygulamaya konulan yüksek tutarlı parasal genişleme politikalarının bir sonucu olarak gelişmiş ülkelerde faiz hadlerinin çok düşük –reel anlamda negatif- düzeylere gerilemesi, yavaş ta olsa ekonomik toparlanmanın başlaması, risk iştahının artması, yeni yükselen piyasa ekonomilerine olan sermaye akımlarının tekrar güçlenmesi sonucunu doğurmuştur. Bu gelişme ülkemizde ithalatın finansmanını kolaylaştırıp maliyetini düşürmüş, yurtiçinde faiz hadlerindeki gerileme ve ekonomik faaliyet hacmindeki büyüme ile birlikte tüketici güven duygusunun iyileşmesi ise tüketim ve özellikle ithalat talebini belirgin biçimde yükseltmiştir. Tüketim ve ithalat talebindeki ciddi boyutlu artış KDV ve ÖTV gelirlerinde yüksek oranlı artışları beraberinde getirmiş diğer taraftan birikmiş vergi borçlarının taksitlendirilmesi de vergi gelirlerini artıran bir diğer etken olmuş ve sonuçta kamu gelirlerinde gerçekleşen artış program değerlerinin belirgin biçimde üstünde gerçekleşmiştir. Her ne kadar 2011 yılı ortalarına doğru Euro Bölgesinde yüksek kamu borçluluk düzeyi ve bunun banka bilançoları üzerine getirdiği yükü ilgili olarak başlayan krizin derinlik kazanmasıyla cari açığın finansmanında miktar ve nitelik olarak başlayan bozulma ithalat hacmi üzerinde daraltıcı bir etki doğurmuşsa da, dış ticaret açığı yılın son aylarına kadar hızlı büyümesini sürdürmüştür. 2010 yılı Ocak-Aralık döneminde 254 milyar 277 milyon TL. olan bütçe gelirleri 2011 yılının aynı döneminde yüzde 16.4 oranında bir artış sergileyerek 295 milyar 862 milyon TL. olarak gerçekleşmiştir.





Merkezi Yönetim Bütçesi

(Milyon TL.)

Gerçekleşme/ Bütçe tahmini	Gerçekleşme			Artış %’si
	2011 Bütçe Tahmini	Ocak – Aralık 2010	2011	
<b>Gelirler</b> <b>106.0</b>	<b>279 026</b>	<b>254 277</b>	<b>295 862</b>	<b>16.4</b>
Genel Bütçe Gelirleri 105.4	271 650	246 051	286 377	16.4
Vergi Gelirleri 20.5 109.3		232 220	210 560	253 765
Vergi Dışı Diğ. Gel. 82.7	39 430	35 491	32 611	- 8.1
Özel Bütçe Gelirleri 16.7 134.8		5 484	6 333	7 390
Düz. Den. Kur.Gel. 110.7	1 893	1 893	2 095	10.7
<b>Harcamalar</b> <b>100.2</b>	<b>312 573</b>	<b>294 359</b>	<b>313 302</b>	<b>6.4</b>
Faiz Dışı Harcamalar 102.3	265 073	246 060	271 090	10.2
Personel Giderleri 100.8	72 299	62 315	72 904	17.0
Sos. Gü. Ku. Dev. Pr. 100.9	12 737	11 063	12 847	16.1
Mal ve Hiz. Alıml. 108.0	30 049	29 185	32 448	11.2
Cari Transferler 95.1	115 778	101 857	110.075	8.1
Sermaye Giderleri 141.5	21 698	26 010	30 697	18.0
Diğer 96.7	12 510	15 630	12 118	-22.5
Faiz Harcamaları 88.9	47 500	48 299	42 212	-12.6
<b>Bütçe Dengesi</b> <b>52.0</b>	<b>- 33 546</b>	<b>-40 081</b>	<b>-17 439</b>	<b>-56.5 -</b>
<b>Faiz Dışı Denge</b> <b>177.5</b>	<b>13 954</b>	<b>8 217</b>	<b>24 773</b>	<b>201.5</b>



2011 yılında bütçe gelirleri gerçekleşmesi olumlu bir görünüm sergilemiştir. 2011 yılında 295 milyar 862 milyon TL. olarak gerçekleşen bütçe gelirleri başlangıç hedefinin yüzde 106.0 oranında, 16 milyar 836 milyon TL. üzerinde gerçekleşmiştir. Merkezi yönetim bütçe gelirlerinin 286 milyar 377 milyon TL. bölümü Genel Bütçe vergi gelirlerinden, 9 milyar 485 milyon TL. bölümü diğer gelirlerden oluşmuştur. Genel bütçe gelirleri önceki yıla göre nominal yüzde 16.4 oranında bir yükselmeye, reel anlamda (oniki aylık ortalamalara göre) yüzde 9.3 oranında genişleyerek 286 milyar 377 milyon TL. düzeyinde gerçekleşmiştir. Vergi gelirleri ise önceki yıla göre yüzde 20.5 oranında dikkat çekici bir artış göstererek 253.8 milyar TL. olarak gerçekleşmiştir. Genel bütçe vergi dışı gelirleri ise 2010 yılına göre yüzde 8.1 oranında bir daralma ile 32.6 milyar TL. olarak gerçekleşmiştir.

2011 yılında Gelir Vergisi tahsilatı önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 20.8 oranında bir artışla 48.8 milyar TL. olarak gerçekleşmiş,, Kurumlar Vergisi tahsilatı ise yüzde 29.0 oranında bir genişleme ile 27.0 milyar TL.'na yükselmiştir. 2011 yılında, bir önceki yıla göre reel anlamda Gelir Vergisi tahsilatı yüzde 13.6, Kurumlar Vergisi tahsilatı ise yüzde 21.2 oranında genişleme göstermiştir. Ekonomik toparlanma, tüketim talebi ve ithalat hacmindeki hızlı büyüme ve karlılık düzeyindeki iyileşmeler Kurumlar Vergisini reel anlamda yükseltirken, esas etkisini dahilde ve ithalde alınan KDV ile ÖTV tahsilatı üzerinde göstermiştir.2011 yılında 30.0 milyar TL. tutarında oluşan dahilde alınan KDV tahsilatı, önceki yıla göre yüzde 13.8 oranında artarken, ithalde alınan KDV 2010 yılına göre yüzde 34.5 oranında ciddi bir artış sergilemiş ve 48 milyar 685 milyon TL. olarak gerçekleşmiştir. İthalde alınan KDV tahsilatındaki önemli genişlemede ithalat hacminde meydana gelen keskin genişleme başta gelen etken olmuştur. 2011 yılında 64.2 milyar TL. düzeyinde gerçekleşen Özel Tüketim Vergisi tahsilatı 2010 yılına göre yüzde 12.1 oranında daha ılımlı bir artış ortaya koymuştur. Önceki yıla göre yüzde 20.1 oranında bir artış sergileyen Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi (BSMV) 2011 yılı tahsilatı 4 milyar 288 milyon TL. olarak gerçekleşmiştir.

Vergi gelirleri kapsamında 2010 yılına göre geçen yıl Harçlarda yüzde 18.0, Damga Vergisinde yüzde 27.2 ve diğer vergiler tahsilatında ise yüzde 17.1 oranında artış gözlemlenmiştir. Motorlu taşıtlar üzerinden alınan ÖTV tahsilatı 6.2 milyar TL. düzeyinde gerçekleşmiş ve önceki yıla göre yüzde 12.9 oranında bir artış olmuştur.

2011 yılında 6111 Sayılı Kanun kapsamında tahsil e

dilen genel bütçe vergi gelirleri, teşebbüs mülkiyet gelirleri ile faiz, pay ve ceza gelirleri toplam tutarı 13 milyar 301 milyon TL. olmuştur.

2011 yılında merkezi yönetim bütçe giderleri, 312 milyar 573 milyon TL. ödenek öngörülmüş iken, 313 milyar 302 milyon TL. olarak gerçekleşmiştir. 2011 yılında faiz dışı harcamalar bir önceki yıla göre yüzde 10.2 oranında nominal, reel



anlamda ise yüzde 3.5 oranında artış sergilemiş ve 271.1 milyar TL. olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde personel giderleri yüzde 17.0 oranında artarken, cari transferlerdeki artış oranı daha düşük oranda yüzde 8.1 olmuş ve reel anlamda yaklaşık önceki yıl düzeyini korumuştur. Önceki yıla göre personel giderlerindeki reel genişleme yüzde 9.9 olmuştur. 2010 yılında 2009 yılına göre yüzde 53.4 oranında dramatik bir artış sergileyen sosyal güvenlik kurumlarına devlet primi giderleri 2011 yılında nominal yüzde 16.1 reel anlamda ise yüzde 9.0 oranında daha ılımlı bir artış göstermiş ve 12 milyar 847 milyon TL. olarak gerçekleşmiştir. 2010 yılında gözlemlenmiş olan söz konusu dikkat çekici artışta 15 Ocak 2010 tarihinden itibaren genel sağlık sigortası kapsamına alınan kamu personeli için genel sağlık sigortası primi ödenmeye başlanmış olması etkili olmuştur.

Mal ve hizmet alımı giderleri 2010 yılına göre yüzde 11.2 oranında bir yükselme ile 32.4 milyar TL. olarak gerçekleşmiştir. Merkezi yönetim bütçesi sağlık giderleri ise önceki yıla göre yüzde 5.4 oranında azalmış ve 5 milyar 442 milyon TL. olarak gerçekleşmiştir.

2010 yılına göre yüzde 8.1 oranında bir artışla 110 milyar 75 milyon TL. tutarında gerçekleşen ‘cari transferler’ kapsamında sağlık, emeklilik ve sosyal yardım giderleri için önceki yıla göre yüzde 4.0 oranında nominal bir daralmayla 52 milyar 833 milyon TL. harcama yapılmıştır. Sosyal güvenlik primi hissesinin 5 puanlık kısmının Hazine tarafından karşılanması kapsamında yapılan transfer tutarı 4 milyar 720 milyon TL. olmuştur.

Cari transferler kapsamında tarımsal destekleme ödemeleri 2011 yılında önceki yıla göre önemli bir düzeyde, yüzde 19.7 oranında artarak 6 milyar 961 milyon TL. olarak gerçekleşmiştir.

2011 yılında vergi gelirleri tahsilatında gerçekleşen artış etkisini ‘mahalli idare payları’ üzerinde de göstermiş ve mahalli idare payları önceki yıla göre yüzde 19.1 oranında bir artışla 24 milyar 900 milyon TL. olarak gerçekleşmiştir.

2010 yılı Ocak – Aralık döneminde 26 010 milyon TL. sermaye gideri gerçekleşmiş iken, 2011 yılında yüzde 18.0 oranında genişlemeyle, 30 milyar 697 milyon TL. sermaye gideri gerçekleşmiştir. 2010 yılında önceki yıla göre yüzde 56 oranında dramatik bir artışla 6 milyar 773 milyon TL. tutarına yükselen ‘sermaye transferi’ kalemi 2011 yılında yüzde 0.5 oranında bir daralma göstermiş ve 6 milyar 737 milyon TL. tutarla yaklaşık önceki yıl değerini korumuştur. Benzer şekilde borç verme giderlerinde de önceki yıla göre yüzde 39.2 oranında belirgin bir küçülme gerçekleşmiş ve bu başlık altında yapılan harcama 5 milyar 381 milyon TL.’nda kalmıştır.

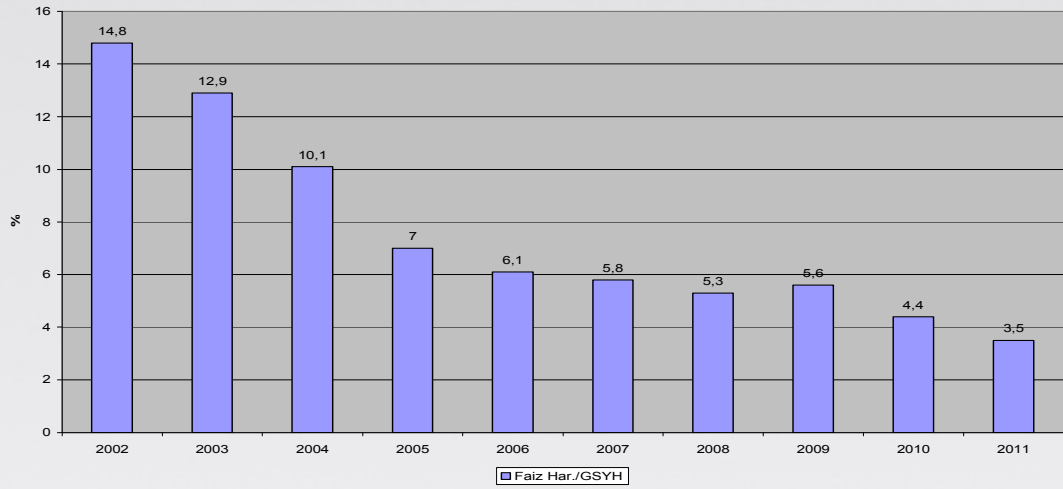
Yıl içerisinde borçlanma maliyetlerinde gerçekleşen ve büyük önem taşıyan düşüş somut etkisini, 2011 yılı faiz ödemeleri üzerinde göstermiş ve merkezi bütçe faiz

harcamaları önceki yıla göre yüzde 12.6 oranında bir azalmayla 42 milyar 212 milyon TL. olarak gerçekleşmiştir.

Bu şekilde faiz harcamaları için bütçede öngörülmuş olan 47 milyar 500 milyon TL. tutarındaki ödeneğin yüzde 88.9'luk kısmı kullanılmıştır.

Merkezi Yönetim Bütçesi Faiz harcamalarının GSYH'ya Oranı\*

(%  
Olarak)



\* 2011 yılına ilişkin değerin hesaplanmasında GSYH büyüme oranının yüzde 8.0 olacağı varsayılmıştır.

Merkezi yönetim bütçesi gelirleri ve harcamaları ile ilgili olarak yukarıda ana çizgileri ile verilen gelişmeler sonucu 2011 yılı Ocak – Aralık döneminde Bütçe önceki yıla göre çarpıcı bir iyileşmeyle 17.4 milyar TL. tutarında açıklanmış ve sözkonusu dönemde 'faiz dışı fazla' bir önceki yıla ilişkin 8 milyar 217 milyon TL.' düzeyinden üç katı bir artışla 24 milyar 773 milyon TL.'na tırmanmıştır. Yılın tamamı için 33 milyar 546 milyon TL. tutarında öngörülen Bütçe açığı, önemli bir iyileşmeyle ve önceki yıla göre yüzde 56.5 oranında bir daralmayla, yüzde 52.0 oranında bir gerçekleşme sergilemiştir.

### Kamu Borç Stoku

Bir önceki yıla göre 2007 yılında azalma eğilimi içine giren Merkezi Yönetim toplam borç stoku daha sonraki yıllarda yeniden tırmanma eğilimi sergilemiştir. 2007 yılı sonu itibariyle 333.5 milyar TL. olan merkezi yönetim toplam borç stoku, 2008 yılı sonu itibariyle 380.3 milyar TL., 2009 yılı sonu itibariyle 441.5 milyar TL. ve 2010 yılı sonu itibariyle de 473.6 milyar TL. düzeyine çıkmıştır. Merkezi yönetim bütçesi performansında gerçekleşen belirgin iyileşmeye rağmen, önceki yıla göre yüzde 56.5 oranında azalmış olmakla beraber yıl genelinde 17.4 milyar TL. tutarında bütçe açığı verilmiş olmasının bir sonucu olarak, merkezi yönetim brüt borç stokundaki yükselme eğilimi 2011 yılında da





devam etmiş ve yıl sonu itibariyle 518.3 milyar TL.'na çıkmıştır. Söz konusu borç toplamının 365.0 milyar TL. bölümü TL. cinsinden kalan 153.3 milyar TL. eşdeğeri bölümü ise döviz cinsindedir.

Brüt borç stokundan Merkez Bankası mevduatı, kamu mevduatı ve İşsizlik Sigortası Fonu net varlıklarının düşülmesiyle bulunan kamu net borç stoku ise 2007 yılı sonundaki 248.4 milyar TL düzeyinden, 2008 yılı sonu itibariyle 267.8 milyar TL. 2009 yılı sonu itibariyle 309.9 milyar TL. ve 2010 yılı sonu itibariyle 317.6 milyar TL düzeyine yükselmiştir. 2011 yılının ilk üç çeyrek dönem sonu itibariyle kamu net borç stokunda önceki yıl sonuna göre 24.5 milyar TL. tutarında bir azalma meydana gelmiş ve net borç stoku 293.1 milyar TL. tutarına gerilemiştir.

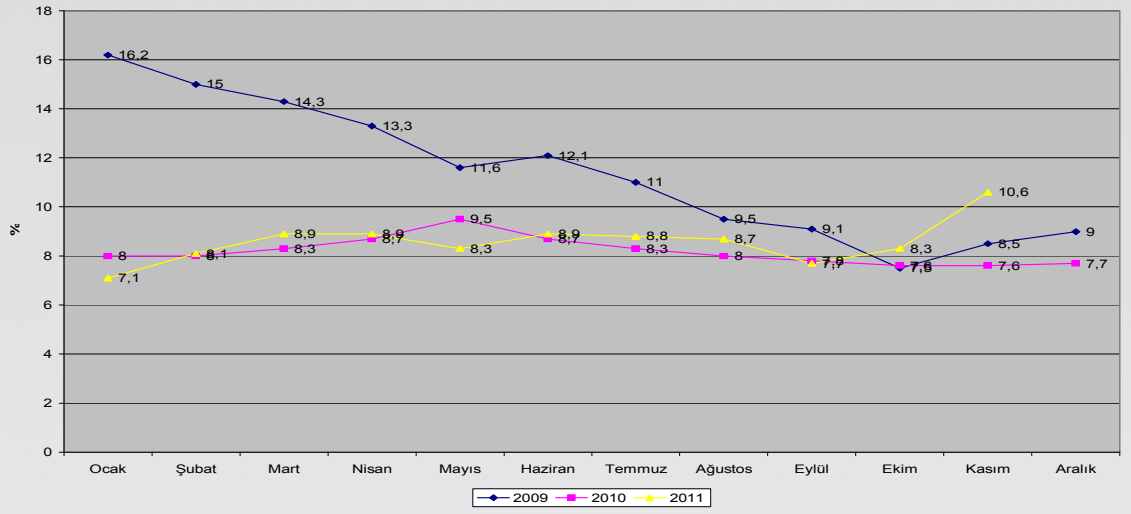
Kasım 2011 ayı sonu itibariyle toplam 414.1 milyar TL. düzeyinde bulunan Merkezi Yönetim borç stokunun 366.4 milyar TL. bölümünü iç borç, kalan 147.7 milyar TL. karşılığı bölümünü ise dış borçlar oluşturmaktadır.

**Merkezi Yönetim Borç Stoku**  
(Milyon TL.)

Kasım	2007	2008	2009	2010
2011				
İç Borç Stoku 366 426	255 310	274 827	330 005	352 841
Dış Borç Stoku 147 684	78 175	105 493	111 504	120 720
Toplam Borç Stoku 514 110	333 485	380 321	441 508	473 561
op. Kamu Net Borç Sto. 293 080*	248 441	267 841	309 886	317 628

\*Üçüncü Çeyrek Sonu İtibariyle

## TL. Cinsi İskontolu İç Borçlanma Ağırlıklı Ortalama Maliyeti



2008 yılı Aralık ayında ağırlıklı olarak ortalama bileşik yüzde 18.6 ve enflasyondan arındırılmış reel anlamda da yüzde 9.3 olarak gerçekleşen TL. cinsi iskontolu iç borçlanma nominal bileşik maliyeti Aralık 2009 ayında 9.0'a ve Aralık 2010 ayında da 8.1'e gerilemiştir ancak enflasyon haddindeki yükselmeye paralel olarak 2011 yılında borçlanma maliyetinde cüzi bir artış meydana gelmiş ve Kasım ayı sonu itibariyle ortalama faiz haddi 8.5 olmuştur. Enflasyondaki artış kamu borçlanmasında geçerli reel faiz haddinin negatif değer alması sonucunu doğurmuştur.

Küresel krizin yansımalarıyla yaşanan derin ekonomik küçülmeye ve kamu finansman yapısındaki ciddi bozulmaya rağmen uluslararası derecelendirme kuruluşları, bankacılık kesiminin küresel krize karşı gösterdiği direnç, kamu finansman maliyetlerindeki ve enflasyon oranındaki ciddi düşüş gibi olumlu unsurları dikkate alarak Aralık 2009 ayından başlayarak Türkiye'nin kredi notunu yükseltme cihetine gitmişlerdir. Bu kapsamda Moody's Ba 3 (durağan)'ı Ba 3 (pozitif) yaparken, Fitch BB (durağan)'ı BB + (durağan)'a ve JCR Şubat ayı başında BB (-)'den BB'ye yükseltmiştir.

Krizin görece hafif atlatılması ve yeniden güçlü bir büyüme sürecine girilmiş olması, yüksek boyutlu cari işlemler hesabı açığının büyük ölçüde kısa vadeli yabancı kaynaklarla finanse edilmiş olmasına rağmen sözkonusu derecelendirme kuruluşlarını 2010 yılı boyunca yeniden not artırımına gidilmesi yönünde karar almaya yöneltmiştir. Bu kapsamda yukarıda sıralanan Türkiye kredi notlarını Standard & Poor's BB Pozitif'e, Moody's Ba 2 Durağan'a, bilahare Ba 2 Pozitif'e, Fitch BB + Pozitif'e ve JCR de BB Durağan'a yükseltmişlerdir.



2011 yılında diğerleri Türkiye uzun vadeli yabancı para kredi notlarında bir değişikliğe gitmezlerken, Fitch derecelendirme kuruluşu Türkiye kredi notunu 24 Kasım 2011 tarihinde BB+ (Durağan) olarak bir kademe düşürmüştür.

### **Para Politikası ve Uygulaması**

Küresel krizin ekonomik faaliyet hacmi üzerindeki olumsuz yansımalarını sınırlı tutabilmek amacıyla Merkez Bankası 2008 yılı Kasım ayından başlayarak kısa vadeli faiz hadlerini süratli biçimde aşağı çekerken, likidite sıkışıklığını giderici önlemlere başvurmuştur. Bu çerçevede Kasım 2008 ayında başlayan bir yıllık süreçte politika faiz hadleri 1025 baz puan düşürülmüştür. Para Politikası Kurulu 2009 yılı Aralık ayında politika faizindeki indirim sürecine son vermiştir. Faiz oranı daha sonra Eylül ve Ekim 2010 aylarında sırasıyla 0.25 ve 0.50 puan düşürülmüştür. Ekonomide 2009 yılı son çeyrek döneminde başlayan toparlanma ile birlikte iç talepte hızlı bir büyüme süreci başlamış ve değerli TL:’nın ve sermaye akışındaki hızlı genişlemenin etkisiyle ithal talebinde süratli bir tırmanma yaşanmış ve iç talep ile dış talep arasında belirgin bir ayrışma yaşanmıştır.

Küresel kriz ve ekonomideki küçülme nedeniyle 2009 yılı sonunda GSYH’nın yüzde 2.3’üne kadar gerileyen cari işlemler açığı ekonomideki canlanmayla birlikte tekrar artmaya başlamış ve 2010 yılı sonunda milli gelirin yüzde 6.6’sına ulaşmıştır. Bu süreçte kredi hacminde gözlemlenen hızlı artış ta iç talebi besleyerek cari açığın büyümesinde etkili olmuştur. Diğer taraftan cari açığın finansmanında portföy yatırımları ve diğer yatırımların payı artış gösterirken doğrudan yatırımların payının düşmesi, sermaye akımlarının hacim ve yönünde meydana gelebilecek değişimlere karşı ekonominin kırılganlığını artırmıştır. Merkez Bankası oluşan makro finansal risklerin azaltılabilmesine yönelik olarak politika araçları kapsamını çeşitlendirmiş ve geleneksel politika aracı olan bir hafta vadeli repo ihalelerine ek olarak zorunlu karşılıklar, faiz koridoru ve diğer likidite araçlarının kullanımına yönelmiştir. Bu çerçevede kredi hacmi artış hızının yavaşlatılması ve bankaların varlık ve yükümlülükleri arasındaki vade farkının azaltılması için zorunlu karşılık oranları TCMB tarafından aktif bir politika olarak kullanılmaya başlanmıştır. Türk Lirası zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verilmiş ve bankacılık sisteminin yükümlülük vadesini uzatmak için zorunlu karşılık oranları kısa vade için daha yüksek olacak şekilde farklılaştırılmıştır. Diğer taraftan banka kısa vadeli sermaye girişlerinin azaltılması amacıyla düşük politika faizi ve geniş faiz koridoru uygulamasına geçmiştir.

Merkez Bankası yakın geçmiş dönemde piyasa gelişmelerine daha hızlı yanıt veren, karar revizyonuna giden, daha esnek (unorthodox) bir politika benimsemiştir. Bu çerçevede küresel ekonomide yaşanan sıkıntıların yurtiçi faaliyet hacmi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırabilmek amacıyla 4 Ağustos 2011 tarihinde politika faizi 50 baz puan düşürülmüş, gecelik borçlanma



faizi 350 baz puan artırılarak faiz koridoru daraltılmıştır. Ayrıca Temmuz ve Ağustos aylarında döviz kurlarında gözlenen aşırı oynaklık dikkate alınarak döviz satım ihalelerine başlanmış, döviz ve efektif piyasasında MB taraflı işlemlerde Dolar ve Euro için borç verme faiz oranı düşürülmüştür. 2011 yılı Ekim ayında ise TL.'nda yaşanan değer kaybının enflasyon beklentisi ve görünümü üzerindeki olumsuz etkisini sınırlamak amacıyla MB gecelik borç verme faiz oranı 350 baz puan artırılmış ve MB döviz ve efektif piyasaları depo piyasasında aracılık faaliyetine 10 Kasım tarihinde yeniden başlamıştır.

Zorunlu karşılıkların aktif bir politika aracı olarak kullanılması kapsamında piyasaya döviz likiditesi sağlamak ve yabancı para yükümlülüklerinin vadelerinin uzamasını özendirmek amacıyla yabancı para zorunlu karşılık oranları Temmuz, ağustos ve Ekim aylarında indirilmiştir. TL. likidite ihtiyacının daha kalıcı biçimde daha düşük maliyetle karşılanması amacıyla TL. zorunlu karşılık oranlarında Ekim ayı içinde iki kez indirmeye gidilmiştir. Ayrıca Eylül ayında Türk lirası yükümlülükler için tesis edilmesi gereken zorunlu karşılıkların yüzde 10'una kadar olan kısmının yabancı para olarak tutulmasına izin verilmiştir. Söz konusu üst sınır Ekim ayında yüzde 20'ye, Kasım ayında yüzde 40'a çıkarılmıştır. Yine Ekim ayında TL. zorunlu karşılıkların yüzde 10'a kadar olan kısmının altın olarak tutulabilmesine izin verilmiştir.

Döviz piyasasında yaşanan oynaklıkların azaltılması ve rezerv birikimi amaçlı olarak Merkez Bankası 2011 yılında esnek döviz alım ihaleleri yoluyla piyasadan 6 450 milyon Dolar alırken, 5 Ağustos 2011 tarihinden başlamak üzere döviz satım ihaleleri yoluyla piyasaya 10 110 milyon Dolar likidite sağlamıştır.

TCMB 2011 yılı uygulamalarına ana çizgileriyle bakıldığında; yılın ilk yarısında Kasım 2010 ayında geçilen sıkı para politikası sürdürülmüş bu kapsamda piyasadan yaklaşık 40 milyar TL. çekilmiş, Ağustos ayında ise risk algılamalarında meydana gelen değişimi dikkate alarak olası addedilen ekonomik durgunluğu hafifletmek amacıyla politika faizi indirilirken borçlanma faizi 350 baz puan artırılmış, bu surette faiz koridoru daraltılmış, ayrıca ihalelerde teklif tutarı limiti sınırlanmıştır. Daha sonra iç talep ve dış talep arasındaki ayrışmanın devam etmesi, cari açığın yükselmesi ve döviz kuru üzerindeki baskının artması üzerine para politikasında yeniden sıkılaştırıcı önlemler alınmış, borç verme faizi yüzde 9.0'dan yüzde 12.5'e yükseltilmiş, bu önlemlerin yanı sıra piyasanın likidite ihtiyacının karşılanmasına katkı sağlamak amacıyla genişletici bir yaklaşımla zorunlu TL. karşılıkların döviz ve altın cinsinden tesisine olanak sağlamıştır. Merkez bankası 29 Aralık 2011 tarihinden itibaren yeni bir parasal sıkılaştırmaya gitmiştir. Bu çerçevede parasal sıkılaştırma asıl olarak açık piyasa işlemleriyle gerçekleştirilecek, bankaların TL. ile fonlanma tutarı azaltılırken maliyeti artırılabilecektir. Diğer taraftan Bankaca döviz satışlarıyla piyasadan likidite çekilecek ve gerektiğinde bu işlem sterilize edilmeden de uygulanabilecektir.





TCMB 27 Aralık 2011 tarihinde 2012 Yılı Para ve Kur Politikasını açıklamıştır. Bir önceki yılda olduğu gibi 2012 yılında da Banka fiyat istikrarına odaklanırken finansal istikrarı da gözetmeye devam edecektir. Para ve kur politikası alanında Merkez Bankasınınca izlenmesi öngörülen tutum aşağıda ana çizgileriyle verilmektedir.

- Küresel ekonomiye ilişkin belirsizliklerin yüksek seviyesi ve risk iştahındaki oynaklık para politikasında esnek bir yapının korunmasını gerekli kılmaktadır. Bu belirsizlik ve sermaye akımlarındaki oynaklık devam ettiği sürece faiz koridoru aktif bir politika aracı olarak kullanılacaktır. Bunun yanı sıra bir haftalık repo ihaleleri, zorunlu karşılıklar ve diğer likidite araçları da fiyat istikrarı ve finansal istikrara ilişkin riskler dengelemek amacıyla kullanılacaktır.
- Orta vadeli (2012-2014) enflasyon hedefi olarak yüzde 5 korunacaktır.
- Belirsizlik aralığı önceki yıllarda olduğu gibi her iki yönde 2 yüzdelik puan olarak korunacaktır.
- Para politikasının temel iletişim araçları Enflasyon Raporu ve Para Politikası Kurulu Raporlarıdır.
- Merkez Bankası 2012 yılında da enflasyon hedeflemesinin yanı sıra dalgalı döviz kuru rejimi uygulamasına devam edecektir. Dalgalı döviz kuru rejiminde döviz kurları piyasadaki arz talep koşulları tarafından belirlenmektedir.
- Güçlü döviz rezerv pozisyonuna sahip olmanın iç ve dış şokların giderilmesinde ve ülkeye duyulan güvenin artırılmasında taşıdığı önem dikkate alınarak döviz arzının talebe kıyasla arttığı dönemlerde Banka rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri gerçekleştirecektir.
- Banka 2012 yılında da küresel risk iştahına yön veren gelişmeleri yakından izleyerek gerek görülmesi halinde piyasaya uygun görülecek araç ve yöntemlerle döviz likiditesi sağlamaya ya da rezerv birikimi amaçlı döviz alımlarına devam edecektir.
- Piyasa derinliğinin kaybolmasına bağlı olarak spekülative davranışlar sonucu kurlarda sağlıksız oluşumlar görüldüğünde piyasaya alım veya satım yönünde doğrudan müdahalede bulunulacaktır.
- Merkez Bankasının temel para politikası aracı bir hafta vadeli repo ihale faiz oranıdır. Para politikasının etkinliğini artırmak için zorunlu karşılık uygulamaları, faiz koridoru aktif olarak kullanılacak destekleyici araçlar olarak değerlendirilmektedir.

### Dış Ticaret

Küresel krizin yansımalarının derinden hissedilmeye başlandığı 2008 yılı son çeyrek dönemine kadar olan dönemde Türkiye'nin dış ticaret hacmi hızlı bir genişleme sergilemiştir. 2000 yılı itibariyle 82.3 milyar Dolar olan dış ticaret toplam tutarı yaşanan ekonomik kriz nedeniyle 2001 yılında 72.7 milyar Dolara düştükten sonra hızlı bir büyüme sergilemiş ve 2008 yılında 336 milyar Dolara



çıkıştır. Sözü edilen dönemde ithalat hacmi genelde ihracat hacmi büyümesinde daha hızlı gerçekleştiği cihetle dış ticaret açığı da hızlı bir genişleme sergilemiş ve 2008 yılında 69 milyar 936 milyon Dolar olmuştur. Ancak küresel ekonomik kriz 2008 yılı üçüncü çeyreğinden itibaren etkisini ülkemiz dış ticareti üzerinde belirgin bir şekilde göstermeye başlamış ve giderek derinleşmiştir.

2009 yılında ihracat ve ithalat hacimlerinde çarpıcı daralmalar yaşanmıştır. 2009 yılında ihracat tutarı bir önceki yıla göre yüzde 22.6 oranında bir daralmayla 102 milyar 143 milyon Dolar olarak gerçekleşirken, ithalat hacmi daha hızlı bir düşüş sergilemiş ve önceki yıla göre yüzde 30.2 oranında bir azalmayla 140 milyar 928 milyon Dolara gerilemiştir. Dış ticaret hacminin 243.1 milyar Dolara gerilediği 2009 yılının tamamında dış ticaret açığı, keskin bir daralmayla, 2008 yılına ilişkin 69 milyar 936 milyon Dolar düzeyinden, 38 milyar 786 milyon Dolar düzeyine düşmüştür. 2007 ve 2008 yıllarının tamamı itibarıyla sırasıyla yüzde 63.1 ve yüzde 65.4 olarak gerçekleşen ihracat tutarının ithalatı karşılama oranı, 2009 yılında ithalatta meydana gelen daralmanın daha keskin olması nedeniyle, çarpıcı bir yükselmeye yüzde 72.5'e çıkmıştır.

2009 yılı son çeyrek döneminden itibaren belirginlik kazanan ekonomik toparlanma ile beraber özellikle ithalat hacmi olmak üzere dış ticaret faaliyet hacminde tekrar hızlı bir genişleme süreci içersine girilmiştir. 2010 yılında başta Euro Bölgesi ekonomileri olmak üzere önemli ticaret ortaklarımızda ekonomik toparlanmanın yavaş seyretmesi ve TL.'nin aşırı değerli konumunu sürdürüyor olması ihracat faaliyetini olumsuz biçimde etkilemiştir. Buna karşılık hızlı ekonomik büyümenin hanehalkı gelirlerini artırarak tüketim talebini canlandırması, aşırı değerli Türk Lirası'nın ithal mallarına olan talebi özendirmesi ayrıca ithal girdi kullanımını daha çekici kılması, genişleyen ekonomik faaliyet hacminin ithal girdilere olan talebi arttırması, diğer taraftan canlanan yatırım faaliyetinin yatırım malları ithalatını yükseltmesi ile başta enerji ve metaller olmak üzere emtia fiyatlarındaki hızlı tırmanma, 2010 yılında ülkemiz ithalat hacminin çok süratli biçimde büyüme göstermesinde rol oynayan başlıca faktörler olmuştur. 2010 yılında önceki yıla göre yüzde 11.5 oranında artışla ihracat tutarı 113.9 milyar Dolara yükselirken ithalat tutarı yüzde 31.7 oranında çarpıcı bir genişlemeyle 185.5 milyar Dolara yükselmiş ve bu şekilde dış ticaret açığı 2009 yılına göre yüzde 84.8 oranında büyüyerek 71.7 milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir.

İç talep dış talep arasında oluşan bu hacimli ayrışmanın GSYH'nin yüzde 9.8'ine ulaşan cari işlemler açığı ve ağırlıklı kısa vadeli dış borçlanma yoluyla makroekonomik denge üzerinde yarattığı ciddi boyuttaki risk dikkate alınarak uygulamaya konulan önlemlere (KDV, ÖTV ile MB ve BDDK kararları) rağmen dış ticaret açığındaki hızlı büyüme 2011 yılı son aylarına kadar devam etmiştir.

2011 yılının Ocak-Kasım döneminde toplam ihracat önceki yılın aynı dönemine ilişkin 102.1 milyardan, yüzde 20.0 oranında bir büyüme göstererek 122.5



milyar Dolara yükselmiştir. Aynı dönemler itibariyle ithalat ise 2010 yılında gerçekleşen 165.0 milyar Dolar düzeyinden, yüzde 33.5 oranında alarm verici bir artışla, 220.2 milyar Dolara yükselmiştir. Aynı dönemler itibariyle dış ticaret açığı ise yüzde 55.3 oranında bir genişleme ile 97.7 milyar Dolara tırmanmıştır.

2011 yılı ilk onbir aylık döneminde toplam ihracat tutarının yüzde 93.5'ini imalat sanayi ürünleri oluştururken, toplam ithalat tutarının yüzde 15.3'ünü yatırım malları, yüzde 72.1'ini aramaları, yüzde 12.3'ünü de tüketim malları teşkil etmiştir. Bu mal gruplarının ithalat tutarı bir önceki yılın aynı dönemine göre 2011 yılı Ocak-Kasım döneminde sırasıyla yüzde 35.2, yüzde 34.9 ve yüzde 24.1 oranlarında artış göstermiştir.

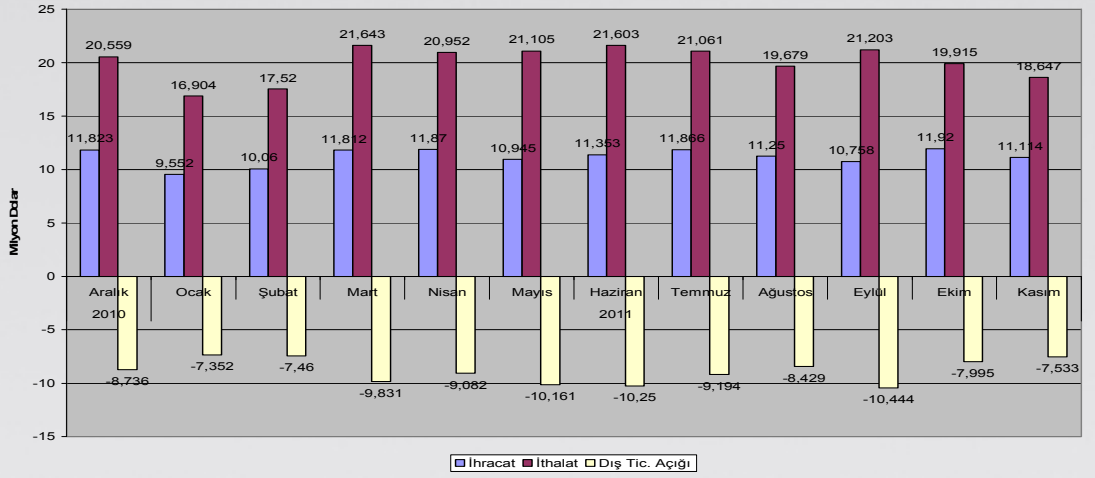
Geniş ekonomik gruplar sınıflamasına göre ise aynı dönemler itibariyle, sermaye malları ihracatı yüzde 21.0, ara malları ihracatı yüzde 22.3 ve tüketim malları ihracatı da yüzde 16.8 oranında artış göstermiştir.

2011 yılının Ocak-Kasım döneminde Avrupa Birliği üyesi ülkelere yapılan ihracat tutarı, toplam ihracat içerisindeki payını yaklaşık bir önceki yıl düzeyinde korumuştur. Bu ülkelerden yapılan ithalatın toplam ithalat hacmi içerisindeki payı ise, genelde bu ülkeler dışındaki ülkelere yapılan enerji ve temel mal fiyatlarındaki canlılığın sürmesinin ve Euronun değerinde meydana gelen kaybın bir sonucu olarak 0.9 puanlık bir düşüş sergilemiştir. Bu gelişmeler sonucunda Ocak-Kasım ayları itibariyle 2011 yılında toplam ihracat hacmi içerisinde AB üyesi olan ülkelere (27 ülke) yapılan ihracat tutarının ağırlığı yüzde 46.7 olurken, 2010 yılının aynı döneminde bu ülkelere yapılan ithalatın toplam ithalat tutarı içinde yüzde 38.8 olan payı 2011 yılının aynı döneminde yüzde 37.9'a gerilemiştir. 2011 yılında Asya ülkelerinin dış ticaret faaliyeti içerisinde taşıdığı ağırlıkta artış gözlemlenmiştir. 2011 yılında bir önceki yıla göre Asya ülkelerinin toplam ihracat içindeki payı yüzde 27.8'den yüzde 28.1'e yükselirken bu gruptaki ülkelerin toplam ithalat hacmimiz içindeki payı ise daha belirgin bir artışla yüzde 28.9'dan yüzde 30.7'ye tırmanmıştır.

2011 yılı Ocak-Kasım döneminde ihracat faaliyetinde yüzde 10.4 ağırlıkla Almanya ön sırada yer alırken onu yüzde 6.1 ile İngiltere izlemiştir. İthalat faaliyetinde ise yüzde 9.7 ile pay ile Rusya Federasyonu en ağırlıklı ülke olmuş, onu yüzde 9.6 ile en büyük ticari ortağımız olan Almanya takip etmiştir.

## Aylar İtibariyle İhracat, İthalat ve Dış Ticaret Açığı

(Milyon Dolar)



Tablodan görüldüğü gibi son iki aylık dönemde ithalat tutarında ve önceki yıla göre artış oranlarında belirgin bir azalma eğilimi söz konusudur. 2011 yılı Ocak-Ekim döneminde önceki yılın aynı ayına göre ortalama yüzde 39.6 oranında artış gösteren ithalat hacmindeki genişleme Ekim ayında yüzde 15.1'e, kasım ayında ise yüzde 8.8'e dramatik bir gerileme sergilemiştir. Enerji ve ara malı ithalatının fiyat (kur) esnekliğinin düşük olduğu hususu dikkate alınırsa ithalat hacmindeki daralmanın tüketim ve yatırım malları ithalatındaki azalmadan kaynaklandığı sonucuna varılmaktadır. Son iki aylık dönemde önceki yılın aynı ayına göre, mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış ihracat tutarları sırasıyla yüzde 8.7 ve yüzde 14.6 oranında artış gösterirken, ithalat tutarları yüzde 5.5 ve yüzde 0.7 oranında daralma sergilemiştir. Bu gelişmede döviz kuru gelişmeleri, kredi hacmini kısımaya dönük olarak uygulamaya konulan önlemler başta gelen etkenler olmuştur.

### Ödemeler Dengesi

İç tasarruf eğiliminin yetersizliği nedeniyle özellikle yatırım hacminin ve gelişme hızının yüksek olduğu dönemlerde belirginleşen ve yapısal sorun niteliği kazanan ödemeler dengesi cari işlemler hesabı açığı 2009 yılının son çeyrek döneminde başlayan ekonomik toparlanma sürecine bağlı olarak hızlı bir büyüme sergilemiştir. 2010 yılında ödemeler dengesi "cari işlemler hesabı" açığı önceki yıla göre yüzde 247.1 oranında 34.6 milyar Dolar tutarında kaygı verici bir genişlemeyle 48 milyar 557 milyon Dolara yükselmiştir. Dış ticaret dengesinde söz konusu yıllar itibariyle meydana gelen 31.5 milyar Dolar tutarındaki bozulma doğrudan cari işlemler hesabına yansımıştır.

2011 yılının Ocak – Kasım döneminde cari açık, bir önceki yılın aynı dönemine göre 30.7 milyar Dolar tutarında bir artış ve yüzde 77.7 oranında bir ciddi sıçrama ile önceki yılın aynı dönemine ilişkin 39 milyar 522 milyon Dolar düzeyinden 70





milyar 241 milyon Dolara tırmanmıştır. Dış ticaret dengesinde söz konusu dönemler itibariyle meydana gelen 33.6 milyar Dolar tutarındaki bozulma cari işlemler hesabı açığındaki genişlemede esas unsur olmuştur..

2011 yılının Ocak – Kasım döneminde ödemeler dengesindeki dış ticaret hesabı, 2010 yılının aynı dönemine göre yüzde 68.2 oranında bir genişleme ile 82.7 milyar Dolar tutarında açık vermiştir. Dış ticaret açığının keskin bir yükselme göstermesinde, altın dahil ithalat (CIF) harcamalarının önceki yıla göre yüzde 33.5 oranında artarak 220 milyar 232 milyon Dolara ve ihracat (FOB) gelirlerinin daha düşük bir hızla, yüzde 20.0 oranında genişleyerek 122 milyar 501 milyon Dolar olarak gerçekleşmesi neden olmuştur. Aynı dönem bavul ticareti gelirleri ise yüzde 13.6 oranında bir azalmayla 3 milyar 964 milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir.

Ocak – Kasım döneminde ‘hizmetler’ hesabının önemli kalemlerini oluşturan net ‘turizm’ gelirleri 2010 yılının aynı dönemine göre yüzde 17.5 oranında bir artışla 18 milyar Dolar olarak gerçekleşirken, ‘hizmetler’ hesabının diğer önemli kalemi olan ‘taşımacılık’ kalemi, önceki yılın ilk onbir aylık döneminde 1 milyar 250 milyon Dolar girişle sonuçlanmışken, bu yılın aynı döneminde, yaklaşık 1 milyar Dolarlık yükselmeyle, net 2 milyar 256 milyon Dolar girişle sonuçlanmıştır. Diğer önemli bir hizmet ticareti kalemi olan ‘inşaat’ -yurtiçinde yerleşik inşaat şirketlerince yurtdışında gerçekleştirilen- hizmetlerinden kaynaklanan net döviz girişi 2011 yılının Ocak-Kasım döneminde önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4.5 oranında bir yükselişle 699 milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir.

Ücret ödemeleri ve yatırım geliri kalemlerinden oluşan ‘gelir’ hesabı 2010 yılı Ocak – Kasım dönemine göre yüzde 12.7 oranında bir artışla 7 milyar 114 milyon Dolar net çıkışla sonuçlanmıştır. Yatırım gelirleri kapsamında büyük ölçüde kar transferlerinden oluşan ‘doğrudan yatırımlar’ ‘portföy yatırımları’ ve faizlerden oluşan ‘diğer yatırımlar’da gözlemlenen net çıkışlar sırasıyla 2 638 milyon, 910 milyon ve 3 431 milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir.

2011 yılının ilk onbir aylık döneminde uzun ve kısa vadeli kredilere ilişkin faiz ödemeleri, önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6.5 oranında bir daralma ile 4 milyar 483 milyon Dolar olarak gerçekleşmiştir.

Cari transferler ilk onbir aylık dönemde yüzde 5.5 oranında artarak 1 333 milyon Dolar giriş kaydetmiştir. Artış esas itibariyle ‘işçi gelirleri’ kalemindeki yükselişten kaynaklanmıştır.

#### ***Cari açığın finansmanı***

70.2 milyar Dolar tutarındaki cari açıktan ‘net hata noksan’ kaleminde yer alan 12.9 milyar Dolar tutarındaki girişin –kaynağı belli olmayan- düşülmesiyle bulunan 57.3 milyar Dolar tutarındaki finansman ihtiyacına, 3.6 milyar Dolar tutarındaki rezerv artışı ilave edildiğinde 2011 yılının ilk onbir aylık döneminde



sağlanan dış finansman tutarı toplam 60.9 milyar Dolar olarak belirlenmektedir. Bu dönemde verilen cari açık ve rezerv artışı nedeniyle finanse edilmesi gereken 60.9 milyar Dolar tutarındaki finansman açığının 10.0 milyar Doları ‘doğrudan yatırımlarla, 19.1 milyar Doları ‘portföy yatırımları ile ve kalan 31.9 milyar Doları da ticari ve nakit krediler ile mevduatlardan oluşan ‘diğer yatırımlar’la finanse edilmiştir. Doğrudan yatırımlar kapsamında yurtdışında yerleşik kişilerce, bu dönemde gerçekleştirdikleri gayrimenkul alımlarını da içerecek şekilde, önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 70.3 oranında bir genişlemeyle 12 milyar 84 milyon Dolar tutarında yatırım yapılmıştır. Yabancıların gayrimenkul yatırımları önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 17.8 oranında bir daralmayla 1.9 milyar Dolar olarak gerçekleşmiştir. Yine ‘doğrudan yatırımlar’ kapsamında yurtdışında yerleşik kişilerin yurtdışında yaptıkları net yatırımlar 2 061 milyon Dolar olarak gerçekleşirken, toplam 2.2 milyar Dolar tutarında çıkış gerçekleşmiştir.

Yabancılarca ‘portföy yatırımları’ kapsamında 2011 yılı Ocak-Kasım döneminde 1 milyar 231 milyon Dolar tutarında hisse senedi satışı gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde yurtdışı yerleşiklerce brüt 4 275, itfalar dışında net 2 521 milyon Dolar tutarında devlet tahvili satın alınmıştır. Ayrıca Ocak-Kasım 2011 döneminde 11.5 milyar Dolar tutarında da DİBS Devlet iç borçlanma senedi- satışı suretiyle finansman sağlanmıştır.. Bankacılık sektörü 2011 yılının ilk onbir aylık döneminde yurtdışında 2 897 milyon Dolar tutarında tahvil ihracı gerçekleştirmiştir. Aynı dönemde bankacılık sektörünün net kredi kullanımı önceki yılın aynı dönemine ilişkin 9 246 milyondan 12 606 milyona yükselirken, diğer sektörler önceki yılın aynı döneminde net 5 169 milyon Dolar kredi ödeyicisi olmuşken, 2011 yılı Ocak-Kasım döneminde net 7 111 milyon Dolar net kredi kullanıcısı olmuştur.

Ocak-Kasım döneminde rezerv artışı dışında ortaya çıkan 57.3 milyar Dolar tutarındaki finansman gereksiniminin 10.0 milyar Doları doğrudan yatırım girişleriyle karşılanmış, yabancıların hisse senedi çıkışlarının ilave edilmesiyle bulunan kalan 48.5 milyar Dolarlık bölümü ise esas itibarıyla özel ve kamu kesimi borçlanmasıyla karşılanmıştır. Bu tutarın devlet tahvili dışında kalan bölümünü kısa vadeli sıcak para oluşturmaktadır.

70.2 milyar Dolar tutarındaki yüksek boyutlu cari açığın önemli bölümünün bu şekilde kısa vadeli sıcak para ile finanse edilmesi ekonomik ve finansal istikrar açısından büyük bir tehdit oluşturmaktadır. Diğer taraftan gayrimenkul satışının bir varlık satışı –yabancılara mülkiyet devri- olduğunu önemle not etmek gerekir.

#### **Uluslararası Yatırım Pozisyonu, Dış Varlık ve Yükümlülükler**

Yabancıların yurtdışında yaptıkları doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlardan oluşan dış yükümlülüklerimiz ile yurtdışında yapılan doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları, diğer yatırımlar ve rezerv varlıklardan oluşan varlıklarımız arasındaki farkı veren net yükümlülüklerimizde –uluslar arası net yatırım pozisyonu- 2011 yılının ilk onbir aylık döneminde 32 milyar 451



milyon Dolar tutarında,dikkat çekici boyutta bir azalma meydana gelmiştir. Bu gelişmede bazı Euro Bölgesi ekonomilerinde yüksek boyutlu kamu borç stokunu tutan bankaların karşı karşıya kaldıkları likidite sorunu nedeniyle Bölge dışındaki varlıklarını azaltma çabası içersine girmiş olmaları önemli rol oynamıştır.

Aşağıda dış varlık ve yükümlülüklerimizde son onbir aylık dönemde meydana gelen gelişmeler ana başlıklar altında verilmektedir.

### Uluslar arası Yatırım pozisyonu

(Milyon Dolar Olarak)

	2010	2011 Kasım
<b>Varlıklar</b>	<b>180 021</b>	<b>177 856</b>
Yurtdışında Doğrudan Yatırımlar	21 570	23 631
Portföy Yatırımları	2 256	2 169
Diğer Yatırımlar	70 211	57 637
Mevduatlar	54 320	41 000
Krediler	13 407	14 074
Diğer	2 484	2 862
Rezerv varlıklar	85 984	94 410
Parasal Altın	5 264	9 353
Yabancı Para	79 051	83 379
Diğer	1 669	1 678
<b>Yükümlülükler</b>	<b>543 432</b>	<b>508 727</b>
Yurtiçinde Doğrudan Yatırımlar	186 022	147 272
Portföy Yatırımları	118 381	109 352
Hisse Senetleri	61 497	41 396
Borç Senetleri	56 884	67 956
Diğer Yatırımlar	239 029	252 103
Ticari krediler	23 378	25 550
Diğer Krediler	168 843	183 976
Genel Hükümet	35 968	35 272
Bankalar	47 414	59 017
Diğer Sektörler	85 461	89 687



Mevduatlar	45 330	41 064
Diğer Yükümlülükler	1 478	1 493

**Uluslar arası Yatırım Pozisyonu, Net** (-) 363 411 (-) 330 871

Görüldüğü gibi Kasım 2011 sonu itibariyle Türkiye'nin dış aleme karşı net yükümlülükleri onbir aylık bir dönemde 32.5 milyar Dolar tutarında bir azalma sergilemiştir.

### Özel Sektör Yurtdışı Kredi Borç Stoku

Özel sektörün yurtdışından sağladığı uzun vadeli kredi borcu Kasım 2011 ayı sonu itibariyle 2010 yılı sonuna göre 7.3 milyar Dolar tutarında bir artışla 124.3 milyar Dolara ulaşmıştır. Bu tutarın 41.0 milyar Dolarlık bölümünü, başta bankalar olmak üzere, finansal kuruluşların borçları, 83.3 milyar Dolarlık kısmını ise finansal olmayan kuruluşların borçları oluşturmaktadır. Özel sektörün kısa vadeli borç stoku ise 2010 yılı sonuna göre 9.3 milyar Dolar tutarında bir artışla 28.6 milyar Dolara yükselmiştir. Bu dönemde finansal kuruluşların borcu 8.4 milyar Dolar artarken, finansal olmayan kuruluşların borcu 970 milyon Dolar yükselmiştir. Özel sektörün yurtdışından sağlamış olduğu 124.3 milyar Dolar tutarındaki uzun vadeli borcun yüzde 59.6'sı ABD Doları, yüzde 35.7'si Euro ve yüzde 4.7'si de diğer döviz cinsleri cinsinden karşılanmıştır.

Özel sektörün yurtdışından sağladığı borcun Kasım ayı sonu itibariyle sektörler itibariyle dağılımı incelendiğinde, finansal olmayan kuruluşların toplam borcun yüzde 67.0'sini oluşturan toplam 83.3 milyar Dolar tutarındaki borcunun, yüzde 57.0'sinin hizmetler sektörü, yüzde 42.2'sinin sınai sektörler ve yüzde 0.8'inin de tarım sektörü tarafından kullanılmış olduğu görülmektedir.

### Özel Sektör Dış Borç Stoku (Milyon Dolar)

	Uzun Vadeli		Kısa Vadeli	
	2010 yılı	2011 Kasım	2010 Yılı	2011
Kasım				
Finansal	34 485	41 012	18 116	26 448
Bankalar	28 571	34 022	17 030	24 181
Bankacılık Dışı Fin. Kur.	5 915	6 990	1 085	2 267
Finansal Olmayan	82 370	83 316	1 178	2 148
<b>Toplam</b>	<b>117 056</b>	<b>124 327</b>	<b>19 294</b>	<b>28 596</b>

Uzun ve kısa vadeli özel sektör dış borçlarının toplamı yukarıda verilen Tablodan görüldüğü gibi 152.9 milyar Dolara ulaşmaktadır.

Yurtdışından özel sektöre Kasım 2011 sonu itibariyle sağlanmış olan toplam kredi borcu, kalan vadeye göre gözden geçirildiğinde, 1 yıl içinde





gerçekleştirilmesi gereken anapara geri ödemelerinin toplam 64.2 milyar Dolar düzeyinde olduğu görülmektedir.

### **Orta Vadeli Program (OVP) (2012-2014)**

2012-2014 yıllarını kapsayan ‘Orta Vadeli Program’(OVP) 13 Ekim 2010 tarihinde yayınlanmıştır. Program, küresel ekonomi alanında karşı karşıya bulunulan son gelişmeler çerçevesinde, ülkemizde ekonomik büyümenin daha yavaş ve sürdürülebilir bir düzeyde idame ettirilmesini, iç tasarrufların artırılması suretiyle cari açığın düşürülmesini, bu şekilde makroekonomik ve finansal istikrarın güçlendirilmesini temel amaç olarak almaktadır. Başta Euro Bölgesi ekonomileri ve A.B.D. olmak üzere gelişmiş ekonomilere ilişkin büyüme görünümünün zayıflamış olması, ve bu zayıflığın orta-uzun vadede etkili olma olasılığının yüksekliği ve bu olumsuz tablonun ticari ve finansal ilişkiler kanalıyla yeni yükselen ve gelişmekte olan ülkelere de yansıtacağı şeklindeki temel varsayım, Programın şekillendirilmesinde esas alınan başlıca dışsal çerçeveyi oluşturmuştur.

Önümüzdeki üç yıl için gelirler, harcamalar, faiz dışı ve toplam kamu mali dengesi hedef ve taahhütlerinin verildiği OVP bu şekilde maliye politikasının seyrini ortaya koymakta ve dışsal çerçevenin de göz önüne alındığı ekonomik büyüme, istihdam, enflasyon ve dış denge tahminlerini yansıtmaktadır.

Orta Vadeli Programda makroekonomik değişkenlerle ilgili 2011 yılı gelişme tahminleri de verilmiştir. Bu kapsamda, 2011 yılı ilk yarısında yüzde 10.2 olan GSYH büyümesinin yılın tamamı itibariyle yüzde 7.5 oranında gerçekleşeceği, TÜFE artış hızının 2011 yılı sonu itibariyle yüzde 7.8 dolayına yükseleceği ve kamu kesimi borçlanma gereğinin 2011 yılında yüzde 1’e gerileyeceği tahmini yapılmıştır. Diğer taraftan OVP’da 2010 yılında GSYH’ya olan oranı yüzde 3.0 düzeyine gerileyen genel devlet açığının 2011 yılında yüzde 1’e düşeceği, yine geçen yıl yüzde 1.9 düzeyinde gerçekleşen faiz giderleri ve özelleştirme gelirleri hariç kamu kesimi genel dengesinin GSYH’ya olan oranının 2011 yılında yüzde 2.2’ye yükseleceği tahmininde bulunmaktadır. Kamu finansmanında gözlemlenen bu iyileşmeler sonucunda 2010 yılı sonu itibariyle yüzde 42.2’ye düşen AB tanımlı genel devlet borç stokunun 2011 yılında yüzde 39.8 dolayında gerçekleşeceği tahmininde bulunmaktadır. 2008 yılı küresel krizi ertesinde 2009 yılı son çeyrek döneminden itibaren gerçekleşen hızlı ekonomik büyümeyle birlikte iç tasarruf eksikliğinin bir sonucu olarak 2010 yılı itibariyle yüzde 6.5 olarak gerçekleşen ‘cari açık/GSYH’ oranının 2011 yılında yüzde 9.4’e tırmanması beklenmektedir.

2012-2014 yıllarını kapsayan Orta Vadeli Program ile izlenmesi öngörülen politikalar ile belirlenen makroekonomik hedef ve göstergeler aşağıda ana çizgileriyle verilmektedir.

*Makroekonomik politikalar*



Makroekonomik politikalar kapsamında ekonomik büyüme ve istihdama ağırlık verilmekte ve para, maliye ve gelirler politikalarının koordinasyon içerisinde yürütüleceği vurgulanmaktadır. Ekonomide yurtiçi tasarrufların artırılmasına çalışılacağı, özel kesim yatırımlarını, uluslar arası doğrudan yatırımları ve ihracatı artırmaya yönelik olarak uygulamaya konulmuş olan politikalara devam edileceği, ekonominin istihdam yaratma kapasitesini artıracak politikalara öncelik verileceği önde gelen büyüme ve istihdam hedefleri olarak sıralanmaktadır.

#### *Kamu maliye politikası*

Kamu maliye politikası kapsamında programda öngörülen gelir, harcama ve borç stoku büyüklükleri gözetilerek ekonomik istikrarın sürdürülmesi, mali disiplinden taviz verilmemesi öngörülmektedir. Kamu harcama politikası alanında kaynakların kullanımı ile ilgili olarak yürütülen faaliyet ve projelerin gereklilik, etkinlik ve verimlilik durumunun ön planda göz önünde tutulacağı belirtilmektedir. OVP ile kamu yatırımlarının öncelikli sosyal ihtiyaçları giderecek ve üretken faaliyetleri destekleyecek nitelikteki altyapı projelerine yönlendirilmesi hedeflenmektedir.

OVP çerçevesinde uygulanacak kamu gelir politikasının temel amacı, büyüme, yatırım ve istihdamın desteklenmesine ve kayıtdışılığın azaltılmasına, yurtiçi tasarrufların artırılmasına ve ekonomiye rekabet gücü kazandırılmasına katkıda bulunmak ve etkin, basit ve adil bir vergilendirme sistemi oluşturmaktır.

#### *Para Politikası*

Orta Vadeli Program ile 2012 – 2014 döneminde de para politikası, enflasyon hedeflemesi çerçevesinde yürütülecek ve para politikasının temel amacını fiyat istikrarının sağlanması oluşturacak ayrıca destekleyici bir amaç olarak finansal istikrar da gözetilmeye devam edilecektir. Para politikası çerçevesinde kısa vadeli faiz oranlarının temel politika aracı olarak kullanımı devam edecek, enflasyon hedefleri Hükümet ve Merkez Bankası tarafından birlikte belirlenecek, dalgalı döviz kuru rejimi sürdürülecektir.

#### *Büyüme ve istihdam politikası*

Büyümenin istikrarlı bir biçimde devam etmesi, istihdamı desteklemesi, genel ekonomi ve hanehalkı düzeyinde gelirin artırılması ve tüketimin dengeli hale getirilmesi suretiyle tasarrufların artırılması amacıyla para, maliye ve gelirler politikalarının koordinasyon içerisinde yürütülmesi öngörülmektedir. Bu çerçevede İstikrarlı ve sürdürülebilir bir büyüme ortamının sağlanması için cari açığın kontrol altına alınması ve borç yaratmayan kaynaklarla finanse edilmesi Orta Vadeli Programda temel bir gereklilik olarak vurgulanmaktadır.

2012 - 2014 dönemini kapsayan Orta Vadeli Programla temel makroekonomik parametrelerde 2011 yılı için beklenen gerçekleşme tahminleri ile program döneminde gerçekleşmesi öngörülen gelişmeler aşağıda verilmektedir:



**Orta Vadeli Program**  
**Temel Ekonomik Büyüklükler**

2014	2011	2012	2013
<b>Büyüme ve İstihdam</b>			
GSYH (Milyar TL. Cari Fiyatlarla) 1 733	1 281	1 426	1 572
GSYH (Milyar Dolar Cari Fiyatlarla) 952	766	822	888
GSYH Büyümesi * 5.0	7.5	4.0	5.0
Toplam Tüketim * 3.4	6.2	3.0	3.5
Kamu * 2.2	6.5	3.1	3.4
Özel * 3.5	6.1	3.0	3.5
Toplam Sabit sermaye Yatırımı * 8.5	19.3	6.2	8.8
Kamu * 3.8	7.7	-0.6	7.7
Özel * 9.0	22.3	7.7	
9.4			
Toplam Nihai Yurtiçi Talep * 4.8	9.3	3.8	4.5
Toplam Yurtiçi Talep * 4.7	9.4	3.9	4.8
İstihdam Düzeyi (Milyon Kişi) 25 264	23 925	24 257	24 752
İşsizlik Oranı (%) 9.9	10.5	10.4	10.2
<b>Dış Ticaret</b>			
Cari İşlemler Dengesi (Milyar Dolar) -67.1	-71.7	-65.4	-67.0
Cari İşlemler Dengesi / GSYH (%) -7.0	-9.4	-8.0	-7.5



**Enflasyon**

GSYH Deflatörü 8.0 7.0 5.0  
5.0

TÜFE Yıllık % Değişim 7.8 5.2 5.0  
5.0

**Kamu Finansmanı**

Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi \*\* -1.7 -1.5 -1.4  
-1.0

Toplam Kamu Faiz Dışı Fazlası \*\* 1.2 1.1 1.3  
1.5

Merkezi Yönetim Bütçesi Faiz Dışı Fazl. \*\* 0.9 1.0 1.0  
1.4

AB Tanımlı Gen. Yön. Nom. Borç Stoku \*\*\* 39.3 37.0 35.0  
32.0

\* Sabit fiyatlarla yüzde değişim

\*\* GSYH'ya olan oranı (program tanımlı)

\*\*\* GSYH'ya olan oranı

2012-2014 dönemi Orta Vadeli Programında gelişme eksenleri olarak 'Rekabet Gücünün Artırılması', 'İstihdamın Artırılması' 'Beşeri Gelişim ve Sosyal Dayanışmanın Güçlendirilmesi' 'Bölgesel Gelişim ve Bölgesel Gelişmişlik Farklarının Azaltılması' ve 'Kamu Hizmetlerinde Kalite ve Etkinliğin Artırılması' konuları ana başlıklar olarak belirlenmiştir. Sözü edilen bu temel alanlarda yapılması öngörülen düzenlemeler ve faaliyetler ile alınması programlanan önlemler daha ayrıntılı olarak madde bazında sıralanmıştır.