

PARA POLİTİKASI RAPORU

KASIM 2001



*TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI*

İÇİNDEKİLER

GENEL DEĞERLENDİRME	1
Kasım Krizi	1
Şubat Krizi	2
Kriz Sonrası Makroekonomik Politikalar	2
Kriz Sonrası Para Politikası	3
2001 Yılında Diğer Makro Büyüklüklerdeki Gelişmeler	6
Makroekonomik Gelişmeleri ve Para Politikasını Etkileyen Temel Unsurlar	7
İç Borçların Sürdürülebilirliği	7
Dalgalı Kur Rejimi	8
Bankacılık Sistemindeki Sorunlar	8
2002 Yılı Makroekonomik Hedefleri ve Para Politikası	9
I. FİYAT GELİŞMELERİ	11
I.1. Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler	12
I.2. Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler	15
I.3. Enflasyon Beklentileri	17
II. PARA VE KUR POLİTİKASI	20
II.1. Para ve Kur Politikasının Genel Çerçevesi	20
II.2. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler	22
II.3. Döviz Piyasalarındaki Gelişmeler	24
II.4. Faizlerdeki Gelişmeler	26
II.5. TCMB Bilançosu Gelişmeleri	28
III. MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER	34
III.1. Bankacılık Sektörü	34
III.2. Menkul Kıymet Piyasası	43
IV. KAMU MALİYESİ VE İÇ BORÇ STOKU	45
IV.1. Gelirler	45
IV.2. Harcamalar	46
IV.3. Konsolide Bütçe Açığı ve Finansmanı	48

IV.4. İç Borç Stoku	50
V. GENEL DENGE	54
V.1. Talep ve Üretim	54
V.2. İş Gücü Piyasası Gelişmeleri	60
VI. ÖDEMELER DENGESİ	62
VI.1. Dış Ticaret Gelişmeleri	62
VI.2. Cari İşlemler Dengesi	64
VI.3. Sermaye Hareketleri	65
VII. DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER	66
VIII. GENEL DEĞERLENDİRME:	
PARA POLİTİKASINA İLERİYE DÖNÜK BİR BAKIŞ:	72
VIII.1. Global Ekonomik Koşulları	72
VIII.2. Türkiye Ekonomisi'ndeki Toplam Talep ve Arz Gelişmeleri	72
VIII.3. Yıl sonu Enflasyon Beklentilerine Ait Göstergeler	73
VIII.4. 2002 Yılı Ekonomi Programı	74
EK 1: YAPISAL REFORMLARDAKİ GELİŞMELER:	79
1. Bankacılık Sektörü Reformu	79
2. Bütçe Reformu	81
3. Ekonomide Rekabet, Etkinlik ve Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik Reformlar -	81
4. Sosyal Dayanışma ve Sosyal Güvenlik Alanında Reform	82

GENEL DEĞERLENDİRME

Para politikaları uygulamaları ve ekonomik gelişmeler açısından 2000 ve 2001 yılları geçmiş yıllardan önemli ölçüde farklılık göstermiştir. 1999 yılının Aralık ayında uygulamaya konulan “Döviz Kuruna Dayalı Enflasyonu Düşürme Programı” 2000 yılında para politikasının çerçevesini ve ekonomik gelişmeleri belirleyen temel unsur olmuştur. Program, sıkı maliye politikası ile faiz dışı fazlanın artırılmasını, yapısal reformların gerçekleştirilmesini, özelleştirmenin hızlandırılmasını ve enflasyon hedefi ile uyumlu gelirler politikası uygulamasını benimsemiştir. Ancak, programın temel politika aracı kur ve para politikası olmuştur. Merkez Bankası, (1 Dolar+0.77 Euro)’dan oluşan döviz kuru sepetinin günlük değerlerini bir yıllık bir süre için 2000 yılı başında kamuoyuna açıklamıştır. Döviz kuru rejimini desteklemek amacıyla, Merkez Bankası net iç varlık büyüklüğünü sabitlemiş ve bilanço genişlemesini net dış varlıklardaki artışa bağlamıştır. Yarı para kurulu benzeri bu politika çerçevesi, sterilizasyon imkanını kaldırmış, ekonomideki likiditenin döviz karşılığı yaratılmasını benimsemiş ve Merkez Bankasının da kısa vadeli faizler üzerindeki etkisini sınırlandırmıştır.

2000 yılında programda öngörülen enflasyon hedeflerine ulaşılamamakla birlikte, enflasyonla mücadelede önemli bir aşama kaydedilmiş ve enflasyon son 14 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Buna ek olarak, 2000 yılında kamu finansman dengesinde iyileşme sağlanmış ve önemli yapısal reformlar gerçekleştirilmiştir.

Kur riskinin azalması ve ekonomik birimlerin öngörü imkanlarının artması sonucunda 2000 yılında faiz oranları hızlı bir şekilde düşmüştür. Faizlerdeki bu düşüş, 1999 yılındaki hızlı daralmanın ardından, ertelenmiş tüketim ve yatırım harcamalarının gerçekleştirilmesini ve kredi talebini artırarak ekonominin tekrar büyüme sürecine girmesini sağlamıştır. Kamu harcamalarının kontrol edilmesi ve ek vergi düzenlemelerinin katkısıyla vergi gelirlerinde gözlenen artış sonucunda faiz dışı kamu dengesinde önemli ölçüde iyileşme sağlanmıştır. Böylece, Hazine'nin iç borçlanma maliyeti azalmış ve iç borç stokundaki artış kontrol altına alınmıştır.

Kasım Krizi

Ancak, iç talepteki canlanma, başta ham petrol olmak üzere enerji fiyatlarındaki artış ve Türk Lirasının özellikle Euro karşısında reel olarak değerlendirilmesi ithalatı hızlı bir biçimde artırarak, cari işlemler dengesinin bozulmasına neden olmuştur. Cari işlemler açığındaki hızlı artış sürerken, yılın ikinci yarısında özelleştirme ve yapısal reformlara ilişkin gecikmeler iç ve dış piyasalarda tedirginliği artırarak sermaye girişlerini dolayısıyla likiditeyi olumsuz etkileyerek kısa vadeli faizlerin yükselmesine neden olmuştur. Yapısal reformlardaki gecikme ve ek mali önlemlerin alınması konusundaki isteksizlik, IMF tarafından Ekim ayında serbest bırakılması gereken 3. kredi diliminin ertelenmesine yolaçarak uluslararası piyasalarda beklentileri olumsuz etkilemiştir. Faiz oranlarındaki yükseliş, portföylerinde yoğun şekilde Devlet İç Borçlanma senedi tutan ve bunları kısa vadeli kaynaklarla fonlayan bazı bankaların mali durumlarını bozmuş ve Kasım ayının ikinci yarısında mali piyasalarda güvensizliği artırmıştır. Vade uyumsuzluğunun yüksek olduğu bu bankalara yönelik piyasadaki güvenin zayıflaması, bunların likidite ihtiyacının hızla artmasına ve kısa vadeli faizlerin 17-22 Kasım döneminde yüzde 100'lerin üzerine çıkmasına neden olmuştur.

Kısa vadeli faizlerdeki bu sıçrama ile birlikte kamu menkul kıymetleri ve hisse senedi fiyatlarında hızlı düşüş gözlenmiş ve yabancı yatırımcılar Türkiye’de ki portföylerini azaltmaya başlamışlardır. Kasım ayı ortasına kadar Net İç Varlıklar ve Net Uluslararası Rezervlere İlişkin belirlenen hedefler tutturulmuş, ancak Kasım ayında mali sistemde yaşanan kriz sırasında ortaya çıkan yoğun likidite ihtiyacı Merkez Bankası'nın piyasayı fonlamasını gerektirmiştir. 22 Kasım ve 30 Kasım tarihleri arasında, genelde Açık Piyasa İşlemleri kanalıyla, piyasaya 3,9 katrilyon liralık likidite sağlanmıştır. Piyasaya sağlanan bu likidite nedeniyle Net İç Varlıklar hedefi aşılmıştır. Ayrıca, bu dönemde, yerli ve yabancı yatırımcıların döviz talebindeki artış nedeniyle Merkez Bankası 6 milyar dolar civarında net döviz satışı yapmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, Net İç Varlıklar ve Net Uluslararası Rezervlere ilişkin hedefler revize edilmiştir. Aralık ayında IMF'den sağlanan Ek Rezerv Kolaylığı, Hazine'nin uluslararası piyasalardan sağladığı kısa vadeli sendikasyon kredisi ve programı güçlendirici ek yapısal ve

mali önlemler finansal piyasalarda kısmi bir rahatlama sağlamış ve yıl sonunda revize hedefler gerçekleştirilmiştir.

2000 yılı sonunda 2001 yılı para ve kur politikası açıklanmıştır. Döviz kuru politikasının kriz öncesi dönemde belirlenen çerçevede yürütüleceği, Ocak-Haziran dönemi için günlük olarak kamuoyuna açıklanan merkezi döviz kuru sepeti ve Temmuz ayı başından itibaren ise merkezi döviz kuru sepeti çevresinde kademeli olarak genişleyen band sisteminin aynen uygulanacağı kamuoyuna duyurulmuştur. Para politikasının 2000 yılındaki genel ilkeleri korunurken net iç varlıklar ve net uluslararası rezervler için yeni hedefler belirlenmiş, net iç varlıklarla ilgili +/- yüzde 5 koridoru kaldırılmıştır. Ayrıca, yılın ikinci yarısında band sistemi uygulaması ile birlikte Merkez Bankasının faiz politikasında belirli bir esnekliğe kavuşacağı ve para politikasını daha aktif ve etkin kullanılacağı açıklanmıştır.

Ocak ayında, Merkez Bankası rezervlerinde hızlı bir artış gözlenmesi sonucunda net iç varlıklar azalmış ve tekrar negatif değerler almıştır. Para piyasası faiz oranları da gerileyerek dar bir band içinde hareket etmiştir. Merkez Bankası bu gelişmeleri dikkate alarak daha önce açıkladığı net iç varlıklar hedefini aşağı doğru, net uluslararası rezervler hedefini ise yukarı doğru revize etmiştir.

Şubat Krizi

Merkez Bankası bilançosunda gözlenen bu olumlu gelişmeye rağmen Kasım ayı sonrasında hızla artan risk priminin etkisiyle birincil ve ikincil piyasalarda faiz oranları yüksek seviyesini korumuştur. Sermaye girişlerinde nisbi bir canlanma gözlenmesine karşın, Kasım ayındaki krizin başta kamu bankaları olmak üzere bankacılık sisteminin mali yapısında oluşturduğu hasar sistemin kırılmasını artırmıştır. Bu dönemde gerek yurtdışından gerek yurtiçinden sağlanan fonların vadeleri de gittikçe kısalmış ve faiz oranlarının döviz kuru sepetindeki artışa göre oldukça yüksek kalması mevcut kur rejiminin sürdürülebilirliği konusundaki kuşku artırmıştır.

Şubat ayı sonlarında, Hazine ihalesi öncesinde meydana gelen olaylar sürekli tedirginlik içinde olan piyasalarda panik ortamı yaratmış, sisteme olan güven tamamen kaybolmuş ve 19 Şubat tarihinde Türk Lirası ciddi bir atakla

karşı karşıya kalmıştır. Bu tarihte gerçekleşen bir gün valörlü 7,6 milyar dolarlık döviz talebinin gerçekleşmesini engellemek için Merkez Bankası likiditeyi kısmıştır. Ancak, bu durum aşırı günlük likidite ihtiyacı içinde olan kamu bankaları nedeniyle ödemeler sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur. Bu gelişmelere paralel olarak mevcut döviz kuru sisteminin sürdürülebilirliğine ilişkin güven sorunu ortaya çıkmış ve sistemin sürdürülmesinin ekonomiye getireceği zararlar göz önüne alınarak, döviz kurları, 22 Şubat tarihinde dalgalanmaya bırakılmıştır.

Kasım ve Şubat aylarında meydana gelen olumsuz gelişmeler, Merkez Bankası'nın kriz sonrasında mali piyasalarda istikrarı öngören politikalar izlemesini zorunlu hale getirmiştir. Türk Lirasının dalgalanmaya bırakılmasını takip eden günlerde Merkez Bankası piyasanın likidite ihtiyacını karşılayarak ödemeler sisteminin yeniden işler hale getirilmesine öncelik vermiştir. Bu çerçevede, Merkez Bankası bankalararası para piyasasındaki alış ve satış kotasyonlarını düşürmüştür, açık piyasa işlemleri ile başta kamu ve fon bankaları olmak üzere sisteme likidite sağlamıştır. Ayrıca, bankacılık sistemine döviz depo ve döviz satışı yolu ile gerekli kaynakları sağlayarak, mali sistemin dış yükümlülüklerini karşılamasına imkan tanımıştır. 22 Şubat ile 28 Mart tarihleri arasında piyasaya yaklaşık 2 milyar dolarlık döviz ve efektif satışı yapılmış ve bankalara yaklaşık 1 milyar dolarlık döviz depo imkanı sağlanmıştır. Mart ayı sonunda ise, Merkez Bankası döviz kurlarının piyasada belirlenmesi ve aşırı dalgalanmaların engellenmesi amacı çerçevesinde, piyasadaki döviz alışı ve satışında çoklu fiyat ihalesi uygulamasına başlamıştır.

Kriz Sonrası Makroekonomik Politikalar

Mart ayı ortasında "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı"nın genel stratejisi kamuoyuna açıklanmıştır. Bu strateji ile, kamu maliyesi, gelirler politikası, özelleştirme, yapısal reformlar ve bankacılık alanında yapılacak düzenlemelerin genel çerçevesi belirlenmiştir. Bu strateji çerçevesinde öncelik, mali piyasalarda ki belirsizliği azaltmak ve kriz ortamından süratle çıkmak için bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasına verilmiş, özellikle Şubat krizi sırasında faiz oranlarının yükselmesine ve piyasaların kilitlenmesine neden olan kamu ve fon bankalarının gecelik borçlanma sorununun çözümü ön plana alınmıştır. Bu

çerçevede, kamu ve fon bankalarının özel bankalardan ve banka dışı kesimden yüksek faizli gecelik borçlanma ihtiyaçlarının azaltılması ve bu ihtiyacın Merkez Bankası tarafından karşılanması benimsenmiştir. Görev zararları alacakları ve sermaye ihtiyaçları için Hazine kamu ve fon bankalarına değişken faizli devlet iç borçlanma senedi vermiştir. Merkez Bankası bu senetlerin 14 katrilyon liralık kısmının kesin alımını yapmış ve geri kalanı içinde repo imkanı tanımıştır. Böylece, bu operasyonun başlatıldığı 16 Mart 2001 tarihinde, kamu ve fon bankalarının 21,7 katrilyon lira olan gecelik borçlanma ihtiyaçlarının yüzde 41'i Merkez Bankası tarafından karşılanırken, 31 Mayıs 2001 tarihi itibarıyla Merkez Bankasının payı yüzde 96,8'e yükselmiştir. Bu operasyon, kamu ve fon bankalarının piyasadaki baskısını azaltarak faiz oranlarının düşmesine, vadelerin uzamasına ve bu bankaların bilançolarının küçülmesine katkıda bulunmuştur. Toplam 21,7 katrilyon liralık bu operasyonun likiditeyi artırıcı etkisini gidermek için Merkez Bankası ters-repo ve döviz satışı ile fazla likiditeyi çekmiş, Hazine'de Nisan ayında iftasının üzerinde borçlanarak likidite kontrolüne destek olmuştur. Böylece, net iç varlıklardaki bu aşırı artışın para tabanına yansımaları önlenerek enflasyonist etkisi sınırlandırılmıştır.

Nisan ayı ortasında "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" kapsadığı önlemler ve yasal düzenlemeler ile birlikte kamuoyuna açıklanmıştır. Program konjonktürel politikalardan çok yapısal yenilenme ve yasal düzenlemelere ağırlık vermiştir. Program çerçevesinde, Mali Sektörün Yeniden Yapılandırılması, Devlette Şeffaflığın Artırılması ve Kamu Finansmanının Güçlendirilmesi, Ekonomide Rekabetin ve Etkinliğin Artırılması ve Sosyal Dayanışmanın Güçlendirilmesi için 15 adet yasal düzenlemenin yapılması öngörülmüştür. Bu yasal düzenlemeler, Bankalar Kanunu Değişikliği, Merkez Bankası Yasası, Fonların Kapatılması ile ilgili düzenleme, Kamulaştırma Yasası, Borçlanma Yasası, Kamu İhale Yasası, Telekom-Şeker-Tütün-Doğalgaz Yasaları ile Ekonomik ve Sosyal Konsey Yasalarını kapsamaktadır. Bu konularda, hazırlık çalışmalarının tamamlanması ve önemli bir bölümünün yasallaştırılması ile birlikte 3 Mayıs 2001 tarihinde IMF ile yeni bir niyet mektubu imzalanmış ve kamuoyuna açıklanmıştır.

Yapısal reformlar arasında, orta ve uzun dönemde makroekonomik politikaların şekillenmesinde çok önemli bir

yere sahip olacak olan yeni Merkez Bankası Kanunu'da kabul edilmiştir. Kanun ile, fiyat istikrarı Merkez Bankası'nın temel amacı olarak belirlenmiş ve bu doğrultuda Merkez Bankası'nın uygulayacağı para politikasını bağımsız bir biçimde belirlemesine imkan tanınmıştır. Ayrıca, Para Politikası Kurulu oluşturulmuş ve Kurul'un, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini belirlemesi benimsenmiştir. Yeni kanun ile para politikası uygulamasında şeffaflık ve hesap verebilirlik ön plana çıkarılmış ve bu çerçevede para politikası hedef ve uygulamaları konusunda kamuoyuna ve hükümete sunulmak üzere dönemsel raporların hazırlanması öngörülmüştür. Merkez Bankasının Hazine ve diğer kamu kurumlarına kredi açması yasaklanarak Maastrich kriteride benimsenmiştir. Ancak, bu düzenlemenin yürürlüğe girmesi için altı aylık bir geçiş dönemi tanınmıştır.

Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ve bunun IMF anlaşması ile desteklenmesi sonucunda 2001 yılı Mayıs-Aralık dönemi için IMF ve Dünya Bankasından 15,7 milyar dolarlık ek dış finansman sağlanmıştır. IMF'den sağlanan 13,3 milyar dolarlık kredinin 9,6 milyar dolarlık bölümünün Merkez Bankası aracılığıyla Hazine'ye kullanılması benimsenmiştir. Bu ek dış finansman imkanı yanısıra, özel yabancı bankaların Türkiye'ye açtıkları kredileri daraltmalarını ve zaman içinde artırmaları için de özel sektör desteğinin sürdürülmesi gerektiği, böylece kur ve faizlerde istikrarın süratle sağlanarak krizden çıkışı kolaylaştırması öngörülmüştür.

Kriz Sonrası Para Politikası

Merkez Bankası 15 Mayıs 2001 tarihinde para politikasının genel çerçevesini kamuoyuna açıklamıştır. Döviz kuru rejiminin değişmesi ve kurun nominal çapa olarak kullanımına son verilmesi para politikası stratejisinin yeniden düzenlenmesini gerektirmiştir. Bu amaçla, bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması ve dalgalı kur rejimi çerçevesinde, Türk Lirasının değerindeki hızlı düşüşün enflasyonist etkilerini sınırlandırmak amacıyla para politikasının daha aktif olarak kullanılması benimsenmiştir. Bu çerçevede, Net İç Varlıklar için tavan, Net Uluslararası Rezerv Değişimi için taban değerler getirilmiş ve bunlar performans kriteri olarak belirlenmiştir. Döviz kuru çapasının ortadan kalkması nedeniyle, Para Tabanı ara hedef ve nominal çapa olarak belirlenerek ekonomik

birimlerin enflasyon beklentilerinin oluşturulmasında bir kriter sağlanması amaçlanmıştır. Kriz ortamı ve finansal piyasalardaki hızlı yapısal değişimler para talebi ve para tabanı tahminleri konusunda belirsizlikler oluşturması nedeniyle, programın nominal çapası olarak belirlenen para tabanına gösterge niteliğinde dönemsel tavanlar getirilmiştir. Parasallaşmaya gidilmeyeceğinin bir göstergesi ve devalüasyonun enflasyonist etkilerinin sınırlandırılacağına işaretleri olarak, 2001 yılında para tabanının öngörülen enflasyon ve büyüme oranı çerçevesinde artırılması ve kısa vadeli faizlerin enflasyonist baskıları gidermek için aktif olarak kullanılması benimsenmiştir. Merkez Bankası'nın araç bağımsızlığına kavuşması ve önkoşulların oluşması ile birlikte enflasyon hedeflemesine yönelik para politikası uygulamasına başlanacağı da kamuoyuna duyurulmuştur.

Kur rejimine yönelik olarak ise, Merkez Bankası, döviz kurlarının piyasada arz ve talep koşullarına göre oluşacağını ve ancak ani ve geçici dalgalanmalarda döviz kurlarına müdahale edeceğini açıklamıştır. Bu müdahalelerin amacının, döviz kurunun uzun dönem denge değerini etkilemeksizin ani ve geçici şokların önlenmesine yönelik olduğu belirtilmiştir. Ayrıca, program çerçevesinde IMF tarafından sağlanan ek dış kaynaktan Hazine'ye aktarılan kısımdan iç finansman amaçlı kullanımların likiditeyi artırıcı etkisini gidermek için de programlı döviz satış ihaleleri başlatılmıştır.

Nisan ayı ikinci yarısında Türk Lirası değer kazanmaya başlamış ve bu eğilim para programının açıklanması ve ek dış finansmanın yarattığı olumlu beklentilerle Mayıs ayında güç kazanmıştır. Merkez Bankası, döviz kurlarından gelen enflasyonist baskının azalmasını da dikkate alarak Mayıs ayı ikinci yarısında İMKB Repo-Ters Repo ve Bankalararası Para Piyasalarında faizleri hızla düşürmüştür. 14 Mayıs 2001 tarihinde yüzde 77 olan basit yıllık gecelik faiz oranları Mayıs ayı sonunda yüzde 63'e indirilmiştir.

Bu dönemde Hazine borçlanma faiz oranları ve ikinci el bono ve tahvil piyasası faiz oranları da Mayıs ayı sonuna kadar düşüş eğilimini devam ettirmiştir. Ancak, Mayıs ayı sonlarında Hazine'nin borçlanma vadesini uzatma girişiminin etkisiyle ihale teklif miktarlarında düşüş ve faiz oranlarında yükseliş gözlenmiştir. İç borç takasının gündeme

gelmesi ve Hazine'nin faiz oranlarındaki yükselişi önlemek için ihale tekliflerini daha düşük oranda karşılaması piyasalarda tedirginliği artırmıştır. Bu ortamda, bankalar likidite fazlalarını, Merkez Bankasının ters repo faiz oranlarının Hazine iç borçlanma senetlerine göre daha yüksek olmasının da etkisiyle, Merkez Bankasında değerlendirmeyi tercih etmişlerdir.

Mevcut faiz oranları seviyesinin programa göre yüksek kalması ve bunun iç borçların sürdürülebilirliğini zorlaştırdığı yönündeki beklentilerin güçlenmesi, Haziran ayı ortasında iç borç takasına gidilmesine yolaçmıştır. İç borç takası işlemi ile ortalama vadeye kalan gün sayısı yaklaşık 6 ay olan nominal 9,8 katrilyon lira tutarındaki senet, ortalama vadesi 37,5 ay olan tahvillerle değiştirilmiş ve 2001 yılı iç borç servisinden 6,4 katrilyon lira tasarruf sağlanmıştır. Takas işlemiyle bankalara verilen dövize endekli senetler ile bankacılık kesiminin döviz açık pozisyonu önemli ölçüde giderilirken, iç borç stokunun vadesi de uzatılmıştır. Beklentilerin aksine, politik gelişmelerinde etkisiyle takas işleminden sonra Hazine borçlanma faizlerinde ve döviz kurlarında yükselme gözlenmiş, ancak Merkez Bankası kısa vadeli faizlerde değişikliğe gitmeksizin döviz piyasalarına doğrudan müdahalede bulunmuştur.

Temmuz ayı, para ve döviz piyasalarında ciddi dalgalanmaların gözlemlendiği bir ay olmuştur. Türk Telekom yönetiminin belirlenmesine ilişkin tartışmalar ve bazı yapısal düzenlemelere ilişkin gecikmeler nedeniyle IMF'in Türkiye'ye vereceği 1,6 milyar dolarlık kredi dilimi ile ilgili olan 3 Temmuz 2001 tarihli toplantısını ertelemesi, ikinci el DİBS piyasasında faiz oranlarını yükseltmiş ve piyasalarda tedirginlik artmıştır. Uluslararası piyasalarda Arjantin ekonomisiyle ilgili kaygıların artması, kredi derecelendirme kuruluşu S&P'un Türkiye'nin kredi görünümünü olumsuzla çevirmesi, Türk tahvillerinin uluslararası piyasalarda fiyatlarını düşürmüş ve sermaye çıkışına neden olmuştur. 15 Haziran-12 Temmuz döneminde ikinci el DİBS piyasasında bileşik faizler yüzde 76,9'dan yüzde 107,6'ya yükselirken, Türk Lirası da dolar karşısında Merkez Bankasının 1,4 milyar dolar civarındaki döviz satışına rağmen yüzde 12,2 oranında değer kaybetmiştir. Ancak, IMF ve Dünya Bankasının Türkiye'ye verilecek kredileri onaylaması ile birlikte faiz oranlarında gerileme gözlenmiştir.

Merkez Bankası, Temmuz ayı ilk yarısında Arjantin ekonomisinde yaşanan gelişmeler ve iç politik gelişmelerin etkisiyle döviz kurlarındaki hızlanışın enflasyonist etkisini hafifletmek ve piyasadaki likidite fazlasını çekmek amacıyla, 16 Temmuz 2001 tarihinde gecelik faiz oranlarını 4 puan artırarak yüzde 67'ye yükseltmiştir. Ertesi gün düzenlenen Hazine ihalesine yeterli teklif gelmemesi ve bileşik faizin yüzde 105,5'e yükselmesi iç borçların sürdürülebilirliği kuşkularını artırmıştır. Risk primindeki bu yükseliş, kısa vadeli faizlerdeki artışa rağmen döviz kurlarının hızlanmasına ve Merkez Bankasının yoğun miktarda döviz satışında bulunmasına neden olmuştur. Bankaların yüksek miktardaki dış kredi ödemeleri ve yabancıların menkul değer satışları da Temmuz ayında faiz ve döviz kurlarındaki dalgalanmayı önemli ölçüde etkilemiştir.

Temmuz ayı sonunda, kamu ve fon bankalarının piyasadan gecelik borçlanmalarını azaltma işlemi çerçevesinde Merkez Bankası tarafından bu bankalardan kesin alımı yapılan 1 yıl vadeli üç ayda bir faiz ödemeli 13,8 katrilyon liralık DİBS, 2-6 yıl vadeli yılda bir faiz ödemeli tahvillerle değiştirilmiştir. Böylece, Hazine 2001 ve 2002 yılına düşen iç borç servisinde önemli bir tasarruf sağlamış, ancak programın Merkez Bankası ile ilgili önemli bir varsayımı da revize edilmiştir. Mayıs ayı başında açıklanan programda Merkez Bankası portföyünde bulunan bu senetlerin faiz ödemelerinin üçer aylık dönemler itibarıyla nakit olarak yapılması ve böylece likidite kontrolüne yardımcı olması benimsenmişti. Haziran ve Temmuz ayında faiz oranlarının öngörülen seviyenin oldukça üzerinde gerçekleşmesi ve Hazine'nin ifalarının altında borçlanması yılın kalan döneminde iç borç servisinin yapılması konusundaki kuşkuları artırdığından Merkez Bankası portföyündeki senetlerin değiştirilmesi zorunlu hale gelmiştir.

Net İç Varlıklar ve Net Uluslararası Rezervlere ilişkin büyüklükler Temmuz ayında program öngörülerini çerçevesinde gerçekleşirken, para tabanı büyüklüğü Haziran ayındaki artış eğilimini Temmuz ayında da sürdürmüştür. Temmuz ayı sonunda ek niyet mektubu çerçevesinde, yıllık TÜFE artış hedefi yüzde 52,5'den yüzde 58'e, GSMH'daki gerileme öngörüsü ise yüzde 3'ten yüzde 5,5'e yükseltilmiştir. Para tabanındaki mevcut trend ve revize makro büyüklükler dikkate alınarak Merkez Bankası, parasal taban ve Net İç Varlık büyüklüğünü yukarı doğru revize ederken Net

Uluslararası Rezerv değişimine ilişkin hedefler aynen korunmuştur.

Merkez Bankası Ağustos ayı başından itibaren kısa vadeli faiz oranlarını indirmiş, Eylül ayında da önceden haftada iki gün olmak üzere düzenlenen döviz satış ihalelerini hergün 20 milyon ABD doları olmak üzere yapmaya başlamıştır. 11 Eylül tarihinde ABD'ye yönelik terörist saldırılara kadar genelde para ve döviz piyasaları önceki aylara göre daha istikrarlı hareket etmiştir. Ancak, 11 Eylül terörist saldırılarından sonra döviz kurlarında hızlanma ve faizlerde yükselme gözlenmiş, Merkez Bankası piyasalara gerektiğinde likidite sağlayacağını açıklamış ve faizlerdeki üst kotasyon oranını aşağı çekmiştir. Faiz ve döviz kurlarındaki bu yükseliş ve ABD'nin Afganistan'a yönelik operasyonu, ekonominin iç ve dış finansman sağlama olanağını daha da daraltmış ve ek dış destek ihtiyacını artırmıştır. Özellikle, uluslararası piyasalardaki olumsuz gelişmelerin Hazine'nin dış borçlanma miktarını ve özelleştirme imkanlarını daraltması, 2002 yılındaki yüksek iç ve dış borç servisi piyasaların ek dış desteğe odaklanmasına neden olmuştur. Eylül ayı ortasında başlayan tedirginlik, IMF'in 10. gözden geçirme kapsamında sağlayacağı 3,2 milyar dolar tutarındaki kredinin de gecikmesinin etkisiyle Ekim ayı ortalarına kadar devam etmiştir. Ancak, Hükümetin 2002 yılı makroekonomik hedefleri ve bütçe büyüklüklerine ilişkin açıklamaları ve uluslararası kamuoyunun Türkiye'ye yönelik desteği, IMF tarafından sağlanacak ek dış desteğin sağlanmasına ilişkin güveni artırmış ve piyasalar yeniden dengeye kavuşmuştur. 2002 yılında GSMH'nin yüzde 6,5'i olarak hedeflenen faiz dışı fazlaya ilişkin önlemlerin Hükümet tarafından kesinleştirilmesi ve bunu takiben IMF'in 10. gözden geçirme kapsamında vereceği 3,2 milyar dolarlık kredinin yanısıra 2002 yılında 10 milyar dolar civarında ek dış destek sağlayacağına ilişkin açıklamaları, Kasım ayı ortasında faiz oranlarının yüzde 70'lere, döviz kurlarının ise Eylül ayı başlarındaki seviyelere gerilemesine neden olmuştur.

Yeni Merkez Bankası Kanunu'nda, Bankanın Hazineye ve kamu kurumlarına kredi açmasını yasaklayan hükmün yürürlüğü 5 Kasım 2001 tarihinde başlamıştır. Merkez Bankası IMF'den sağlanacak ve Hazine'ye kullanılacak olan 3,2 milyar dolarlık 10. gözden geçirme ile ilgili kaynağın Hazine'ye kullanılabilmesi için aynı vade ve faiz

koşulları ile Hazine'ye 5 Kasım tarihi itibarıyla avans açmış ve portföyünde bulunan 15,8 katrilyon liralık DİBS'lerin vadelerini uzatarak faizlerini TÜFE'ye endekslemiştir. Böylece, 2002 yılında iç borçların sürdürülebilirliği ve para politikasının daha aktif kullanılabilmesi açısından uygun ortam oluşturulmuştur.

2001 Yılında Diğer Makro Büyüklüklerdeki Gelişmeler

Tüketici fiyatları endeksi ile ölçülen enflasyon oranı, yıllık bazda 2001 yılı Şubat ayında son 14 yılın en düşük seviyesi olan yüzde 33,4'e gerilemiştir. Şubat ayı sonunda Türk Lirasının hızla değer kaybetmesi ve buna paralel olarak kamu mal ve hizmet fiyatlarının artırılmasının etkisiyle, tüketici fiyatları endeksi tekrar yükselmeye başlamış ve enflasyon oranı yıllık bazda 2001 yılı Ekim ayında yüzde 66,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde gözlenen bir diğer gelişme, iç talepteki hızlı daralmanın etkisi ve hizmetler grubu fiyatlarının döviz kurlarındaki değişimden daha az etkilenmesi nedeniyle, tüketici fiyatlarındaki artışın toptan eşya fiyatlarının altında kalmasıdır. Ekim ayı itibarıyla, tüketici fiyatları endeksi alt gruplarındaki yıllık artış, mal grubunda yüzde 77 iken, hizmetler grubunda yüzde 49,2 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, toptan eşya fiyatlarındaki artış ise yüzde 81,4 olmuştur. Yıl sonunda tüketici fiyatlarındaki artışın yüzde 65'i aşması beklenmektedir.

Kasım krizi ile başlayan ekonomideki yavaşlama süreci Şubat krizi ile birlikte gerilemeye dönüşmüştür. Yılın ilk çeyreğinde yüzde 2,1 azalan GSYİH, ikinci çeyrekte yüzde 8,9, üçüncü çeyrekte ise yüzde 7,1 oranında gerilemiştir. Türk lirasının hızlı değer kaybı, reel faizlerdeki yükselme ve bankacılık sisteminin kredi arzını daraltması, özellikle dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalar ile sabit sermaye yatırımlarını olumsuz etkilemiş ve yılın ilk dokuz ayında GSYİH'nın yüzde 6,4 oranında daralmasına neden olmuştur. Ancak, ithalattaki hızlı daralma ve ihracat ve turizm gelirlerindeki artış nedeniyle net mal ve hizmet ihracatının büyümeye katkısı pozitif olmuştur. Bu dönemde, faiz giderlerindeki artış ve işçi döviz girişlerindeki azalmanın etkisiyle net dış alem faktör gelirlerinde gerileme gözlenmiş ve GSMH yüzde 8,3 oranında azalmıştır. İç talepteki daralmanın yılın son çeyreğinde de azalmakla birlikte

sürmesi ve tarımsal üretimdeki gerilemenin etkisiyle 2001 yılının tamamında GSMH'nın yüzde 8,5 civarında azalması beklenmektedir.

2001 yılı ikinci çeyreğinde toplam istihdamda yüzde 1 oranında gerileme gözlenirken geçen yılın aynı döneminde yüzde 6,2 olan açık işsizlik oranı bu yıl yüzde 6,9'a yükselmiştir. Ancak, kentlerdeki açık işsizlik oranı yüzde 8,9'dan yüzde 10,4'e çıkmıştır. Toplam ücretli istihdam ise bu dönemde yüzde 5,6 oranında azalmıştır. Reel ücret ve maaşlarda gerileme gözlenmiş, imalat sanayiinde çalışılan saat başına reel ücretler 2001 yılı ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 9,2 oranında gerilemiştir.

Ekonomideki hızlı daralma ve Türk Lirasının reel olarak değer kaybetmesi dış ticaret açığının azalmasını ve cari işlemler dengesinin fazla vermesini sağlamıştır. Her iki dengede de gözlenen bu iyileşme, genelde ithalattaki gerilemeden kaynaklanmıştır. Geçen yılın Ocak-Eylül döneminde 6,9 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi, bu yılın aynı döneminde 2,5 milyar dolar fazla vermiştir. Cari işlemler dengesindeki bu iyileşmeye karşın sermaye hareketleri dengesinde ciddi bir bozulma gözlenmiştir. Geçen yılın ilk dokuz ayında 10,9 milyar dolarlık sermaye girişine karşın, bu yıl 10,6 milyar dolarlık sermaye çıkışı olmuştur. Sermaye çıkışı genelde, portföy yatırımlarında ve bankacılık kesiminin kısa vadeli kredilerinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, 8,3 milyar dolar IMF kredisi sağlanmış, resmi rezervlerde ise 3 milyar dolar azalış olmuştur.

Kasım ve Şubat ayındaki krizler mali kesimin fon kaynak ve kullanım yapısını önemli ölçüde etkilemiştir. Bankaların kaynak maliyetinin artması, kaynak sağlama imkanlarının daralması, kredi geri dönüşlerinde yaşanan sorunlar ve bankaların likid kalmayı tercih etmeleri kredi arzını olumsuz etkilemiştir. Diğer yandan, yüksek kredi faiz oranları, iç talep ve üretimdeki hızlı daralma da kredi talebinin azalmasına neden olmuştur. Ayrıca, kamu ve fon bankalarının yeniden yapılandırılması programı çerçevesinde, bu bankalarda kredi portföylerini azaltmışlardır. Böylece, başta tüketici kredileri olmak üzere kredilerde reel gerileme gözlenirken kredi/mevduat oranı da geçen yılın sonunda yüzde 47 iken bu yılın Ekim ayı sonunda yüzde 33,3'e gerilemiştir. Şubat krizi sonrası Türk Lirasına güvenin azalması ve Türk Lirasının hızlı değer kaybının

etkisiyle, yabancı para mevduatın toplam mevduat içindeki payı hızla artmıştır. Şubat ayında yabancı para mevduatın toplam mevduat içindeki payı yüzde 49,2 iken, bu pay Eylül ayı sonunda yüzde 60,2'ye yükselmiştir.

Maliye politikası, programda öngörülen çerçevede yürütülmüş ve faiz dışı bütçe dengesinde, vergi dışı gelirlerdeki artış ve faiz dışı harcamalardaki reel gerilemenin etkisiyle iyileşme sağlanmıştır. Ekonomideki daralma ve 2000 yılındaki ek vergilerin önemli bir bölümünün 2001 yılında alınmamasının etkisiyle, vergi gelirlerinde reel olarak gerileme gözlenmiştir. Ayrıca, ekonomideki daralma vergi tahsilat/tahakkuk oranının düşmesine de neden olmuştur. Bütçe açığının finansmanında, genelde kısa vadeli borçlanma araçları kullanılmış ve Ocak-Ekim döneminde ortalama borçlanma vadesi 139 gün, ortalama bileşik faiz ise yüzde 107,2 olarak gerçekleştirilmiştir. Borçlanma vadelerinin kısalığı, faiz oranlarının yüksekliği ve bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasının maliyeti nedeniyle iç borç stokunda hızlı bir artış gözlenmiştir. İç borç stokunda ki bu artış, genelde nakit dışı borç stokundaki yükselmeden kaynaklanmıştır. Toplam iç borç stokunun M2Y'ye oranı Ekim 2001 tarihi itibarıyla yüzde 104,4'e yükselirken, nakit iç borç stokunun oranı yüzde 46,7 olarak gerçekleşmiştir.

Makroekonomik Gelişmeleri ve Para Politikasını Etkileyen Temel Unsurlar

Şubat krizi sonrasında makroekonomik gelişmeleri ve piyasaları etkileyen temel unsurlar; iç borçların sürdürülebilirliği, dalgalı kur rejiminin işleyişi ve bankacılık kesiminin mali yapısındaki sorunlar ve bunlara ilişkin beklentiler olmuştur. Uluslararası konjonktürdeki gelişmelerin yanısıra iç politik gelişmeler de, ekonomik birimlerin bu sorunlara ilişkin beklentilerini olumlu veya olumsuz yönde etkileyerek piyasalarda aşırı dalgalanmalar yaratmıştır. 2002 yılındaki gelişmelerde, bu sorunların çözülmesine yönelik politika önlemlerine ve ekonomik birimlerin beklentilerine bağlı olacaktır. Bu nedenle, üç temel sorunun kısaca değerlendirilmesi ve 2002 yılına yönelik olarak uygulanacak politikaların özetlenmesinde yarar görülmektedir.

İç Borçların Sürdürülebilirliği

İç borçların sürdürülebilirliğinin sağlanması 2001 yılında uygulanan programın temel unsuru olmuştur. Bu çerçevede, faiz dışı fazlanın artırılması, uluslararası kuruluşlardan dış destek sağlanması ve bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması benimsenmiştir. Mayıs ayında program öngörülerini çerçevesinde faiz oranları ve döviz kurlarında gerileme gözlenmesine karşın, daha sonraki aylarda, iç politik gelişmelerinde etkisiyle Türk Lirasına güvenin oluşmaması, faiz oranlarının yüksek seviyede kalmasına neden olmuştur. Bu olumsuz gelişmede, Şubat krizinin ekonomide yarattığı hasar ve güven bunalımının derin olması, özel bankaların fon fazlalarını DİBS'lere yatırmak yerine likid kalmayı ve yüksek maliyetli pasiflerini azaltmayı tercih etmeleri ile sermaye çıkışlarının sürmesi etkili olmuştur.

Kısa vadede borçların döndürülebilirliğine ilişkin kuşkuları gidermek için Haziran ayında özel bankalarla iç borç takası yapılmıştır. Ekonomideki reel gerilemenin yüksek olması ve Türk Lirasına güven eksikliği nedeniyle para ikamesinin artarak devam etmesi, iç borç takası sonrasında da sorununun ağırlığını korumasına neden olmuştur. İç borç servisini azaltmak amacıyla, Temmuz ayı sonunda Merkez Bankası portföyündeki senetlerin faiz ödeme dönemleri değiştirilmiş ve vadeleri uzatılmıştır. Hazine, Eylül ayından itibaren dövize endeksli ve döviz cinsinden iç piyasalardan borçlanmaya başlamıştır. Alınan bu önlemlerle, piyasadaki yapılan borçlanma miktarı düşürülerek 2001 yılında iç borçların çevrilmesi sorunu önemli ölçüde çözülmüştür.

2001 yılının son aylarında borçlanma faiz oranları ve döviz kurunda gözlenen düşüşler, 2002 yılı iç borç servisi ve borçlanması açısından olumlu beklentileri de beraberinde getirmiştir. Bu olumlu beklentilerin yanısıra 2002 yılında;

- Sıkı maliye politikasının güçlendirilerek sürdürülmesi ve toplam kamu kesiminde faiz dışı fazlanın GSMH'nin yüzde 6,5'ine yükseltilmesi,
- IMF'den sağlanan 10 milyar dolarlık ek dış finansmanın bütçe finansmanında kullanılacak kısmının, piyasalardan

yapılacak borçlanma miktarını azaltması ve faiz oranlarındaki düşüşü desteklemesi,

- Nakit dışı borç stoku içinde yer alan Merkez Bankası ve kamu bankalarına olan borçların vade ve faiz koşullarının yeniden belirlenerek 2001 yılından 2002 yılına devreden iç borç servisinin önemli miktarda azaltılması,
- Ekonominin tekrar büyüme sürecine girmesi ve borçlanılabilir fon miktarının artması,

iç borçların sürdürülebilirliğini sağlayacak temel unsurlar olacaktır. Ayrıca, borçlanma yasası ile getirilecek disiplin, yeni borçlanma araçları ve banka dışı kesimden borçlanma imkanını artıran vergi düzenlemeleri de buna katkıda bulunacaktır. Böylece, mali piyasalar üzerine baskı sınırlandırılarak faiz oranlarının düşmesi, borçlanma vadelerinin uzaması sağlanarak net kamu borç stokunun GSMH'ya oranı yüzde 90'lardan yüzde 80 civarına düşürülecektir.

Dalgalı Kur Rejimi

2000 yılında uygulanan döviz kuruna dayalı programın ardından, dalgalı kur rejimine zorunlu geçiş ekonomik birimler açısından ciddi sorunları da beraberinde getirmiştir. Döviz kuruna dayalı program sırasında, bankalar, firmalar ve hanehalklarının döviz açık pozisyonlarında önemli artışlar gözlenmiştir. Bu durum, Şubat krizi sonrasında döviz açık pozisyonu olan ekonomik birimlerin büyük zararlarla karşılaşmalarına neden olduğundan dalgalı kur rejiminin sürekli tartışılmasına yol açmıştır.

Merkez Bankası, dalgalı kur rejimi çerçevesinde döviz kurlarının piyasalarda arz ve talep koşullarına göre oluşacağını, ancak geçici ve aşırı dalgalanma olması durumunda döviz piyasalarına müdahale edeceğini açıklamış olmasına karşın, piyasalardaki müdahale beklentilerini kıramamıştır. Uluslararası piyasalardaki olumsuz gelişmeler ve iç politik sorunların ön plana çıktığı dönemlerde, döviz kurlarındaki ani dalgalanmalar nedeniyle Merkez Bankası

döviz piyasalarına müdahale etmek zorunda kalmıştır. Sermaye çıkışları nedeniyle döviz arzının yetersiz olması ve piyasaların derinliğini kaybetmesi döviz kurlarında istikrarın sağlanmasını zorlaştırmıştır.

Ağustos ayından itibaren, Merkez Bankası, program dışı döviz müdahalelerini durdurmuş ve program kapsamında yaptığı döviz satış ihalelerini ise Eylül ayından itibaren önceden ilan ettiği takvim çerçevesinde günlük olarak yapmaya başlamıştır. Merkez Bankasının tavrına ilişkin bu belirginlik, piyasalarda olumlu karşılanmış ve dalgalı kur rejimine yönelik tartışmalar önemli ölçüde azalmıştır. Ayrıca, sermaye çıkışlarındaki yavaşlama, bankaların dış kredi imkanlarındaki artış ve ek dış kaynak girişine ilişkin olumlu beklentiler döviz kurlarında istikrar sağlamıştır.

2002 yılında, dalgalı kur rejimi çerçevesinde döviz kurlarının istikrarlı bir gelişme göstermesi ve ekonomik birimlerin kararlarını daha rasyonel oluşturmaları beklenmektedir. Ek dış kaynağın katkısıyla sermaye girişlerinin hızlanması, kriz ortamının yarattığı belirsizliklerin azalması ve enflasyonun aşağı çekilmesine yönelik politikalar döviz kurlarındaki dalgalanmaları azaltacaktır. Ayrıca, döviz piyasalarının daha etkin işleyişine yönelik önlemler, vadeli döviz piyasalarının çalışmasının önündeki aksaklıkların giderilmesi ve bankacılık sisteminin daha sağlıklı yapıya kavuşmuş olması da dalgalı kur rejiminin etkin bir şekilde işlemesine katkıda bulunacaktır.

Bankacılık Sistemindeki Sorunlar

Bankacılık sistemi Kasım krizinde likidite ve faiz riskinden, Şubat krizinde ise kur riskinden dolayı ciddi zararlarla karşılaşmıştır. 2001 yılında ekonomideki daralmanın derinleşmesi reel kesim ile bankacılık sistemi arasındaki ilişkilerde bozulmaya ve bankacılık sisteminin aktif kalitesini olumsuz etkilemeye başlamıştır. Bankacılık kesiminin özkaynak açısından gittikçe zayıflaması gerek reel kesime kredi açılması gerek iç borçlanmanın sürdürülmesi açısından önemli bir risk oluşturmakta ve para politikası uygulamaları açısından kısıtları da beraberinde getirmektedir.

2001 yılında bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması konusunda önemli adımlar atılmış ve kamu bankalarının mali yapıları güçlendirilerek karlı hale getirilmişlerdir.

Yılsonuna kadar da, TMSF kapsamındaki bankaların mevduat ve benzeri yükümlülüklerinin diğer bankalara satılması veya tasfiye edilmeleri sağlanacaktır. Böylece, sürekli zarar eden ve ekonomiye yük olan bu bankalar, sistemden çıkartılarak sistemin genel yapısı güçlendirilmiş olacaktır. Ayrıca sistemdeki mevcut bankaların, birleşme, yabancı ortak bulma veya yeni sermaye aktarımı yoluyla, mali yapılarının güçlendirilmesi yönünde de çalışmalar yapılmaktadır. Reel kesim ile mali kesim arasındaki sorunların aşılması içinde, her iki taraf ortak bir girişim başlatmış bulunmaktadır. Bankaların özkaynaklarının güçlendirilmesi için gerekli kaynağın temini ve hukuki düzenlemelerin yapılması yönünde çalışmalar sürdürülmektedir.

2002 Yılı Makroekonomik Hedefleri ve Para Politikası

2001 yılında krizin olumsuz etkilerinin giderilmesi ve yapısal reformlar konusunda ciddi ilerlemeler sağlanmıştır. Ancak, politikalara karşı güvenin yeterince sağlanamaması, alınan önlemler ve yapısal düzenlemelerden beklenen olumlu etkilerin görülmesini de geciktirmiştir. 2002 yılında, iç borçların sürdürülebilirliği, dalgalı kur rejiminin daha etkin işleyişi ve bankacılık sisteminin güçlendirilmesi yönündeki politikaların kararlılıkla uygulanması, hem güven ortamının sağlanmasına hem de ekonominin büyüme ve istihdam yaratma potansiyelinin artmasına katkıda bulunacaktır.

Bu yaklaşım çerçevesinde, 2002 yılı Programı ve Bütçe Tasarısının temel amacı, Şubat krizi sonrası yükselme eğilimine giren enflasyonu düşürmek, iç borç stokunu sürdürülebilir bir seviyeye indirmek ve ekonomiyi tekrar büyüme sürecine kavuşturmak olarak belirlenmiştir.

2002 yılında, yurtiçi talepteki artışın katkısıyla GSMH büyüme hızının yüzde 4 olması beklenmektedir. Bu gelişmede, tarımsal üretimde beklenen artışın yanı sıra, bankacılık kesiminde yaşanan olumsuzlukların giderilmesi sonucunda mali kesimle reel kesim arasındaki ilişkilerin normalleşmesi, tüketici güveninin sağlanması ve Türk Lirasının 2001 yılındaki aşırı değer kaybının ardından kısmen değer kazanması etkili olacaktır.

GSMH deflatörünün 2002 yılında yüzde 46'ya gerileyeceği tahmin edilmektedir. Tüketici fiyatlarındaki 12 aylık artışın ise yüzde 35'e düşürülmesi hedeflenmektedir. Kamu mal ve hizmet fiyatları ile gelirler politikasının öngörülen enflasyon hedefine göre belirlenmesi, Türk Lirasının değer kazanması ve maliye ve para politikaları ile iç talep artışının kontrol edilmesi enflasyon hedefine ulaşılmasına katkıda bulunacaktır.

2001 yılında GSMH'nin yüzde 1,8'i kadar fazla vermesi beklenen cari işlemler dengesinin, 11 Eylül tarihinde ABD'ye yönelik terörist saldırıların turizm gelirlerini olumsuz etkilemesi nedeniyle 2002 yılında GSMH'nin yüzde 1'i civarında açık vermesi beklenmektedir. 2001 yılında yaklaşık 17 milyar dolar açık vermesi beklenen sermaye hareketleri dengesinin, önümüzdeki yıl 10 milyar dolarlık ek dış finansmanın yanı sıra sermaye girişlerindeki nisbi canlanmanın etkisiyle fazla vermesi beklenmektedir. Ek dış finansmanın katkısıyla sermaye hareketleri dengesinde beklenen bu iyileşme döviz kurları ve faiz oranlarını olumlu etkileyerek enflasyon hedefine ulaşılmasına yardımcı olacaktır.

Kamu yönetiminde etkinliğin ve verimliliğin artırılması amacıyla kamuda aşırı istihdamın önlenmesi, idari yapının yeniden gözden geçirilmesi, şeffaflığın ve hesap verebilirliğin artırılmasına yönelik düzenlemelere öncelik verilerek faiz dışı kamu harcamaları kontrol edilecektir. 2002 yılında toplam kamu kesiminde faiz dışı fazlanın GSMH'ya oranı yüzde 6,5 olarak belirlenmiştir. Bu hedefe ulaşılması, faiz dışı harcamaların kısılması yanı sıra gelirlerde de ilave artışlar yapılmasını gerekli kılmaktadır.

Merkez Bankası 2002 yılı başında para politikası uygulamalarında enflasyon hedeflemesine geçileceğini açıklamıştı. Ancak, 11 Eylül terörist saldırılarından sonra para ve döviz piyasalarındaki dalgalanmaların artması, Hazine finansmanı için ek dış kaynak ihtiyacının ortaya çıkmasının yarattığı belirsizlik ortamı, yüksek enflasyon seviyesi ve enflasyonist beklentilerdeki katılık, enflasyon hedeflemesinin bir süre ertelenmesini zorunlu hale getirmiştir. Merkez Bankası, enflasyon hedeflemesi sistemine geçiş olarak kullanılacak bu dönemde, para politikasını ekonomide fiyat istikrarının sağlanmasına yönelik olarak belirleyecektir. Bu çerçevede, büyüme ve enflasyon hedefleri

ile tutarlı para tabanı büyüklüğü 2001 yılı sonundan başlamak üzere performans kriteri olarak belirlenmiştir. 2001 yılında olduğu gibi, net iç varlıklar ve net uluslararası rezervlere ilişkin büyüklüklerde yakından takip edilecek ve kısa vadeli faizler enflasyon hedefine yönelik olarak etkin bir şekilde kullanılmaya devam edilecektir. Ayrıca, kamuoyunu bilgilendirme ve şeffaflık konusu ön plana çıkartılarak para politikası uygulamaları hakkında sürekli bilgi sağlanacaktır. Önkoşullarda olumlu gelişmeler sağlanması ile birlikte enflasyon hedeflemesi sistemine geçilecektir.

I.FİYAT GELİŞMELERİ

2001 yılında fiyat artışlarını belirleyen en önemli unsur, Şubat ayında meydana gelen krizle birlikte, TL'nin yüksek oranda değer kaybetmesidir. Fiyat endekslerinde gözlenen önemli bir gelişme ise Tüketici Fiyatları Endeksindeki, (TÜFE), artışın Toptan Eşya Fiyatları Endeksindeki, (TEFE), artışın gerisinde kalması olmuştur. Ocak-Ekim döneminde TEFE yüzde 73,8 oranında artarken, TÜFE bu oranın 17,2 puan altında yüzde 56,6 artmıştır (Tablo I.1 ve Grafik I.1). Ekonomide özellikle döviz kuru kaynaklı çok güçlü bir maliyet baskısı olmasına karşın, iç talebin ciddi oranda daralması toptan fiyatlarda gerçekleşen artışların perakende fiyatlara yansıtılmasını sınırlandırmıştır. Benzer durum iç talep daralmasının ciddi boyutlara ulaştığı 1994 yılında da açık olarak gözlenmiştir.

2001 yılında fiyat endekslerinde gözlenen önemli gelişmelerden biri TÜFE artışının TEFE'nin gerisinde kalması olmuştur.

Döviz kurundaki artış, beklendiği gibi, dış ticarete konu olan mal fiyatlarında dış ticarete konu olmayan mal fiyatlarına göre daha yüksek bir artışa neden olmuştur. Bir diğer ayrıma göre bakıldığında ise, hizmetler grubu fiyatlarının, mallar grubuna göre daha az artış kaydettiği görülmektedir. Eğitim, sağlık ve ulaştırma hizmetleri fiyatları iç talepteki daralmaya rağmen yüksek oranda artırılmıştır. Ancak 2000 yılında uygulamaya konan kira yasasının da etkisiyle kiralarda gözlenen düşük oranlı artışlar hizmetler grubu fiyat artışlarının mallar grubunun altında gerçekleşmesine neden olmuştur (Grafik I.2).

Diğer taraftan gerek doğrudan fiyatlama gerekse vergiler yoluyla, kamu kontrolü altında olan fiyatlar grubu, özellikle akaryakıt ürünleri fiyatlarındaki artışlar nedeniyle, kamu kontrolünde olmayan fiyatlara göre çok daha yüksek artış kaydetmiştir. Dayanıklı tüketim malları fiyatları da genel TÜFE endeksine göre daha hızlı artmıştır. Bu alt grup fiyatları, ithal girdi kullanımının ağırlığı nedeniyle, döviz kuru artışlarından önemli derecede etkilenmektedir.

Tablo I.1. Yıllık ve Dönemsel Enflasyon Oranları

	Ağırlık (%)	ARA-ARA			OCA-EKİ		EKİ-EKİ	
		1998	1999	2000	2000	2001	2000	2001
TEFE	100,00	54,3	62,9	32,7	27,1	73,8	41,4	81,4
TEFE (Kamu)	23,17	35,6	117,7	24,7	20,6	93,7	46,4	100,4
TEFE (Özel)	76,83	60,1	48,4	35,7	29,7	66,7	39,6	74,5
TEFE(Tarım Dışı)	77,78	47,8	76,9	30,4	26,2	86,6	43,6	92,9
TÜFE	100,00	69,7	68,8	39,0	30,8	56,6	44,4	66,5
TÜFE(Dış Tic. Konu Olan)	58,16	62,9	55,3	34,6	27,5	62,7	41,5	71,8
TÜFE(Dış Tic. Konu Olm.)	41,84	78,6	85,1	43,4	34,2	50,9	47,3	61,3
TÜFE(Mallar)	70,69	61,6	61,3	34,6	26,5	66,4	41,0	77,0
TÜFE(Hizmetler)	29,31	89,0	83,9	47,0	38,6	40,7	50,4	49,2
TÜFE(Kamu Kont.Olan)	20,72	53,8	94,2	32,9	26,4	83,2	46,1	92,6
TÜFE(Kamu Kont.Olm.)	79,28	74,0	62,6	40,7	31,9	49,2	43,8	59,1
TÜFE(Day.Tük. Malları)	11,05	64,8	57,4	38,9	32,4	67,5	44,1	75,9
TÜFE(Gıda Dışı)	68,91	73,9	74,7	41,3	33,4	56,9	45,1	66,3
TÜFE(Konut Dışı)	74,20	63,9	60,9	35,7	28,7	59,0	42,4	67,7
İhracat Fiyat Endeksi	-	-3,5	-8,9	-1,0	-2,0*	-4,7*	-3,7*	-3,7*
İthalat Fiyat Endeksi	-	-6,2	3,1	0,2	0,5*	-3,4*	4,7*	-3,8*

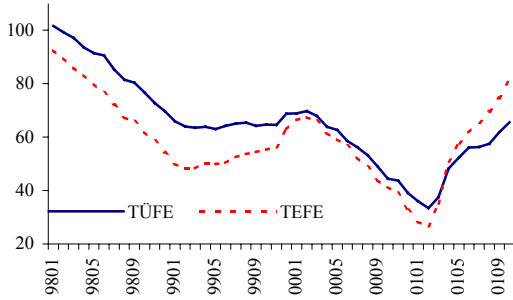
*Ocak-Ağustos, Ağustos-Ağustos
Kaynak: DİE, TCMB

Tablo I.2. Aylık Enflasyon Oranları

	2001										
	Oca	Şub	Mrt	Nis	May	Haz	Tem	Ağu	Eyl	Eki	
TEFE	2,3	2,6	10,1	14,4	6,3	2,9	3,3	3,5	5,4	6,7	
TEFE (Kamu)	1,4	1,8	12,3	21,5	6,9	5,8	4,4	5,0	5,3	5,3	
TEFE (Özel)	2,7	2,9	9,3	11,8	6,1	1,7	2,8	2,9	5,4	7,3	
TEFE(Tarım Dışı)	1,6	2,3	11,3	17,2	7,0	4,7	4,1	4,9	5,4	6,8	
TÜFE	2,5	1,8	6,1	10,3	5,1	3,1	2,4	2,9	5,9	6,1	
TÜFE(Dış Tic. Konu Olan)	1,1	1,4	7,7	13,1	6,5	2,8	1,5	1,6	7,4	7,6	
TÜFE(Dış Tic.Konu Olmayan)	3,8	2,2	4,5	7,7	3,7	3,5	3,3	4,3	4,4	4,6	
TÜFE(Mallar)	1,8	1,3	7,7	13,9	6,0	3,3	1,9	2,1	7,2	7,7	
TÜFE(Hizmetler)	3,7	2,6	3,4	4,5	3,3	2,8	3,2	4,6	3,6	3,1	
TÜFE(Kamu Kont. Olan)	5,3	1,5	12,1	16,0	4,6	5,1	4,0	5,4	4,9	4,2	
TÜFE(Kamu Kont. Olm.)	1,7	1,9	4,3	8,6	5,4	2,4	1,8	2,2	6,2	6,7	
TÜFE(Day. Tüketim Malları)	3,2	2,3	5,8	10,4	6,0	6,8	3,3	5,3	6,0	4,0	
TÜFE(Gıda Dışı)	2,9	1,8	5,8	10,2	5,1	3,7	3,1	4,0	5,7	4,2	
TÜFE(Konut Dışı)	2,1	1,4	6,0	11,7	5,7	3,1	1,8	2,5	6,3	7,3	
İhracat Fiyat Endeksi	3,8	-1,9	-1,0	-1,5	-1,6	-1,9	4,5	-5,0	-	-	
İthalat Fiyat Endeksi	2,2	1,2	0,9	-2,9	-0,9	-3,3	0,9	-1,4	-	-	

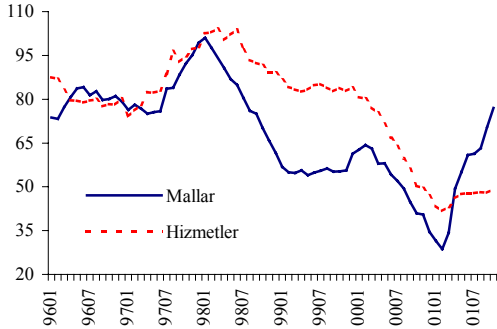
Kaynak: DİE, TCMB

Grafik I.1. TEFE ve TÜFE; 1994=100
(Yıllık Yüzde Değişim)



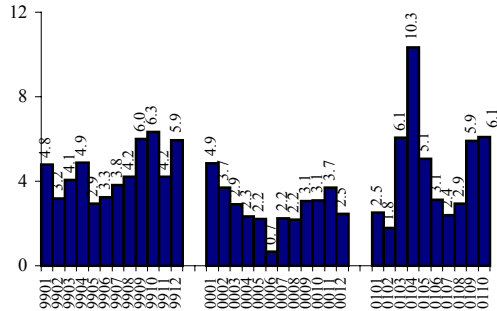
Kaynak: DİE

Grafik I.2. TÜFE Mallar ve Hizmetler; 1994=100
(Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: DİE, TCMB

Grafik I.1.1. TÜFE; 1994=100
(Aylık Yüzde Değişim)



Kaynak: DİE

Buna karşın, Ocak-Ekim 2001 döneminde tarım ve gıda fiyatları, özellikle yaz aylarındaki mevsimselliğin katkısıyla genel endekse göre daha az oranda artmıştır. Söz konusu dönemde, Tarım dışı TEFE artışı genel endeksin 12,8 puan üzerinde yüzde 86,6 olarak gerçekleşmiştir. Toptan fiyatlarda da genel endeks içerisinde yüzde 23,17'lik payla temsil edilen kamu kesiminin, yüzde 76,83'lük payla temsil edilen özel sektöre göre fiyatlarını çok daha hızlı artırdığı gözlenmiş, söz konusu dönemde fiyat artışları kamuda yüzde 93,7, özel sektörde ise yüzde 66,7 olarak gerçekleşmiştir.

Önceden düzenlenen ihracat anlaşma ve sözleşmelerinin sona ermesi, ileride kur artışının ihracat fiyatlarını azaltıcı etkisinin daha güçlü şekilde gözlenebilmesine olanak tanıyacaktır.

Ihracat ve ithalat fiyatlarında yabancı para cinsinden gerileme gözlenmiştir. Ağustos ayı itibarıyla, ihracat fiyatları yıllık bazda yüzde 3,7 ithalat fiyatları ise yüzde 3,8 oranında gerilemiştir. Yerli paranın çok yüksek oranda değer kaybına rağmen ihracat fiyatlarındaki gerileme sınırlı kalmıştır. Kur artışı ile birlikte kamu fiyatları ve ithal girdi fiyatlarındaki artışların yarattığı maliyet baskısı, ihracat yapan firmaların fiyatlarını yabancı para bazında çok fazla düşürememelerine neden olmuştur. Bununla birlikte önceden düzenlenen ihracat anlaşma ve sözleşmelerinin sona ermesi de kur artışının ihracat fiyatlarını azaltıcı etkisinin daha güçlü şekilde gözlenebilmesine olanak tanıyacaktır.

1.1. Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler

Tüketici fiyatlarında 2001 yılında meydana gelen artış, biri artan maliyetler nedeniyle yükselen toptan eşya fiyatları diğeri ise yetersiz iç ve dış talep olmak üzere iki karşıt etkinin ortak bir sonucu olmuştur.

Döviz kurlarının dalgalanmaya bırakılmasının ardından TL, ABD doları karşısında Şubat ve Mart aylarında birikimli olarak yüzde 55,5 değer kaybetmiştir. TÜFE Mart ayında yüzde 6,1, Nisan ayında ise yüzde 10,3 artmış ve 2001 yılı Ocak-Ekim dönemindeki artış yüzde 56,6'ya ulaşmıştır (Tablo I.1.1).

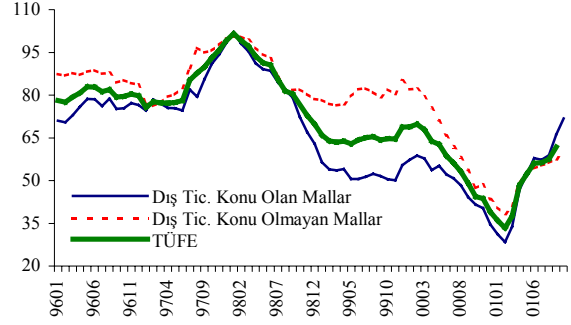
Kurların dalgalanmaya bırakılması ve 2000 yılı başından beri uygulanmakta olan döviz kuruna dayalı istikrar programının sona ermesi ile birlikte, TÜFE içinde yer alan kamu kontrolü altındaki fiyatlar, Mart ve Nisan aylarında sırasıyla yüzde 12,1 ve yüzde 16 artırılmıştır. Böylece, TÜFE yıllık bazda son 14 yılın en düşük değerine işaret eden Şubat ayında ulaştığı yüzde 33,4'lük düzeyinden, Nisan ayı sonunda yüzde 48,3 düzeyine yükselmiştir.

Tüketici fiyatlarında 2001 yılında meydana gelen artış, biri maliyet baskısı nedeniyle artan toptan fiyatlar diğeri ise yetersiz iç ve dış talep olmak üzere iki karşıt etkinin ortak bir sonucu olmuştur.

Bununla birlikte, dış ticarete konu malların fiyatları da döviz kurundaki sıçramayı kısmen yansıtabilecek şekilde artmış ve 2001 yılı Şubat ayında dış ticarete konu olan ve olmayan mallar arasında oluşan 10 puanlık fark, Mayıs ayında kapanmıştır. Ekim ayı sonu itibarıyla fiyat artışları dış ticarete konu olan mallar lehine değişmiş, dış ticarete konu olan ve olmayan mal fiyatlarındaki artışlar sırasıyla yüzde 71,8 ve yüzde 61,3 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.1.2).

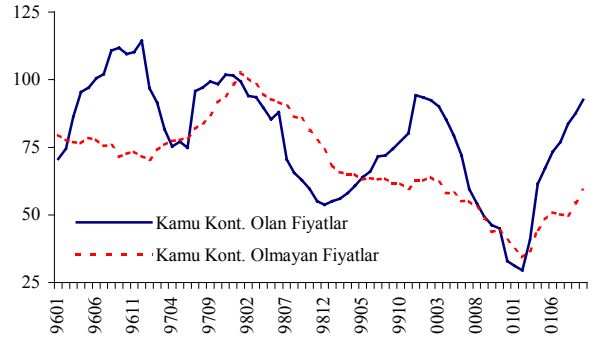
Ekim ayında yıllık bazda TL'nin ABD doları karşısında değer kaybı ortalama yüzde 136,2'yi bulmasına rağmen ekonomideki bir çok sektörün döviz kurundaki değişimi fiyatlarına şimdilik yansıtamadığı gözlenmektedir. Bu durumu sağlayan iki önemli neden olduğu düşünülmektedir; bunlardan ilki kriz sonrası gerçekleşen iç talep daralmasıdır. Diğer neden ise, iç ve dış talebin, firmalar tarafından yüksek seviyeye ulaşan stokların eritilmesi yolu ile karşılanmasıdır. İç talebin yanı sıra dış talebin de, dünya ekonomilerinin durgunluk içinde olması nedeniyle zayıf olması, yılın ilk on ayında TL'deki değer kaybının sınırlı bir biçimde TÜFE'ye yansıdığı izlenimini vermektedir.

Grafik I.1.2. TÜFE, Dış Ticarete Konu Olan ve Olmayan Mallar; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: DİE, TCMB

Grafik I.1.3. TÜFE, Kamu Kontrolünde Olan ve Olmayan Fiyatlar; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



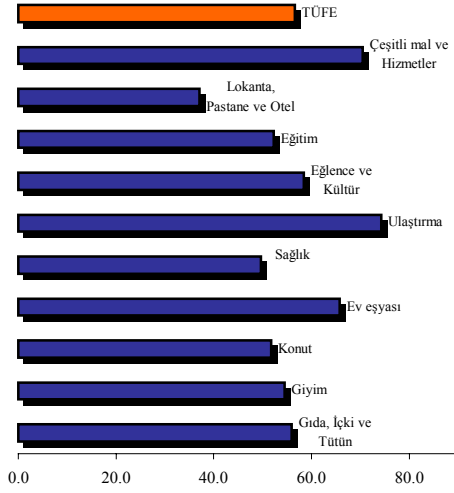
Kaynak: DİE, TCMB

Tablo I.1.1. TÜFE ve Alt Kalemler; 1994=100

	EKİM		OCA-EKİM		EKİM-EKİM	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
TÜFE	3,1	6,1	30,8	56,6	44,4	66,5
Gıda	3,9	11,8	24,2	55,9	42,4	67,0
Giyim	8,0	11,1	27,4	54,5	38,6	64,6
Konut	2,7	3,5	35,5	51,7	48,9	63,9
Ev Eşyası	1,5	4,2	36,2	65,7	45,7	74,6
Sağlık	0,6	0,6	47,2	49,7	50,8	53,5
Ulaştırma	1,0	3,4	24,5	74,2	40,9	78,7
Eğl. ve Kült.	4,9	2,4	28,2	58,4	32,5	68,8
Eğitim	1,3	0,3	27,5	52,3	27,7	52,3
Lok ve Otel	2,3	2,7	40,4	37,0	48,6	42,4
Çeş. Mal ve Hiz.	2,4	5,3	40,5	70,5	53,2	79,9

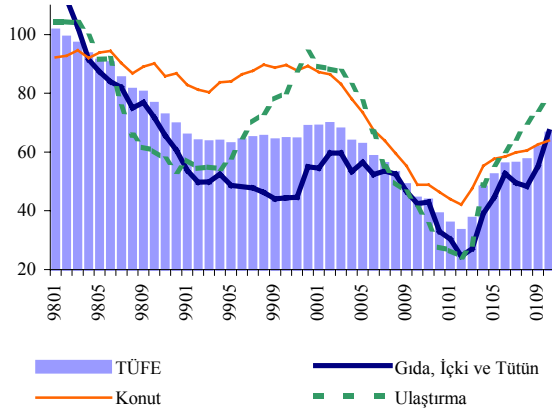
Kaynak: DİE

**Grafik I.1.4. TÜFE ve Alt Kalemler :1994=100
(2001 yılı Kümülatif Yüzde Değişim)**



Kaynak:DİE

Grafik I.1.5. TÜFE, Gıda, Konut ve Ulaştırma Sektörleri Fiyatları; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak:DİE

Kamu kontrolü altında olan ve olmayan fiyatlar arasında yılın ilk on ayında oluşan fark dikkat çekicidir. Bu dönemde, kamu sektörü, özel sektörün 34 puan üzerinde fiyat artışı gerçekleştirmiştir. 2000 yılında enflasyonla mücadelede destek amacıyla kamu fiyatlarının büyük ölçüde kontrol altında tutulması uygulamasının sona ermesiyle beraber yüksek oranlı kamu zamları gündeme gelmiştir. Gerek 2000 yılında yapılması gereken fiyat ayarlamalarının 2001 yılında gerçekleştirilmesi, gerekse yüksek devalüasyonun yarattığı maliyet artışlarının (ki bunlar bazen dolaylı, bazen de doğrudan endeksleme şeklinde olmaktadır) mal fiyatlarına yansıtılmaya çalışılması, kamu mallarında gerçekleştirilen fiyat artışlarının, özel sektörün önemli ölçüde üstünde gerçekleşmesine neden olmuştur.

Yılın ilk on ayında, kamu sektörü, özel sektörün 34 puan üzerinde fiyat artışı gerçekleştirmiştir.

Alt kalemler bazında incelendiğinde ise, TÜFE’de ulaştırma, ev eşyası ve çeşitli mal ve hizmetler kalemleri 2001 yılı Ocak-Ekim döneminde en çok artış gösteren kalemler olarak karşımıza çıkmaktadır. Ulaştırma sektörü fiyatları kur artışından hem ithal ulaşım araçlarının fiyatlarının artması hem de akaryakıt fiyatları kanalıyla ulaşım hizmetlerinin pahalılaşması yoluyla etkilenmiştir. Ev eşyası sektörü ise, büyük ölçüde ithal veya ithalata rakip mallardan oluşması nedeniyle maliyet baskılarının fiyatlara en kolay yansıdığı sektör olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kiralardaki düşük artış, ve özellikle gıda ve giyim sektörlerinde toptan ve perakende fiyatlar arasında hala önemli bir fark bulunuyor olması, önümüzdeki dönemde TÜFE enflasyonu açısından önemli bir risk oluşturmaktadır.

TÜFE’ nin iki ana alt kaleminden ilki olan gıda içki ve tütün, yaz aylarının mevsimsel açıdan olumlu etkilerinin de yardımıyla Ocak-Eylül döneminde genel endeksin 8,3 puan altında yüzde 39,4 artış göstermiştir. Ancak Ekim ayında gözlenen yüzde 11,8 artış sonucu bu sektördeki fiyat artışları Ekim ayı sonunda yüzde 55,9’a ulaşmıştır. Diğer ana kalem konut ise, kiralarn,

reel gelirlerdeki gerileme, ekonomik faaliyetlerdeki daralma ve 2000 yılında yürürlüğe konan kira yasası nedeniyle beklentilerin oldukça altında yüzde 31,9 artış göstermesine rağmen elektrik,gaz ve diğer yakıtlar kaleminde meydana gelen yüzde 115,4'lük artış nedeniyle genel endekse yakın bir oranda yüzde 51,7 artmıştır.

Kiralardaki düşük artış ve özellikle gıda ve giyim sektörlerinde toptan ve perakende fiyatlar arasında hala önemli bir fark bulunuyor olması önümüzdeki dönemde TÜFE enflasyonu açısından önemli bir risk oluşturmaktadır.

1.2. Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler

Kasım ayı sonlarında, piyasalarda yaşanan dalgalanmalar ve ardından Şubat ayında meydana gelen krizle birlikte sabit kur rejiminden dalgalı kur rejimine geçiş, 2001 yılı fiyatları üzerinde belirleyici olmuştur. Kriz sonrası dalgalı kur rejimine geçilmesiyle, TL'nin değer kaybetmesi, kredi maliyetlerindeki artış ve yüksek kamu fiyat ayarlamaları toptan eşya fiyatlarının 2001 yılının ilk on ayında yüksek oranlarda artmasına neden olmuştur.

Fiyatlar özellikle kriz ayı olan Şubat ayından sonraki iki ay boyunca, Mart ve Nisan ayında, aylık yüzde 10'un üzerinde yükselmiştir (Grafik 1.2.1). Ekim ayı sonu itibarıyla TEFE'deki yıllık artış yüzde 81,4 olarak gerçekleşmiştir (Tablo 1.2.1).

Şubat krizi sonucunda, TL'nin dolar ve euro karşısında değer kaybetmesi, toptan eşya fiyatlarının 2001 yılının ilk on ayında yüksek oranlarda artmasına neden olmuştur.

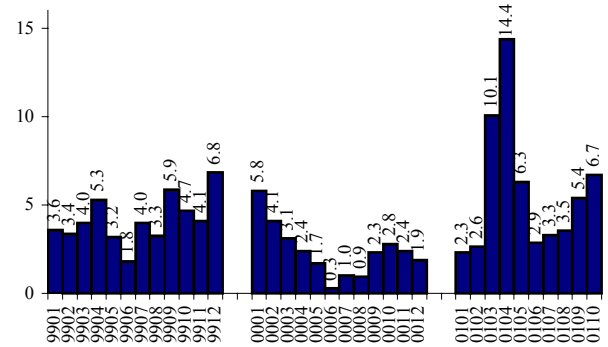
Krizle birlikte döviz kurlarındaki yükselme ve kredi faizlerindeki artış maliyetleri artırmış ve toptan eşya fiyatları üzerinde baskı oluşturmuştur. Bunun yanısıra kamu fiyatlarının krizden sonraki üç ay boyunca artması da ek maliyet artışlarına neden olmuştur. Kısaca devalüasyonla birlikte maliyetlerin artması ve ardarda gelen kamu zamlarıyla birlikte TEFE 2001 yılı Şubat ayından itibaren yüksek oranlarda artış

Tablo 1.2.1. TEFE ve Alt Kalemler ; 1994=100

	EKİM		OCA-EKİ		EKİ-EKİ	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001
TEFE	2,8	6,7	27,1	73,8	41,4	81,4
Tarım	4,6	6,6	30,3	35,9	34,8	45,8
Madencilik	7,1	6,4	43,2	85,1	60,6	89,0
İmalat	2,0	7,0	25,4	85,7	43,2	91,7
Kamu	0,8	5,6	16,8	93,1	45,6	98,8
Özel	2,5	7,6	29,4	82,7	42,2	88,7
Enerji	1,9	3,6	28,4	101,1	41,2	115,3

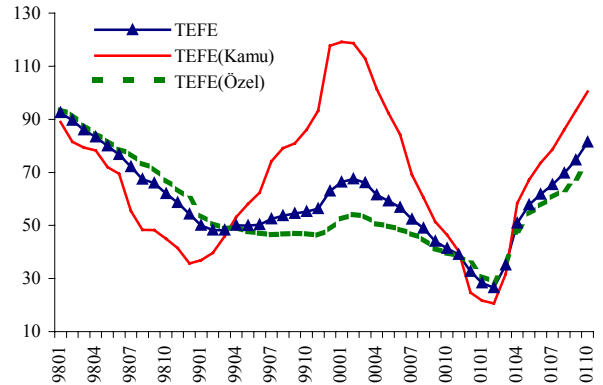
Kaynak: DİE

Grafik 1.2.1. TEFE; 1994=100
(Aylık Yüzde Değişim)



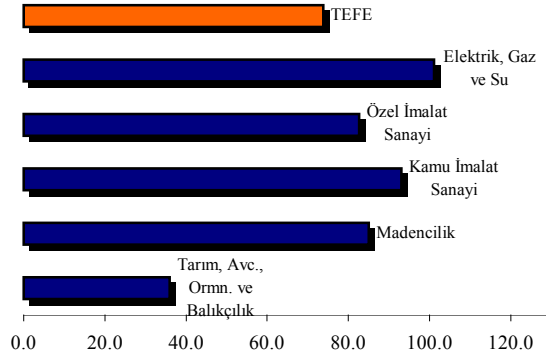
Kaynak: DİE

Grafik 1.2.2. TEFE, Kamu ve Özel Sektör Fiyatları; 1994=100
(Yıllık Yüzde Değişim)



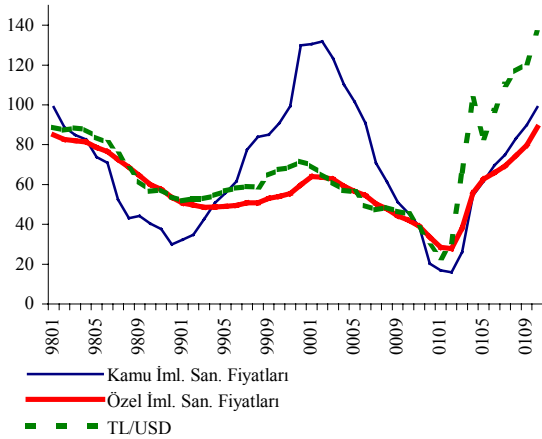
Kaynak: DİE

Grafik I.2.3. TEFE ve Alt Kalemler; 1994=100 (2001 Yılı Kümülatif Yüzde Değişim)



Kaynak: DİE

Grafik I.2.4. Dolar Kuru, Kamu ve Özel Sektör İml. San. Fiyatları; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: DİE, TCMB

göstermiştir (Grafik I.2.1). Ekonomide yaşanan daralma TEFE'deki artışın önüne geçememiştir. Toptan eşya fiyatlarındaki beklentilerin özellikle 2001 yılının Ocak ayından itibaren (Grafik I.3.1, I.3.2) bozulmaya başlaması da TEFE'nin hızlı artışının arkasında yatan diğer etkenlerden biri olmuştur.

Mayıs ayında kamu fiyatlarının ve kur artışının azalmaya başlaması ve IMF ile yeni bir stand-by anlaşması imzalanması enflasyon beklentilerini olumlu yönde etkilemiş, Ocak ayından itibaren hızla bozulan enflasyon beklentileri Mayıs ayından sonra yatay bir seyir izlemiştir (Grafik I.3.1, I.3.2). TEFE Mayıs ayıyla birlikte yavaşlama eğilimine girmiş, Haziran-Ağustos döneminde tarım fiyatlarındaki mevsimlik hareketlerin etkisiyle TEFE'deki aylık ortalama artış yüzde 3.2 oranına gerilemiştir.

Eylül ayında TEFE artışı, döviz kuru, kamu fiyatları ve mevsimsel etkiler nedeniyle hareketlenmiş ve yüzde 5,4 oranında gerçekleşmiştir. Ekim ayında da tarım fiyatları ve özel imalat sanayi fiyatlarının yükselmesi TEFE'nin artış oranında hızlanma meydana gelmesine neden olmuştur.

2001 yılının ilk iki ayında tarım fiyatlarındaki artışın önceki yıllarla karşılaştırıldığında sınırlı olduğu görülmektedir. Ancak, Mart, Nisan ve Mayıs ayında tarım fiyatları Şubat ayında yaşanan krizin de etkisiyle hızlı artış kaydetmiştir. Haziran ayında önemli ölçüde gerileyen tarım fiyatları, Temmuz ayında 1994 yılından sonra ilk kez artış göstermiş ve yüzde 0,3 oranında artmıştır. Ancak bu artış Ağustos ayında devam etmemiştir. Eylül ayına gelindiğinde yüzde 5,1 oranında artan tarım fiyatlarının 7 yılın ortalamalarının altında kaldığı görülmektedir. Ekim ayında ise tarım fiyatları mevsimsel ortalaması kadar, yüzde 6.6 oranında artmıştır. Tarım fiyatlarının yılın son aylarında üretimde bir önceki yıla göre yaşanan gerileme ve mevsimsel etkiler nedeniyle artış göstermesi beklenmektedir.

Özel imalat sanayi fiyatları kur artışlarına, özellikle dolardaki artışa kamu imalat sanayi fiyatlarından sonra en hızlı tepki veren TEFE alt kalemi olduğundan, bu alt kalem 2001 yılı Şubat ayından sonra gerçekleşen devalüasyondan büyük ölçüde etkilenmiştir.

Yılın ilk iki ayında kamu fiyatları kontrol altında tutulmuş, TEFE'yi belirleyen faktör daha çok özel imalat sanayi fiyatlarındaki ayarlamalar olmuştur. Ancak Şubat ayında yaşanan krizden sonra kamu imalat sanayiinde ve enerji sektöründe arka arkaya yapılan fiyat ayarlamaları hem özel imalat sanayi fiyatları hem de TEFE üzerinde oldukça etkili olmuştur. Özellikle akaryakıt fiyatlarına yapılan yüksek oranlı zamlar ve TL'deki değer kaybı petrol ve türevlerinden etkilenen özel imalat alt kalemlerinde ve ithal hammadde kullanan alt kalemlerde yüksek artışlar görülmesine yol açmıştır. Sonuç olarak Ocak-Ekim döneminde özel imalat sanayi fiyatları yüzde 82,7 oranında artış gösterirken, kamu imalat sanayi fiyatları bu oranın 10,4 puan üzerinde yüzde 93,1 oranında artmıştır. Yılın ilk on ayında enerji fiyatlarındaki kümülatif artış ise yüzde 101,1 olarak gerçekleşmiştir.

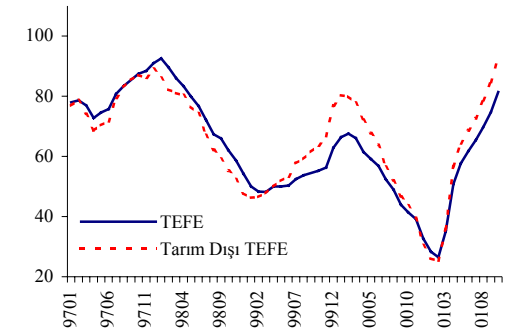
Ocak-Ekim döneminde özel imalat sanayi fiyatları yüzde 82,7 oranında artış gösterirken, kamu imalat sanayi fiyatları bu oranın 10,4 puan üzerinde yüzde 93,1 oranında artmıştır.

Önümüzdeki aylarda kamu fiyat ayarlamalarının yarattığı maliyet baskısı ve kurlardaki artışın yavaşlaması ile birlikte TEFE artış oranının düşüş göstermesi beklenmektedir.

1.3. Enflasyon Beklentileri

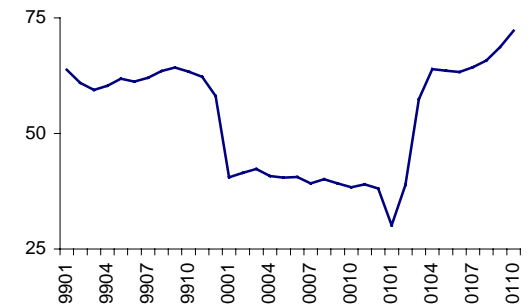
Para politikasındaki değişikliklerin, makroekonomik büyüklükler üzerindeki etkilerinin gecikme ile gerçekleşmesi nedeniyle, enflasyona ilişkin tahminlerin yanısıra beklentilerin ne şekilde geliştiğinin bilinmesinin merkez bankasının para politikası açısından çok önemli rolü bulunmaktadır.

Grafik 1.2.5. TEFE ve Tarım Dışı TEFE: 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



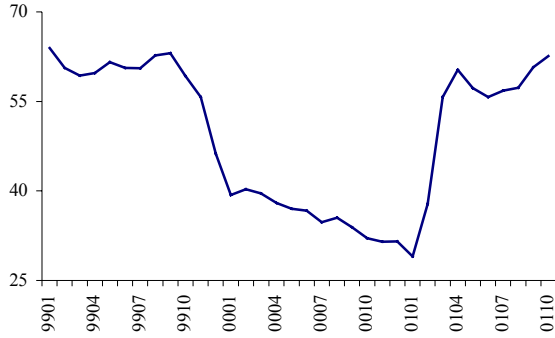
Kaynak: DİE, TCMB

Grafik 1.3.1. Yıl Sonu Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

Grafik I.3.2. Gelecek 12 Aylık Dönemde Enflasyon Beklentileri



Kaynak: TCMB

Özellikle, güvenilir bir getiri eğrisi ve uzun vadeli enflasyona endeksli menkul kıymetlerin bulunmadığı bir ekonomide, enflasyon beklentilerinin elde edilmesi açısından anketler özel bir öneme sahip olmaktadır. Bu çerçevede, T.C. Merkez Bankası, enflasyon beklentilerinin belirlenmesi amacıyla iki farklı anket uygulamaktadır. Bu anketlerden ilki, Merkez Bankası tarafından 1987 yılından beri yapılan ve 500 özel ve kamu firmasına yollanan iktisadi yönelim anketidir. Söz konusu anket sanayi kesimindeki kamu ve özel firmaları kapsamakla birlikte, sonuçların değerlendirilmesinde yalnızca özel kesim firmaları göz önüne alınmaktadır. Bu nedenle, iktisadi yönelim anketi özel imalat sanayi firmalarının enflasyon beklentilerinin elde edilmesi amacıyla kullanılmaktadır. TCMB İktisadi Yönelim Anketi, çalışanlar sayısı ve toplam satış tutarları açısından, özel kesim imalat sanayiinin yaklaşık olarak yüzde 49'unu temsil etmektedir. İkinci anket, henüz deneme aşamasında olup, ağırlıklı olarak finans kesiminin enflasyon-kur-faiz beklentilerini ayda iki kez elde etmeyi amaçlayan Enflasyon Beklenti Anketidir. TÜFE'ye ilişkin beklentileri elde etmeyi amaçlayan ve Ağustos ayından itibaren uygulanan enflasyon beklenti anketi henüz sekiz dönem uygulanmış olup anketin cevaplanma oranı yüzde 65 olarak gerçekleşmiştir.

Özellikle, güvenilir bir getiri eğrisi ve uzun vadeli enflasyona endeksli menkul kıymetlerin bulunmadığı bir ekonomide, enflasyon beklentilerinin elde edilmesi açısından anketler özel bir öneme sahip olmaktadır.

İktisadi Yönelim Anketine göre, gelecek oniki aylık dönemdeki TEFE enflasyon beklentileri ve yıl sonu enflasyon beklentileri 2001 yılının Ocak ayına kadar aşamalı olarak düşmüş ancak bu tarihten sonra döviz kurlarında meydana gelen artışla birlikte Mayıs ayına kadar beklentiler hızlı bir şekilde yükselmiştir. 2001 yılı yeni para programının açıklanması ve iç talepteki gerilemeyle birlikte enflasyon beklentileri Mayıs ayından itibaren yatay bir seyir izlemeye başlamıştır.

Yaz aylarında enflasyonda görece bir yavaşlama gözlenmesine rağmen açıklanan oranların mevsimsel ortalamaların üzerinde gerçekleşmesi sonucunda beklentiler Ağustos ayından itibaren tekrar yükselişe geçmiştir (Grafik I.3.1, I.3.2).

Kasım ayı ikinci dönemine ilişkin, Enflasyon Beklenti Anketine göre, 2001 yılı sonu tüketici enflasyonu beklentileri yüzde 72,0 oranındadır.

2001 yılının Ocak ayında yılsonu ve gelecek oniki aylık döneme ait enflasyon beklentileri sırasıyla yüzde 30,1 ve yüzde 29 oranında gerçekleşirken, 2001 yılının Ekim ayında beklentiler yılsonu itibarıyla yüzde 72,2 ve gelecek oniki aylık dönem itibarıyla yüzde 62,6'ya kadar yükselmiştir. Özellikle, Eylül ve Ekim aylarında enflasyonun yüksek çıkması beklentileri de olumsuz etkilemiştir. Ekim ayı ikinci yarısından itibaren, döviz kurlarında gözlenen istikrarın, enflasyon beklentilerini önümüzdeki aylarda aşağı çekmesi beklenmektedir.

Kasım ayı ikinci dönemine ilişkin, Enflasyon Beklenti Anketi sonuçları ilk kez enflasyon beklentilerinde bir gerilemeye işaret etmektedir. Anketin Kasım ayı birinci ve ikinci dönem sonuçlarına göre 2001 yılı sonu tüketici enflasyonu beklentileri yüzde 73,1'den yüzde 72'ye, gelecek on iki aylık dönem için TÜFE enflasyon beklentileri ise yüzde 53'ten yüzde 51,5'e gerilemiştir.

II. PARA VE KUR POLİTİKASI

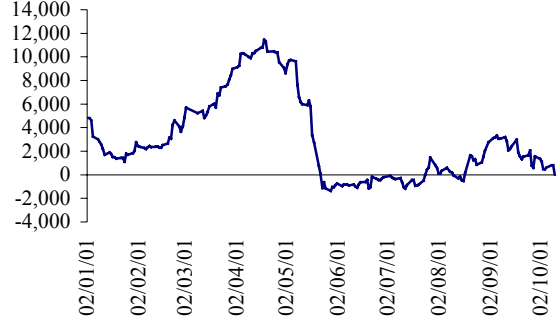
II.1. Para ve Kur Politikasının Genel Çerçevesi

2000 yılı Kasım ayında yaşanan kriz sonrasında, IMF'den sağlanan ek destekle birlikte, faiz oranlarında gerileme ve sermaye girişlerinde nisbi bir canlanma gözlenmesine karşın, başta kamu bankaları olmak üzere bankacılık sisteminin mali yapısında kırılmalık artmış; iç ve dış piyasalardan sağlanan fonların vadeleri de gittikçe kısalmıştır. Şubat ayı sonlarında, Hazine ihalesi öncesi meydana gelen olaylar, sürekli tedirginlik içinde olan piyasalarda panik ortamı yaratmış ve 19 Şubat tarihinde Türk Lirası ciddi bir atakla karşı karşıya kalmıştır. 22 Şubat tarihinde, mevcut döviz kuru sisteminin sürdürülebilirliğine ilişkin güvenin azalmasının ekonomiye getireceği zararlar gözönüne alınarak Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır.

22 Şubat tarihinde, mevcut döviz kuru sisteminin sürdürülebilirliğine ilişkin güvenin azalmasının ekonomiye getireceği zararlar gözönüne alınarak Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında dalgalanmaya bırakılmıştır.

Krizi takip eden dönemde, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (TCMB), para politikasını, ödemeler sistemindeki aksaklıkları gidermek ve finansal piyasalarda istikrarı sağlamak amacıyla yönelik olarak oluşturmuştur. Bu çerçevede, Merkez Bankası gerekli likiditeyi kotasyon ve doğrudan alım şeklindeki Açık Piyasa İşlemleri, (APİ), ve Bankalararası Para Piyasasında Türk Lirası sağlamak yoluyla karşılamıştır (Grafik II.1.1). Bankacılık sistemine işlerlik kazandırmak ve ödemeler sistemindeki tikanlıkları gidermek için, Merkez Bankası piyasalara aktif olarak müdahale etmiş; kısa vadeli faizlerin aşağı çekilmesini sağlamış ve sistem içindeki likiditenin etkin bir şekilde dağılımını sağlayıcı uygulamalar yapmıştır. Kamu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, (TMSF), kapsamındaki bankaların, vadeleri gelen repoları yenilenerek, bu bankaların sistem içindeki baskıları azaltılmıştır. Ayrıca, bankalara, döviz yükümlülüklerini yerine getirmelerini sağlamak amacı ile döviz depoları verilmiştir (Grafik II.1.2).

Grafik II.1.1. Açık Piyasa İşlemleri (Net-Trilyon TL)



*(+) değerler piyasaya likidite verildiğini göstermektedir.

Grafik II.1.2: TCMB Tarafından Verilen Döviz Depoları (Milyon ABD Doları)



Tablo II.1.1. Para Tabanı ve Net İç Varlıklar Büyüklüklerindeki Gelişmeler (Trilyon TL)

	Para Tabanı Üst Limit			Net İç Varlıklar Üst Limit		
	Hedef ⁽¹⁾	Hedef ⁽²⁾	Gerçekleşme	Hedef ⁽¹⁾	Hedef ⁽²⁾	Gerçekleşme
30 Nisan 2001	-	-	5.850	-	-	6.739
31 Mayıs 2001	5.900		5.815	9.750		7.942
30 Haziran 2001	6.050		6.247	13.250		12.943
31 Ağustos 2001	6.300	7.175(G)	6.748	15.850	17.250(P)	16.437
31 Ekim 2001	6.800	7.550(G)	7.140	19.500	21.150(P)	17.933
31 Aralık 2001	7.300	7.750(G)		21.000	22.400(G)	

P: Performans kriteri, G: Göstergedeğer

* : Dönem sonu 5 işgünü ortalaması

(1) Mayıs 2001 tarihli Niyet Mektubu

(2) Temmuz 2001 tarihli Niyet Mektubu

Tablo II.1.2. Net Uluslararası Rezervlerdeki Değişimlerin Taban Değerleri
(Milyon ABD Doları)

	Hedef ⁽¹⁾	Hedef ⁽²⁾	Gerçekleşme
30 Nisan 2001 itibariyle stok	-	-	3.860
31 Mayıs 2001	-1.500	-1.500	-837
30 Haziran 2001	-2.900	-3.562	-3.059
31 Ağustos 2001	-2.000	-2.500	-1.370
31 Ekim 2001	-2.600	-3.250	-304
31 Aralık 2001	-600	-3.546	

*Ekimden sonra belirlenen değişim miktarı, bir önceki dönemdeki limite göre kullanılmayan miktar veya cari dönemdeki limit değerinin yüzde 25'i kadar (hangi değer daha düşüğe) atılacaktır.

(1) Mayıs 2001 tarihli Niyet Mektubu

(2) Bir önceki dönemdeki limite göre kullanılmayan miktar veya cari dönemdeki limit değerinin yüzde 25'i kadar (hangi değer daha küçük ise) artırılabacaktır.

Krizi takip eden dönemde, Merkez Bankası, Bankacılık sistemine işlerlik kazandırmak ve ödemeler sistemindeki tıkanıklıkları gidermek için, piyasalara aktif olarak müdahale etmiş; kısa vadeli faizlerin aşağı çekilmesini sağlamış ve sistem içindeki likiditenin etkin bir şekilde dağılımını sağlayıcı uygulamalar yapmıştır.

Merkez Bankası 15 Mayıs tarihinde açıkladığı 2001 yılı Para Programı'nda, enflasyon ile mücadelede Para Tabanı büyüklüğünün nominal çıpa olarak kullanılacağını açıklamıştır.

Söz konusu program ile TCMB bilançosunun Net İç Varlıklar, (NİV), ve Para Tabanı kalemine tavan değerler, Net Uluslararası Rezervler, (NUR), kalemine ise dönemsel olarak gerçekleştirilecek değişimler için taban değerler getirilmiştir. Para Tabanı kalemine getirilen kısıt, NİV ve NUR kalemine getirilen kısıtlardan farklı olarak performans kriteri değil, gösterge niteliğinde tavan değer olarak belirlenmiştir (Tablo II.1-2).

Bu programın ana hatlarını:

- Kamu ve fon bankalarının mali yapılarını iyileştirme operasyonlarının TCMB bilanço kalemlerinden NİV üzerine getirdiği sınırlandırmalar;
- Uluslararası Para Fonu, (IMF), ve Dünya Bankası'ndan sağlanan dış finansmanın miktarı, zamanlaması ve Merkez Bankası rezervleri ile bütçe finansmanı arasındaki dağılımı;

belirlemiştir.

Kamu ve fon bankalarının mali yapılarını iyileştirmek amacıyla, Hazine bu bankalara yeni iç borçlanma senetleri vermiş; bu senetlerin 14 katrilyon TL'lik kısmı TCMB tarafından doğrudan satın alınmış ve 7 katrilyon TL'lik senet karşılığında da TCMB ile repo işlemi yapmalarına olanak sağlanmıştır. Kamu ve fon bankaları, sağladıkları bu likidite ile diğer banka ve müşterilerine olan gecelik borçlarını kapatmışlardır. Bu

işlem sonucu ortaya çıkan likidite fazlası TCMB tarafından döviz satımı, ters repo ve interbank alım yönlü işlemler ile geriye çekilmiştir. IMF tarafından sağlanan dış finansman kaynağı TCMB aracılığıyla Hazine'ye kullanılmıştır. IMF tarafından sağlanan dış finansman kaynağından, Hazine'nin iç finansman amaçlı kullandığı kısmın yarattığı likidite genişlemesi, döviz satışı yoluyla çekilmiştir. Bu işlemler sonucu ortaya çıkan iç kredi genişlemesinin, parasallaşma üzerindeki etkisi TCMB tarafından kontrol edilerek, parasal taban programda öngörülen seviyede tutulmuş ve enflasyonist etkilerin sınırlandırılması sağlanmıştır.

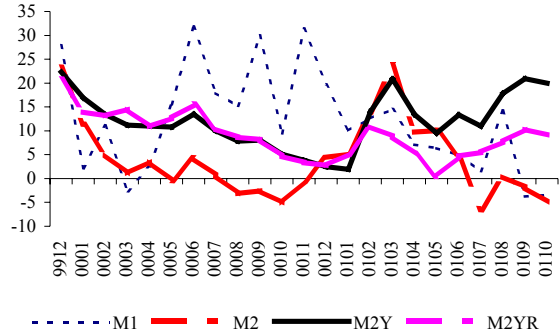
II.2. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler

Ekim ayı sonu itibarıyla dar, (M1), ve geniş, (M2) tanımlı para arzları yıl sonuna göre reel bazda sırasıyla yüzde 23,1 ve yüzde 17,2 oranında daralmıştır. M1 para arzının alt kalemlerinden dolaşımdaki para aynı dönemde yüzde 14,7 oranında vadesiz mevduatlar ise yüzde 28,6 oranında reel gerileme göstermiştir. M2 para arzının alt kalemi olan vadeli mevduatlardaki daralma ise yüzde 15,2 oranında gerçekleşmiştir. Para arzlarındaki gelişmelere alt kalemlerin katkıları açısından bakıldığında M1'deki daralmaya dolaşımdaki paranın katkısının yüzde 64,6, vadesiz mevduatların katkısının ise yüzde 35,4 olduğu görülmektedir. M2'deki daralmada ise vadeli mevduatlardaki daralmanın katkısı yüzde 82,8 oranındadır. M1 ve M2 para arzlarının alt kalemlerinde yaşanan bu daralmanın nedeni, krizle birlikte bankacılık sistemindeki tasarrufların kısmen Döviz Tevdiat Hesaplarına (DTH), yönelmesi kısmen de sistem dışına çıkmış olmasıdır (Grafik II.2.1).

Ekim ayı sonu itibarıyla dar ve geniş tanımlı para arzları yıl sonuna göre reel bazda sırasıyla yüzde 23,1 ve yüzde 17,2 oranında daralmıştır.

Yaşanan kriz sonrasında oluşan güven sorunu, beklentilerin olumsuz yönde gelişmesi ve bunların sonucunda kur hareketlerinde görülen dalgalanmalar nedeniyle, Türk Lirası cinsinden mevduatlar, DTH'lara kaymıştır. Bunun sonucunda DTH'lar artarken Türk Lirası cinsinden mevduatlarda reel bazda azalma

Grafik II.2.1. Parasal Büyüklükler (Yıllık Reel Değişme, Yüzde)

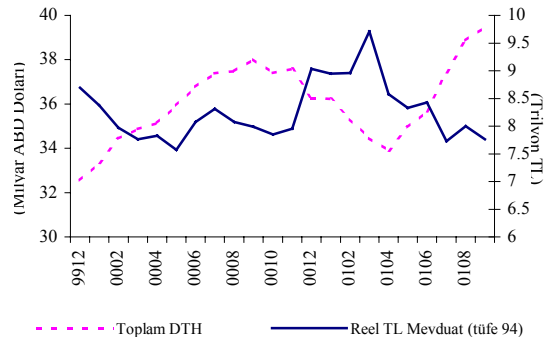


Tablo II.2.1: Parasal Göstergeler (Trilyon TL)

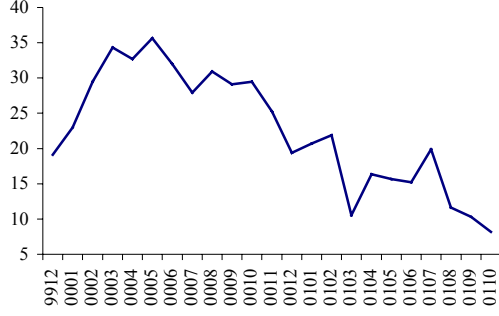
	2000		2001		Yüzde Değişim	
	Ekim (1)	Aralık (2)	Ekim (3)	Yıllık (3/1)	Küm. (3/2)	
M1	6.151	8.210	9.886	60,7	20,4	
Dolaşımdaki Para	2.746	3.215	4.297	56,5	33,7	
Vadesiz Mevduat	3.405	4.995	5.589	64,1	11,9	
M2	26.886	32.813	42.554	58,3	29,7	
Vadeli Mevduat	20.734	24.603	32.669	57,6	32,8	
M2Y	52.618	57.167	105.089	99,7	83,8	
DTH	25.732	24.355	62.534	143,0	156,8	
M2YR	59.669	63.145	108.357	81,6	71,6	
Repo	7.051	5.977	3.268	-53,6	-45,3	
TEFE (1994=100)	3.214	2.626	5.350	66,5	56,6	
ABD Doları	682.686	669.967	1.587.404	132,5	136,3	
EURO	577.347	618.561	1.433.743	148,3	131,8	

*Para arzlarında ay sonu Cuma günü verileri kullanılmıştır

Grafik II.2.2: Reel TL Mevduat ve DTH



Grafik II.2.3: Repo İşlemlerinin TL Mevduat İçerisindeki Payı (Yüzde)

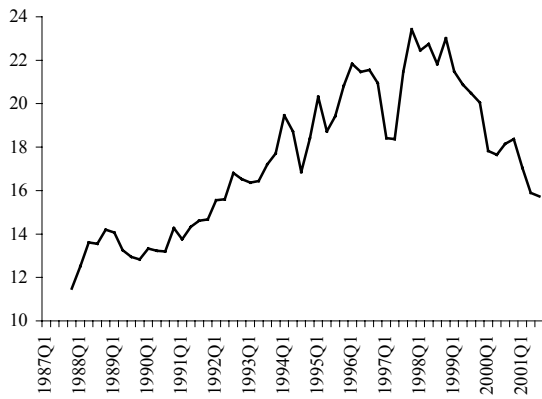


görülmüştür (Grafik II.2.2). Mevduatın yapısındaki değişime tutuldukları para cinsinden bakıldığında, toplam Türk Lirası cinsinden mevduatların Ekim ayı sonu itibarıyla yıl sonuna göre reel olarak yüzde 17,3 oranında daraldığı, DTH'nin ise dolar bazında yüzde 63,9 oranında arttığı görülmektedir. Bu gelişmenin sonucu olarak DTH'nin toplam mevduat içerisindeki payı 2000 yılı sonunda yüzde 44,1 iken, 2001 yılı Ekim ayı sonunda yüzde 61 oranına yükselmiştir.

Yaşanan kriz sonrasında oluşan güven sorunu, beklentilerin olumsuz yönde gelişmesi ve bunların sonucunda kur hareketlerinde görülen dalgalanmalar nedeniyle, Türk Lirası cinsinden mevduatlar, DTH'lara kaymıştır.

DTH'larda gerçekleşen artışın sonucu olarak M2Y para arzı, yıl sonuna göre reel olarak yüzde 17,4 oranında artmıştır. Türk Lirası cinsinden mevduatları özendirmek amacıyla, döviz tevdiat hesaplarına uygulanan gelir vergisi stopaj oranı, Türk Lirası cinsinden mevduatlara uygulanan stopaj oranına göre daha yüksek tutulmuş ve Türk lirası mevduat zorunlu karşılıklarına faiz verilmesi uygulamasına başlanmıştır. Bu düzenlemenin önümüzdeki dönemde DTH artışını yavaşlatıcı bir etken olacağı tahmin edilmektedir.

Grafik II.2.4: Paranın Dolaşım Hızı (GSYİH/M1)



* GSYİH yıllık kümülatif değerler, Para arzı haftasonu (Cuma) değerler dönem ortalamaları kullanılarak elde edilmiştir.

Türk Lirası cinsinden mevduatlardan döviz tevdiat hesaplarına kayışı bir ölçüde sınırlamak amacıyla olan döviz tevdiat hesaplarına uygulanan gelir vergisi stopaj kesintisi, Türk Lirası cinsinden mevduatlara uygulanana göre daha yüksek beklenmiş ve Türk Lirası mevduat zorunlu karşılıklarına faiz verilmesi uygulaması başlatılmıştır.

M2Y para arzına bankaların müşterileriyle yaptıkları repo işlemlerinin de eklenmesiyle ulaşılan M2YR para arzındaki artış ise yüzde 9,5 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede repo işlemlerinin yıl sonuna göre yüzde 65,1 oranında azalması rol oynamıştır. Repo işlemlerinin azalmasında, Şubat 2001 krizi sonrasında banka bilançolarında yaşanan daralmayla birlikte bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde, kamu

bankaları ve TMSF bankalarının kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının azaltılmasına ek olarak repo faiz gelirlerinden alınan gelir vergisi stopaj kesintisinin yükseltilmesi de etkili olmuştur (Grafik II.2.3.).

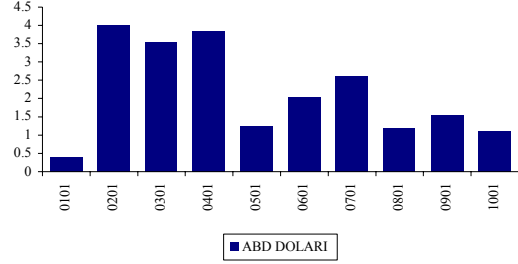
Paranın dolaşım hızının 1998 yılıyla birlikte girdiği düşüş eğilimini devam ettirdiği görülmektedir.

Paranın dolaşım hızının bir göstergesi olarak Gayri Safi Yurtiçi Hasılanın, (GSYİH), M1 para arzına oranına baktığımızda paranın dolaşım hızının 1998 yılından bu yana düşüş eğiliminde olduğu görülmektedir. (Grafik II.2.4.). Paranın dolaşım hızında, 2001 yılında gözlenen düşüş, GSYİH'daki gerilemenin yanısıra, bankacılık ve ödemeler sistemindeki aksaklıklar ile piyasalardaki belirsizliklerin para talebindeki düşüşü sınırlayıcı bir etken olarak ortaya çıkmasından kaynaklanmıştır.

II.3. Döviz Piyasalarındaki Gelişmeler

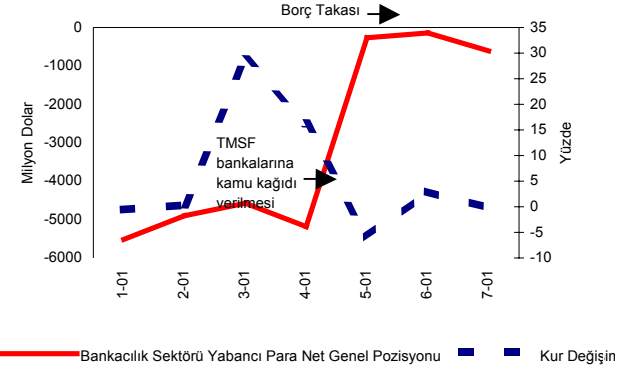
Dalgalı döviz kuru rejimine geçiş sonrasında takip eden ilk aylarda döviz kurunda yüksek bir hareketlilik görülmüştür (Grafik II.3.1.). Bu hareketliliği etkileyen önemli unsurlardan birisi, bankacılık sisteminin Şubat 2001 krizine girerken yüksek oranda açık pozisyona sahip olmasıdır (Grafik II.3.2.). Bunun yarattığı kırılganlığın giderilmesi amacıyla, öncelikle Mayıs ayında, Kamu ve TMSF Bankalarına kamu kağıdı verilmiş; Haziran ayında ise özel bankalarla borç takası gerçekleştirilmiştir. Bu iyileştirme çalışmalarına rağmen, 2001 yılında reel kesimdeki daralma, bankacılık sektörünün mali yapısının zayıflaması ve bankaların riskten kaçınmaları nedeniyle hem yurtdışındaki bankalar hem de yurtiçindeki bankalar yeni kredi temini konusunda çekimser davranmışlardır. Bu durum bankacılık sektörünün net dış borç ödeyici konumunda olmasına yol açmış ve döviz kurları üzerinde ek baskı yaratmıştır. Ödemeler dengesi sermaye hareketleri incelendiğinde, geçen yılın Ocak-Eylül döneminde, 10.936 milyon dolar sermaye girişi gerçekleşirken; bu yılın aynı döneminde, 10.636 milyon dolar sermaye çıkışı yaşanmıştır. Bu dönemde, sermaye hareketleri dengesinde gözlenen 21.572 milyon dolarlık bozulma, döviz kurlarındaki istikrarsızlığın temel nedenini oluşturmuştur (Tablo II.3.1.).

Grafik II.3.1. Aylık Kur Volatilitesi



*Volatilité hesaplanırken, öncelikle günlük yüzde değişimler alınmış, daha sonra bu değişimlerin 5 günlük hareketli ortalamaları hesaplanmıştır. Hareketli ortalamaların söz konusu aya ilişkin ortalamaları ise volatilité ölçütü olarak kullanılmıştır.

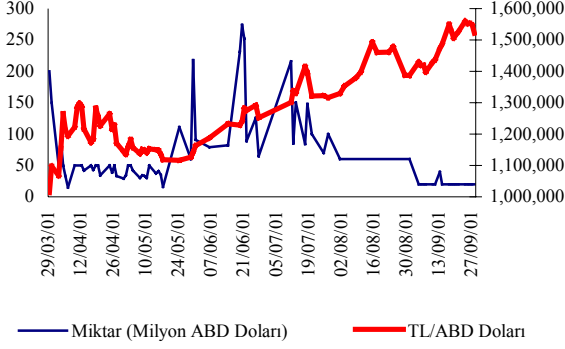
Grafik II.3.2. Bankacılık Sektörü Yabancı Para Genel Pozisyonu ve Döviz Kurundaki Değişmeler



Tablo II.3.1: Ödemeler Dengesi Seçilmiş Kalemler (Milyon ABD Doları)* (Ocak-Eylül 2001)

	2000 Oc.-Eyl.	2001 Oc.-Eyl.
• Cari İşlemler Dengesi	-6894	2514
• Sermaye Hareketleri	10936	-10636
Menkul Değer	682	-3717
Yabancıların Yurtiçinde Menkul Alı.	2469	2745
Yabancıların Yurtiçinde Menkul Sat.	-1787	-6462
Bankalar (Kısa Vadeli Sermaye Har..)	3270	-4948
Sağlanan Kredi	151368	97636
Geri Ödeme	-148098	-102584
• Net Hata ve Noksan	-1645	-3142
• Rezerv Hareketleri	-2397	11264
Uluslararası Para Fonu Kredileri	499	8258
Resmi Rezervler	-2896	3006
* Rezervlerdeki (+) işaret azalmayı ifade etmektedir		

Grafik II.3.4. Döviz Satış İhaleleri



Tablo II.4.1. Açık Piyasa İşlemleri, İMKB Repo ve İnterbank Kotasyonları (Basit, Yıllık)

	APİ		İMKB REPO		Bankalararası	
	O/N	7 Günlük	O/N	7 Günlük	O/N	7 Günlük
Şubat, 21-23	700-1000	-	-	-	-	-
Şubat, 26-Mart, 29	112.01-139.21	-	80-100	80	-	-
Mart 12-22	80.11-89.39	90	80	-	80	85
Mart, 23- Nis., 13	-	87	80-83	80-87	78.7-83	85-87
Nisan, 16-26	-	83	79	83	79	83-87
Nisan, 27-May., 01	-	81	77	81	77	81
Mayıs, 02-04	-	79	77-79	79-82	77-79	79
Mayıs, 07-14	-	77	77	77	77	77
Mayıs, 15	-	76	75	-	75	-
Mayıs, 16	-	75	67	73	70	73
Mayıs, 17-23	-	71	67	71	67	71
Mayıs, 24-28	-	69	65-68	69	65	69
Mayıs, 29- Tem, 15	-	69	63	69	63	69
Tem 16-Ağu, 7	-	71	67	71	67	71
Ağu, 8-Ağu, 26	-	71	67	71	62	68
Ağu, 27-Ağu, 30	-	65	60	65	60	65
Ağu, 31-Eylül, 02	-	65	60	60	60	65
Eylül, 03	-	65	60	65	60	65
Eylül, 04	-	62	59	62	59	62

Sermaye çıkışına neden olarak, döviz kurundaki hareketliliği etkileyen başlıca unsurlar, yurtiçi siyasi gelişmeler, gelişmekte olan piyasalar kaynaklı ekonomik belirsizlikler ve iç borçların sürdürülebilirliğine ilişkin kaygılardır. Enflasyona talep yönlü bir baskının olmadığı bu dönemde, ekonomide geriye yönelik endekslemenin yaygınlığı ve enflasyonist beklentilerdeki yükselme de döviz kurunda artışı etkileyen bir süreç yaratmıştır.

Dalgalı döviz kuru rejimine geçişi takip eden dönemde, TCMB, kurun uzun dönemli denge değerini etkilemeden kısa dönemdeki geçici aşırı dalgalanmaları yumuşatma amaçlı düzenli döviz satış ihaleleri gerçekleştirilmiştir. Diğer taraftan IMF'den sağlanan dış finansmanın karşılığı olarak Hazine'ye TCMB tarafından açılan kredileri Hazine'nin yurtiçi TL ödemelerinde kullanmasının piyasada yarattığı fazla likiditeyi çekmek amacıyla döviz satışı yapılmıştır. Bu doğrultuda, Merkez Bankası Mayıs ayına kadar geçen dönemde bankaların dış yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri amacıyla bankalara döviz deposu olanağı tanıdığı ve Mart ayı sonunda döviz satış ihaleleri başlamıştır. Takip eden dönemde ise önceden açıklanan, düzenli döviz satış ihaleleri uygulamasına geçilmiştir (Grafik II.3.4.). Eylül ayı itibariyle de önceden haftada iki gün olmak üzere düzenlenen döviz ihaleleri her iş günü 20 milyon ABD doları olmak üzere yapılmaya başlanmıştır. Bu uygulama ile, döviz satışı yoluyla çekilecek TL fazlasının belirli günlerde yoğunlaşmasını önlemek ve döviz kurlarında oluşabilecek aşırı dalgalanmayı azaltmak amaçlanmıştır.

Dalgalı döviz kuru rejimine geçişi takip eden dönemde, TCMB döviz piyasasında kısa dönemdeki aşırı dalgalanmaları engellemek amacıyla düzenli döviz satış ihaleleri gerçekleştirmiştir.

Grafik II.3.1'den de görüleceği üzere, uygulanan politikalar sonucu kurlarda görülen dalgalanmalar Nisan ayı sonrasında büyük ölçüde azalmıştır. Ancak, Temmuz ayında Arjantin ekonomisinde yaşanan olumsuz gelişmeler ve TELEKOM krizi nedeniyle IMF kredi diliminin ertelenme olasılığı ile, Eylül ayında ise

ABD'ye yönelik terörist saldırıların etkileri nedeniyle kurlardaki dalgalanma hızında artış gözlenmiştir.

II.4. Faizlerdeki Gelişmeler

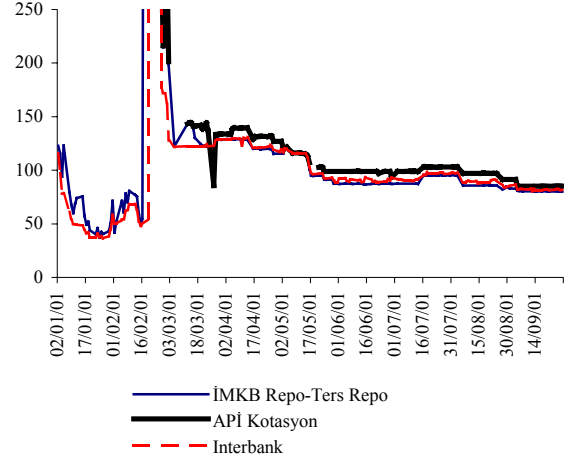
Şubat 2001 krizi sonrasında para politikası araçlarından birisi olarak kısa vadeli faiz oranı TCMB tarafından fiyat istikrarını sağlamak amacıyla yönelik olarak, iç ve dış gelişmeler ışığında belirlenmiştir. Bu çerçevede, örneğin, Temmuz ayında TELEKOM krizi ve Arjantin'de yaşanan gelişmeler sonucu faiz oranları yükseltilmiştir. Buna karşın, enflasyon üzerinde talep yönünden gelen bir baskının söz konusu olmadığı, ek olarak döviz kurunda göreceli istikrarın sağlandığı Ağustos ayında ise faiz indirimine gidilmiştir. Ancak, iç borçların sürdürülebilirliğine ilişkin kaygılar, kısa vadeli faizlerin etkinliğini sınırlandıran temel unsur olmuştur (Tablo II.4.1).

Şubat 2001 krizi sonrasında para politikası araçlarından birisi olarak kısa vadeli faiz oranı TCMB tarafından fiyat istikrarını sağlamak amacıyla yönelik olarak, iç ve dış gelişmeler ışığında belirlenmiştir.

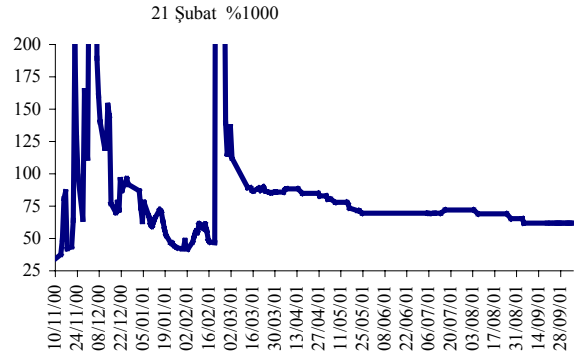
Kamu ve TMSF bünyesindeki bankaların gecelik borçlanma gereksinimlerinin sona erdirilmesi amacıyla yönelik operasyon, kısa vadeli faiz oranlarının gelişimini belirleyen bir unsur olmuştur. Bu operasyon çerçevesinde, bu bankalara verilen Devlet İç Borçlanma Senetlerinin, (DİBS), TCMB tarafından kesin alıma tabi tutulması yolu ile, bu bankaların kısa vadeli faiz oranları üzerinde oluşturduğu baskı ortadan kaldırılmıştır. Ayrıca, bu bankalara gecelik vadedeki yükümlülüklerini sıfırlama zorunluluğu getirilmiş ve tüm bu gelişmeler sonucunda gecelik faizlerde hızlı bir düşüş gözlenmiştir (Grafik II.4.1.).

Kamu ve TMSF bünyesindeki bankaların gecelik borçlanma gereksinimlerinin sona erdirilmesi amacıyla yönelik operasyon, kısa vadeli faiz oranlarının gelişimini belirleyen bir diğer unsur olmuştur.

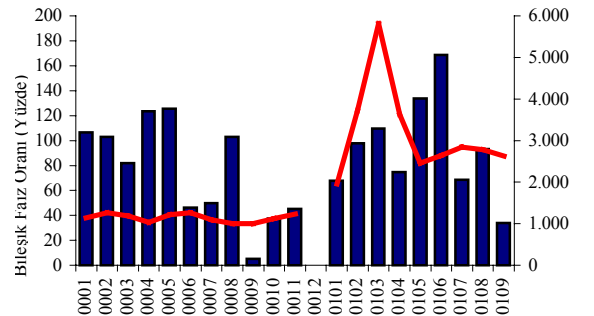
Grafik II.4.1: Kısa Dönemli Faizler (Bileşik)



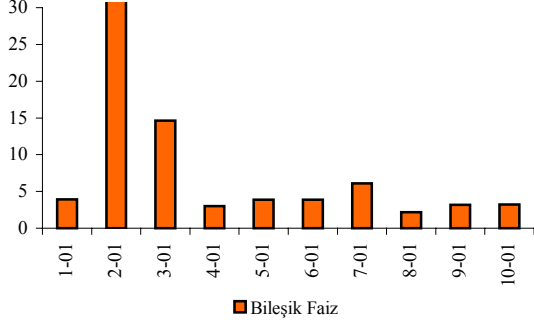
Grafik II.4.2: API Faizi (Basit-Yüzde)



Grafik II.4.3: Hazine İhale Faiz Oranı (Bileşik)



Grafik II.5.5. İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Faiz Oranları Aylık Volatilitesi (*)



*Volatilité hesaplanırken, öncelikle günlük yüzde değişimler alınmış, daha sonra bu değişimlerin 5 günlük hareketli ortalamaları hesaplanmıştır. Hareketli ortalamaların söz konusu aya ilişkin ortalamaları ise volatilité ölçütü olarak kullanılmıştır.

Grafik II.4.5. İkinci El DİBS Faiz Oranları (Yıllık, Bileşik Yüzde)



İkinci el DİBS piyasasındaki gelişmeler de kısa vadeli faizlerdeki eğilimleri genelde izlemişlerdir. Şubat kriziyle birlikte bu piyasada faiz oranları yüzde 250'lere kadar çıkarken işlem hacimleri krizden önceki seviyelerin çok altına inmiştir. Mart ayının ortalarına kadar bu piyasada faiz oranları yüzde 150-250 aralığında dalgalanmıştır. 21 Mart tarihinde yeni ekonomik programın ana hatlarının açıklanmasını takiben, Hazine'nin krizden sonraki ilk ihalesinde piyasalardan borçlanabilmesi faizlerde çok ciddi bir gerilemeye neden olmuş ve faizler yüzde 125-140 aralığında yeni bir seviyeye oturmuştur. Dış finansman desteği konusundaki olumlu gelişmelerle birlikte Mart ayı sonunda ikinci el DİBS piyasasında faiz oranları yüzde 90-100 seviyelerine gerilemiştir. Yukarıdaki gelişmelerin etkisiyle Mart ayından sonra bu piyasadaki faiz oranlarında gözlenen yüksek volatilité de hızla azalmıştır (Grafik II.4.4.). Mayıs ayı ortalarında açıklanan 'Güçlü Ekonomiye Geçiş Programıyla' azalan belirsizlik ve ekonomi yönetimine artan güvenle faizler bir kez daha gerileyerek yüzde 70'li seviyelere inmiştir. Bu tarihten itibaren siyasi ve ekonomik alandaki gelişmelere göre şekil alan, ikinci el DİBS piyasası faizleri Ekim ayı başına kadar yüzde 80-95 aralığında dalgalanmıştır (Grafik II.4.5.). Bu bandın üst sınırı, telekom krizi, taahhüt edilen diğer reformlardaki gecikmeler ve S&P kredi değerlendirme kuruluşunun not düşürmesi gibi olumsuz gelişmelerle Temmuz ayı ortalarına doğru aşılıp ve faizler yüzde 107' ye kadar çıkmıştır. Sonrasında kaydedilen olumlu gelişmelerle, faizler, tekrar sözkonusu band içerisinde seyretmeye devam etmiştir.

Tarihsel olarak ikinci el piyasalardaki gelişmelerle oldukça yakın bir seyir gösteren birinci el DİBS piyasaları da anılan dönemde yukarıdaki bahsedilen gelişmelerden benzer bir şekilde etkilenmiştir.

Dış destek konusundaki olumlu gelişmelerle birlikte Mart ayı sonunda ikinci el DİBS piyasası faiz oranları yüzde 90-100 seviyelerine gerilemiştir.

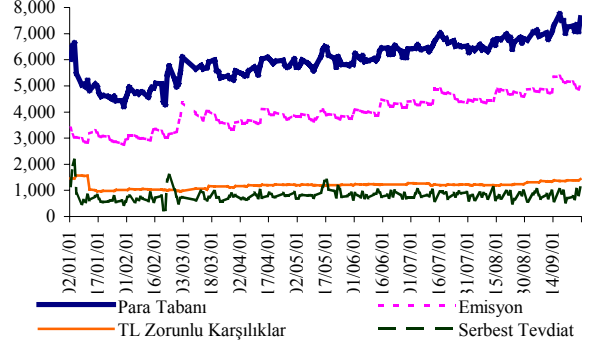
TCMB “Enflasyon Beklentileri Anketinde” yer alan Hazine ihale faiz oranlarına ilişkin beklentiler Ekim ayında Eylül ayına göre yükselme göstermiştir. Ancak, döviz kurlarındaki olumlu gelişmeler ve IMF’den sağlanan ek dış finansman, enflasyon ve faizlere ilişkin beklentilerin Kasım ayında tekrar olumluya dönmesinde etkili olmuştur.

Mevcut durumda, gerçekleşen enflasyon oranlarına göre ikinci el DİBS piyasasında faizlerin yüksek seyrettiği görülmektedir. Eylül ayı içerisinde ABD’de yaşanan terorist saldırıdan sonra, bu piyasadaki faizler, Ağustos ayındaki yüzde 80’li seviyelerinden yüzde 90’lı seviyelere çıkmıştır. Ek dış finansman olanaklarının artması ve döviz piyasasında gözlemlenen istikrarın ikinci el DİBS faizlerini de makul seviyelere indirmesi beklenmektedir. İç Borcun sürdürülebilirliğine ilişkin kaygıların faizler üzerinde yarattığı olumsuz etkilerin dış finansman kaynağındaki olumlu gelişmelerle önemli oranda azalacağı tahmin edilmektedir. Bankaların yükümlülük taraflarının oldukça kısa vadeli olması nedeni ile piyasalarda gerçekleşebilecek bir faiz düşüşüne, yükümlülüklerinde yer alan mevduat faizlerini indirebilme yolu ile, kolaylıkla uyum sağlayabilecekleri öngörülmektedir.

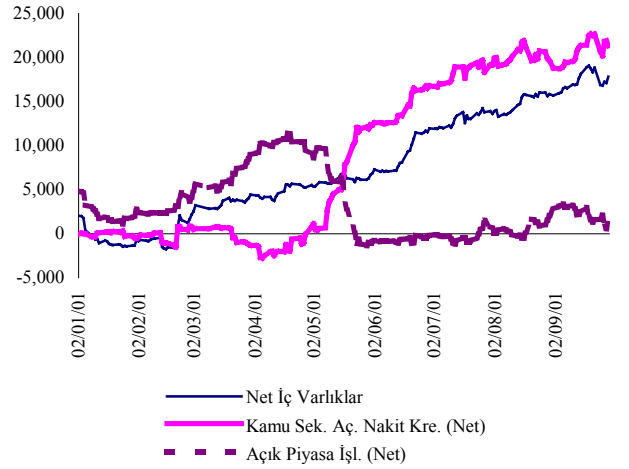
II.5. TCMB Bilançosu Gelişmeleri

2001 yılı içerisinde, özellikle Şubat krizini takip eden dönemde, TCMB bilançosundaki gelişmeleri iki olgu belirlemiştir. Bunlardan birincisi, Kamu ve TMSF bankalarına ilişkin operasyondur. Söz konusu bankalara bu operasyon ile Hazine tarafından DİBS verilmesi ve bu DİBS’lerin TCMB tarafından kesin alım işlemine tabi tutulması NİV kaleminin büyüklüğünü ve içeriğini etkileyen önemli bir faktördür. Söz konusu dönemde TCMB bilançosunu etkileyen ikinci bir olgu ise, IMF tarafından sağlanan dış finansmanın TCMB kanalı ile Hazine’ye kullanılmasıdır. Bu finansmanın zamanlaması ve kullanım biçimi, bu dönemde TCMB bilançosunu etkileyen ikinci önemli etken olmuştur.

Grafik II.5.1. Para Tabanı ve Alt Kalemleri (Trilyon TL)



Grafik II.5.2. NİV Hesabı ve Önemli Alt Kalemleri (Trilyon TL)



Tablo II.5.1: TCMB Bilanço Kalemleri (Cari, Trilyon TL)

	26.12.2000	28.02.2001	30.10.2001
	CARİ	CARİ	CARİ
PARA TABANI	5.788	5.071	7179
A- Emisyon	3.772	3.586	4628
B- TL Zorunlu Karşılıklar	1.404	977	1469
C- Serbest Tevdiat	611	508	1082
NET DIŞ VARLIKLAR	3.310	2.915	-10574
A- Net Uluslararası Rezervler (1-2+3)	7.672	7.935	-1734
1- Brüt Uluslararası Rezervler	13.601	19.975	30681
2- Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-290	-11.838	-32415
3- Vadeli İşlemler (Net)	0	-202	0
B- Orta Vadeli Dış Krediler (Net)	-5	1.263	2255
C- Diğer	-4.917	-6.283	-11095
NET İÇ VARLIKLAR	2.477	2.156	17753
A- Kamu Sek. Aç.Nak. Kre. (Net)	43	777	25342
1- Kamu'ya Açılan Nakit Krediler	1.499	2.623	29057
-Devlet İç Borçlanma Senetleri	1.515	2.642	18770
Kendi Portföyümüzdekiler	6.489	7.653	21756
2- Kamu'nun TL Mevduatı	-249	-416	-669
3- Döviz Ola. Tak. Edi. Mevduat	-1.208	-1.430	-3045
B- Fonlar	-116	-120	-102
C- Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-45	-34	-41
D- Bankacılık Sek. Açılan Nak. Kre.	500	750	750
E- Açık Piyasa İşlemleri (net)	5.219	4.109	-201
F- Diğer Kalemler	-2.445	-3.110	-8411
G- Değerleme Hesabı	-869	-1.741	226
H- IMF Acil Yar. Takip Hes. (Hazine)	191	191	191
I- Bankalara Verilen Depolar (TCMB)	0	1.335	0
NET İÇ VARLIKLAR (1)		2.156	17753
Değerleme Hesabı (2)		-1.741	226
2000 Yılı Değ. Hes. Hazi. Öde. (3)			-275
NET İÇ VAR. (Prog. tanımı) (1-2-3)		3.897	17803

Şubat krizini takip eden dönemde, TCMB bilançosundaki gelişmeleri belirleyen önemli olgulardan biri Kamu ve TMSF bankalarına ilişkin operasyon iken, diğeri IMF tarafından sağlanan dış finansmanın TCMB kanalı ile Hazine'ye kullanılmasıdır.

Bu gelişmeler, TCMB bilançosunun yapısında NDV hesabının payının azalması ve NİV hesabının payının artması şeklinde bir değişime neden olmuştur. 2001 yılının başında NİV hesabı, toplam bilanço büyüklüğünün yüzde 34'ünü oluşturuyor iken, Ekim ayı sonunda bu oran yüzde 247'ye yükselmiş ve eş anlamlı olarak NDV hesabında bir daralma görülmüştür.

Bu gelişmeler, TCMB bilançosunun yapısında NDV hesabının payının azalması ve NİV hesabının payının artması şeklinde bir değişime neden olmuştur.

Bu etkenler çerçevesinde şekillenen bilanço büyüklükleri 2001 yılı içerisinde şöyle bir gelişme göstermiştir: Bilançonun aktif kısmında yer alan NİV hesabı yılın ilk günlerinde, 2000 yılı sonunda piyasalara verilen likiditenin çekilmesi sonucunda, APİ hacmindeki düşmeye bağlı bir daralma göstermiş iken, Şubat krizini takiben piyasaların fonlanması sonucunda artış eğilimine girmiş ve Ekim ayı sonu itibarı ile yıl başına göre yüzde 617 oranında artmıştır. Mayıs ayı başına kadar bu artış daha çok piyasalara verilen likiditeye bağlı olarak APİ hesabındaki artışa bağlanabilecek iken, Mayıs ayı ile birlikte bu artışın kaynağı değişmiştir.

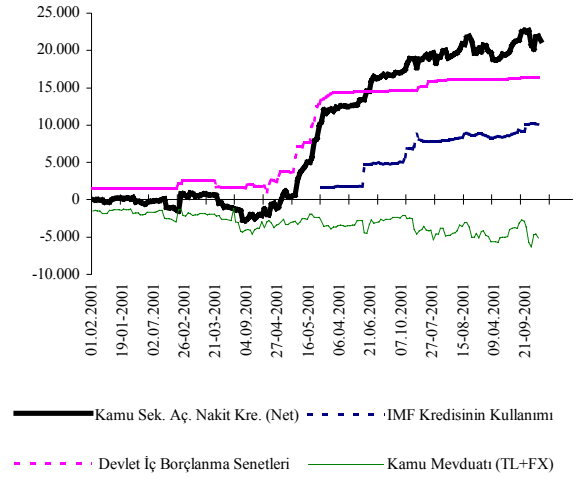
Bu değişikliğin ardında Kamu ve TMSF bankalarına yapılan bankacılık operasyonunun etkileri görülmektedir. Bu operasyon sonucunda DİBS'lerin TCMB tarafından kesin alım işlemine tabi tutulması ile sözkonusu bankaların gecelik borçlanma ihtiyacının ortadan kaldırılması APİ hesabında hızlı bir düşüşe ve ardından Kamuya Açılan Nakit Krediler hesabında bir artışa neden olmuştur. Takip eden dönemde bu yolla piyasalara verilen likiditenin ters repo işlemi ile çekilmesi sonucunda APİ hesabı eksi değerler almış ve yılın başına göre yüzde 104 oranında bir daralma

göstermiştir. Söz konusu operasyon sonrasında, Kamuya Açılan Nakit Krediler hesabındaki artışların NİV hesabındaki artışın temel nedeni olduğu görülmektedir. 2001 yılı içinde NİV hesabı üzerinde etkili olan bir diğer önemli gelişme IMF tarafından sağlanan dış finansmanın Merkez Bankası kanalı ile Hazine tarafından kullanılmasıdır. Bu dış kredinin, Hazine'nin iç finansman ihtiyacı için kullanılan kısmı NİV hesabını artırmakta ve bu artışın döviz satışı yoluyla giderilemeyen kısmı bilançonun pasif büyüklüğü olan Para Tabanı hesabında artışa neden olmaktadır.

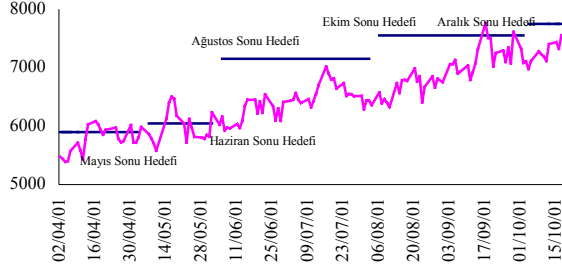
Kriz sonrası, NİV hesabını etkileyen bir diğer gelişmede, TCMB'nin kriz döneminde bankaların yabancı para cinsinden yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri için bankalarla yapmış olduğu döviz depo işlemlerinin bu hesap altında takip edilmesi olmuştur. Ancak, bankalara yapılan döviz depo işlemleri 2 Mayıs 2001 tarihi itibarıyla sona ermiştir.

2001 Şubat Krizi ile başlayan yeni dönemde Merkez Bankası döviz piyasalarındaki müdahalelerini azaltarak, Ağustos ayında asgariye indirmiş, daha önce de değinildiği gibi ancak, aşırı ve geçici nitelikteki dalgalanmaları azaltmak amacıyla bu piyasalarda döviz işlemleri yapmıştır. Genelde döviz kurundaki aşırı yükselme eğilimlerine karşı yapıldığı için bu döviz işlemleri döviz satımı şeklinde gerçekleşmiş, böylece NDV ve NUR'u azaltıcı bir etken olmuştur. Bu dönemde Merkez Bankası'nın döviz piyasasındaki işlemlerinin önemli bir kısmı da IMF kredilerinin Hazine'ye iç borç ödemeleri amacıyla kullanılmasıyla yarattığı fazla likiditeyi çekmek amacıyla yapılmıştır. IMF kredilerinden elde edilen dövizin bu amaçla kullanılması da NDV ve NUR'ı azaltan bir diğer etken olmuştur. IMF Kredilerinin Hazine'nin dış borç servisi ve anapara ödemelerinde kullanılması da söz konusu dönem boyunca bu kalemleri doğrudan azaltan bir işlem olarak yer almıştır. Söz konusu iki kalemi etkileyen bir diğer işlem de bankaların bankalararası döviz piyasası üzerinden aralarında gerçekleştirdikleri döviz depoları olmuştur. Bankaların bu işlemleri Merkez Bankası'nın teminatı altında gerçekleşmesi nedeni ile bu işlemler bilançoda Merkez Bankası yükümlülüğü olarak yer almaktadır.

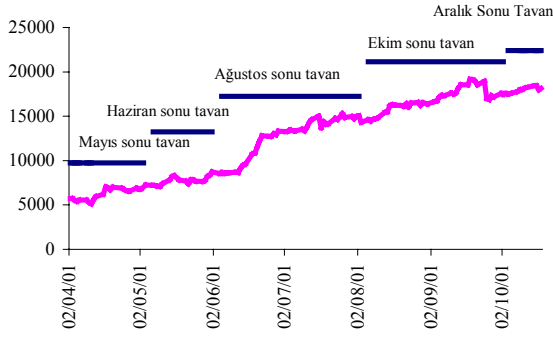
Grafik II.5.3. Kamu Sektörüne Açılan Net Nakit Krediler ve Bazı Alt kalemleri (Trilyon TL)



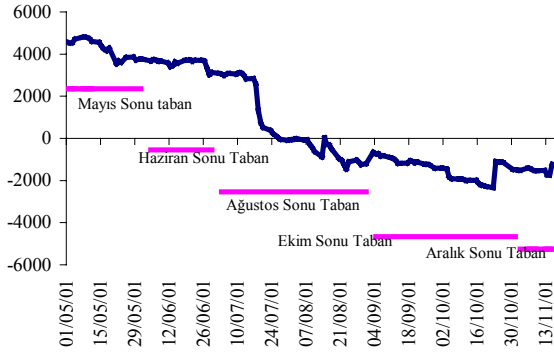
**Grafik II.5.3. Para Tabanı
(Trilyon TL)**



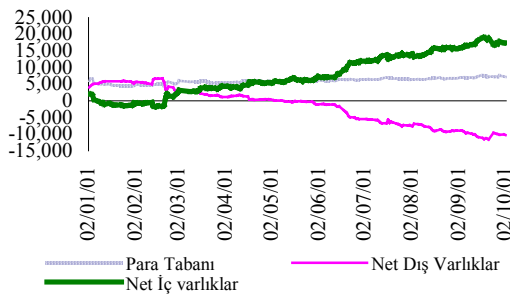
**Grafik II.5.4. Net İç Varlıklar
(Trilyon TL)**



**Grafik II.5.5: Net Uluslararası Rezervler
(Milyon ABD Doları)**



**Grafik II.5.6. Para Tabanı, NİV ve NUR
(Trilyon TL)**



Analitik bilançonun pasif kısmını oluşturan Para Tabanı ise, 2001 yılının ilk günlerinden itibaren Kasım krizi sırasında ve bunu takip eden bayram ve yılbaşı dönemlerinde piyasalara verilen likiditenin çekilmesine bağlı bir daralma göstermiştir. Şubat 2001 krizini izleyen günlerde ise Para Tabanı tekrar bir artış trendine girmiş ve Ekim ayı sonunda Ocak ayı başına göre yüzde 24 oranında artmıştır. Para Tabanının en önemli alt kalemi olan Emisyon Şubat Krizi sırasında gösterdiği hızlı artışın yanı sıra ay ortalarında maaş ödemelerine bağlı bir hareketlilik göstermiş ve Ekim ayı sonunda Ocak ayı başına göre yüzde 23 oranında artmıştır. Para Tabanı'nın diğer bir alt kalemi olan TL Zorunlu Karşılıklar hesabı 2000 yılı sonunda yapılan ve 12 Ocak 2001 tarihinden itibaren geçerli olan Zorunlu Karşılık oranı indirimi neticesinde bu tarihte hızlı bir düşüş göstermiş iken, takip eden dönemde TL mevduattaki artışın sınırlı kalmasının etkisiyle Ekim ayı sonunda Ocak ayı başına göre yüzde 5 oranında daralmıştır. Para Tabanı'nın bir diğer alt kalemi olan Serbest Tevdiat hesabı ise bankaların haftalık ortalama tutturma yükümlülüklerine bağlı olarak dalgalı bir hareket göstermiş ve yıl başına göre yüzde 77 oranında artmıştır.

Merkez Bankası tarafından 15 Mayıs 2001 tarihinde açıklanan ve IMF Stand-by anlaşmasında da yer alan Parasal Taban, Net İç Varlıklar ve Net Uluslararası Rezervlere ilişkin hedefler Ekim ayı sonu itibariyle gerçekleştirilmiş bulunmaktadır.

KRİZ SONRASI KAMU VE TMSF BÜNYESİNDEKİ BANKALARIN GECELİK BORÇLANMA İHTİYAÇLARININ AZALTILMASI

2000 yılında bankacılık sektörünün aktif yapısında yaşanan değişim sektörün likidite, faiz ve kur risklerine daha duyarlı hale gelmesine yol açmıştır. Kasım 2000 ve Şubat 2001 ayında yaşanan krizler sonucu faiz oranlarında görülen yükselme, özellikle gecelik borçlanma ihtiyacı yüksek olan kamu bankalarıyla, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, (TMSF), kapsamındaki bankaların mali yapılarını bozucu etkide bulunmuştur. Bu olumsuzlukların giderilmesi amacıyla 2001 yılı Mayıs ayı ortalarında Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı uygulanmaya başlanmıştır. Bu program ile;

1-Kamu bankalarının mali sistem içerisinde bir istikrarsızlık unsuru olmaktan çıkarmak,

2-Mali sistemin istikrarı ve kamu maliyesine getirdikleri yükün azaltılması bakımından TMSF bünyesindeki bankaların sorunlarını en kısa sürede çözüme kavuşturmak,

3-Yaşanan krizlerden olumsuz yönde etkilenen bazı özel bankaların sağlıklı bir yapıya kavuşturulmasını sağlamak amaçlanmıştır.

Söz konusu programla birlikte;

-Kamu bankalarının yeniden yapılandırılmasına ilişkin ilk adım olarak, kısa vadeli (günlük) borçlanmalarının azaltılmasını sağlamak için Hazine tarafından kamu bankalarına görev zararı alacakları karşılığı olarak değişken faizli menkul kıymet verilmiştir. Böylece, kamu bankalarının görev zararları ve bu zararlarla tahakkuk etmiş faiz tutarlarının tamamı tasfiye edilerek kamu bankalarının bilançolarının küçültülmesi ve etkin bir biçimde çalışması yönünde önemli bir adım atılmıştır.

-Kamu bankaları aldıkları bu kağıtlar karşılığında belirli bir program dahilinde Merkez Bankası'ndan repo veya satış yoluyla likidite temin etmiş ve diğer bankalar ile banka dışı kesime olan gecelik yükümlülüklerini azaltmışlardır.

-Kamu bankaları görev zararlarının tamamen tasfiye edilmesi amacıyla yapılan kağıt ihraçları sonucunda Hazine'nin borçlanma ihtiyacında ortaya çıkan artış, kamu sektörünün piyasalardan kullandığı toplam kaynak tutarında bir artışa yol açmamıştır. Kamu bankalarının finansman ihtiyaçlarını gidermek amacıyla gecelik borçlandıkları gözönüne alındığında yapılan bu operasyon ile toplam kamu kesiminin borçlanma maliyetlerinin azaltılması ve borçlanma vadesinin uzatılması yönünde olumlu bir gelişme sağlanmıştır.

-Kamu bankaları için uygulandığı gibi Fon bankalarının da piyasalardan gecelik borçlanma ihtiyaçlarının azaltılmasına yönelik bir program uygulanmıştır.

Bu çerçevede 16 Mart 2001 tarihinden itibaren Kamu Bankalarının ve TMSF bünyesindeki bankaların, Merkez Bankası ile yapılanlar dışındaki gecelik yükümlülüklerinin Mayıs 2001 sonu itibarıyla ortadan kaldırılması planlanmıştır. Alınan önlemlerle TMSF bünyesindeki bankaların TCMB dışındaki gecelik yükümlülükleri 2001 Mayıs ayı sonunda, Kamu Bankalarınınki ise Haziran ayı sonunda sıfırlanmıştır. Piyasada oluşan fazla likidite ise ters repo ve döviz satışı yoluyla çekilmiştir.

Kamu ve TMSF Bankalarının Gecelik Borçlanmaları

	Trilyon TL		Yüzde Dağılım	
	16 Mart	31 Mayıs	16 Mart	31 Mayıs
Merkez Bankası	8,900	19,620	41,0	96,8
Diğer (Özel Bankalar ve Müşteriler)	12,799	643	59,0	3,2
Toplam	21,699	20,263	100,0	100,0

Kaynak: TCMB

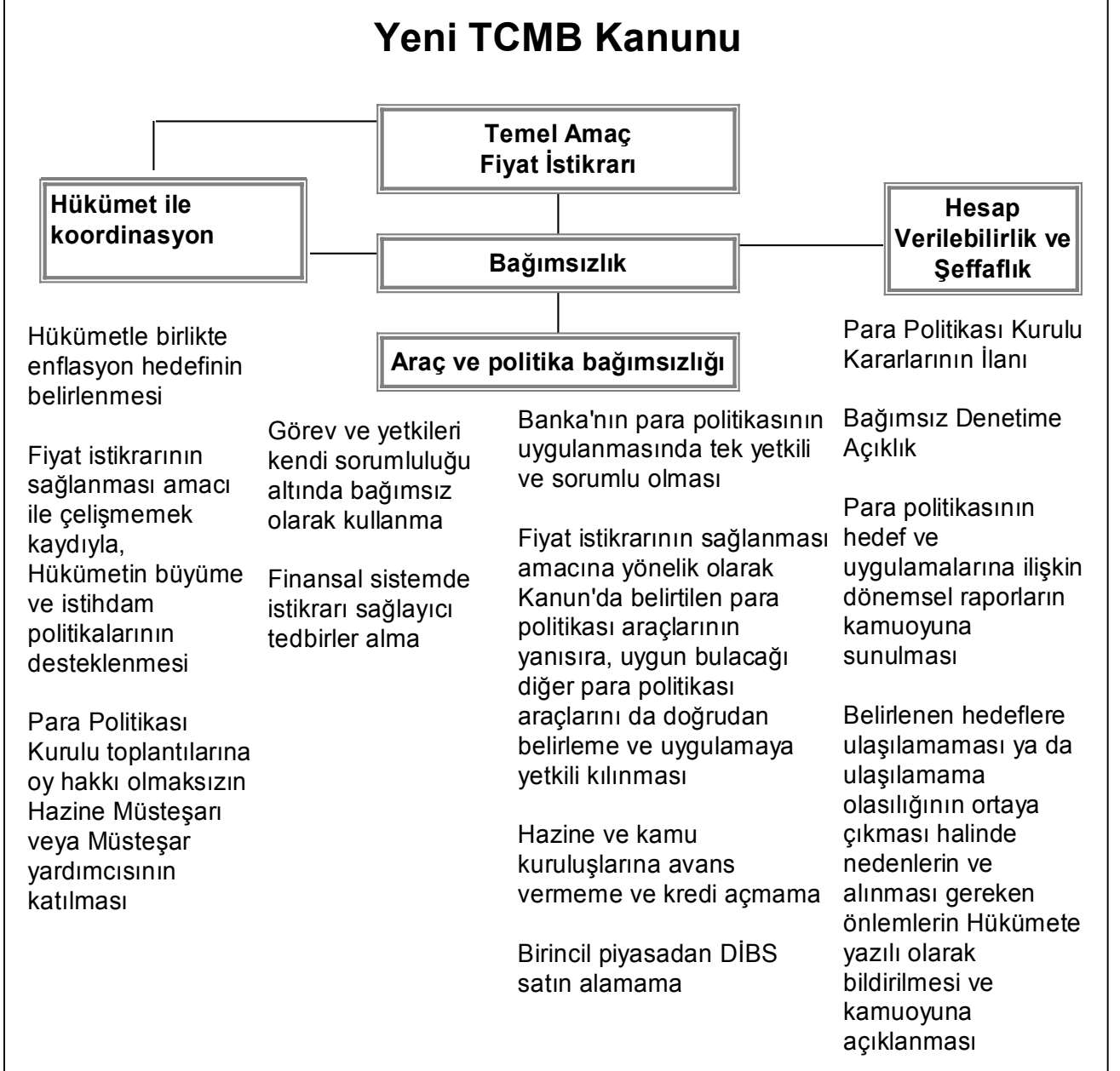
Yapılan operasyon sonrası mevcut kağıtların Temmuz ve Ağustos ayında yeniden yapılandırılması ardından Eylül 2001 itibarı ile nakit dışı kağıt stoku verilerine bakıldığında Nakit dışı borç stokunun TL kısmı ağırlıklı olarak kamu bankaları ve Merkez Bankası'nca, döviz cinsi nakit dışı borç stokunun ise ağırlıklı olarak TMSF kapsamındaki bankalarca tutulmakta olduğu görülmektedir. TMSF kapsamındaki bankaların döviz cinsi kağıtları ağırlıkta taşımalarının arka planında, bu bankaların döviz açık pozisyonlarının olması yer almaktadır.

2001 Yılı Nakit Dışı Stok(*)

	Trilyon TL	Milyon ABD Doları	Milyon EURO	Yüzde Dağılım		
				TL	ABD Doları	EURO
Kamu Bankaları	20.233,70	1.171,10	349,8	43,6	16,8	13,6
Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu	7.502,40	5.819,70	2.229,10	16,2	83,2	86,4
TCMB	15.830,40	0	0	34,1	0,0	0,0
Diğer	2.823,20	0	0	6,1	0,0	0,0
TOPLAM	46.389,70	6.990,80	2.578,90	100,0	100,0	100,0

(*) Eylül, Geçici

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı



III. MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

III.1. Bankacılık Sektörü

Türk bankacılık sektöründe 2000 yılı sonu itibariyle 61'i mevduat bankası ve 18'i kalkınma ve yatırım bankası olmak üzere toplam 79 banka mevcut iken, 2001 yılı Ekim ayında mevduat bankalarının sayısı 51'e, kalkınma ve yatırım bankalarının sayısı da 16'ya gerilemiştir. Sistemdeki toplam banka sayısı, 2001 yılı Eylül ayında 67'ye düşmüştür.

Türk bankacılık sektöründe, toplam banka sayısı 2000 yılı sonunda 79 iken, 2001 yılı Ekim ayında bu sayı 67'ye gerilemiştir.

Bankacılık sisteminin bilanço büyüklüğü 2001 yılı Haziran ayında 2000 yılı sonuna göre reel bazda yüzde 1 oranında artarak 151,9 katrilyon TL'ye yükselmiştir. Bu dönemde, ABD doları cinsinden sektörün bilanço büyüklüğü 155 milyar dolardan 120 milyar dolara gerilemiştir. 2001 yılı Haziran ayında özel bankaların ve TMSF bünyesindeki bankaların bilanço büyüklüğünün bankacılık sistemi içerisindeki payı bir önceki yıl sonuna göre artarken, kamu ve yabancı bankaların payı azalmıştır. Özel bankaların payı yüzde 50'den yüzde 51'e yükselirken, Fon bankalarının payı bu bankalara mali yapılarını güçlendirmek amacıyla Hazine tarafından verilen özel tertip DİBS'ler ve yeni bankaların Fona devredilmesinin etkisiyle yüzde 8'den yüzde 16'ya yükselmiştir. Kamu bankalarının payı, yeniden yapılandırma programı çerçevesinde özel görev zararlarının tasfiyesi amacıyla Hazine tarafından verilen DİBS'lerin Merkez Bankasına kesin satışı yapılarak kısa vadeli borçların ödenmesi ile, yüzde 34'den yüzde 26'ya gerilerken, yabancı bankaların payı yüzde 3,4'den 2,6'ya gerilemiştir. Haziran ayında kalkınma ve yatırım bankalarının payı ise yüzde 4,4 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo III.1. Seçilmiş Konsolide Bilanço Kalemleri (Trilyon TL.)

	2000 Aralık			
	Kamu	Özel	Fon	Toplam
AKTİF TOPLAMI	35.707	48.255	8.862	104.257
TL	29.095	26.654	5.835	67.471
YP	6.612	21.601	3.028	36.786
1. Bankalardan Alacaklar	2.103	9.062	686	15.840
2. Menkul Değ. Cüzdanı (Net)	2.197	4.774	3.751	11.995
TL	996	2.568	2.733	7.231
YP	1.202	2.206	1.018	4.764
3. Krediler	8.757	17.815	2.138	31.845
TL	6.839	9.316	1.414	18.945
YP	1.918	8.499	724	12.900
4. Takipteki Alacaklar (Brüt)	1.153	1.157	1.570	3.960
6. Faiz ve Gelir Tah. Rees.	899	2.464	345	4.195
7. İştirakler ve Bağlı Ort. (Net)	523	3.326	185	4.188
8. Bağlı Menkul Değerler (Net)	994	3.885	819	6.468
TL	742	2.729	256	4.297
YP	252	1.156	563	2.171
9. Diğer Aktifler	15.798	847	150	16.895
PASİF TOPLAMI	35.707	48.255	8.862	104.257
TL	28.657	19.297	3.174	55.576
YP	7.049	28.958	5.688	48.682
1. Mevduat	23.483	26.059	7.896	58.900
TL	18.152	8.561	3.739	30.837
YP	5.331	17.498	4.157	28.063
2. Bankalara Borçlar	5.321	11.430	1.227	23.907
3. Faiz ve Gider Rees.	1.396	1.106	257	3.017
4. Özkaynaklar	1.093	6.628	-2.052	7.504
Ödenmiş Sermaye	697	3.019	689	5.579
Yedek Akçeler	214	810	3.406	4.623
Dönem K/Z	-185	371	-3.310	-2.848
Geçmiş Dönem K/Z	0	-16	-3.006	-2.982
<i>Seçilmiş Bilanço Dışı Kalemler</i>				
1.Repo Ters Repo İşlemleri	4.949	4.476	4.423	14.830
2.Faiz ve Döviz İliş. İşlemler	1.469	44.448	2.083	60.079
2001 Haziran				
	Kamu	Özel	Fon	Toplam
AKTİF TOPLAMI	39.916	72.815	23.372	151.894
TL	29.085	34.954	15.802	86.185
YP	10.831	37.860	7.571	65.709
1. Bankalardan Alacaklar	2.936	11.310	1.342	21.363
2. Menkul Değ. Cüzdanı (Net)	17.065	4.261	10.746	32.533
TL	14.273	2.824	8.300	25.707
YP	2.792	1.437	2.446	6.826
3. Krediler	8.137	24.776	1.706	39.184
TL	5.643	9.811	926	18.001
YP	2.494	14.965	780	21.184
4. Takipteki Alacaklar (Brüt)	2.058	1.235	2.798	6.277
6. Faiz ve Gelir Tah. Rees.	3.890	5.916	2.406	13.200
7. İştirakler ve Bağlı Ort. (Net)	726	3.529	257	4.720
8. Bağlı Menkul Değerler (Net)	1.326	8.700	5.593	16.930
TL	625	6.619	3.170	11.557
YP	701	2.081	2.423	5.373
9. Diğer Aktifler	932	1.040	185	2.464
PASİF TOPLAMI	39.916	72.815	23.372	151.894
TL	28.550	25.410	10.885	70.361
YP	11.366	47.405	12.488	81.533
1. Mevduat	28.193	44.645	11.672	87.894
TL	19.431	13.432	4.941	38.365
YP	8.762	31.213	6.731	49.189
2. Bankalara Borçlar	2.514	15.891	2.603	27.688
3. Faiz ve Gider Rees.	1.047	1.501	539	3.522
4. Özkaynaklar	2.263	7.577	4.231	16.352
Ödenmiş Sermaye	2.719	3.854	723	8.767
Yedek Akçeler	312	1.530	15.473	17.545
Dönem K/Z	-955	114	-4.493	-4.970
Geçmiş Dönem K/Z	-305	-111	-7.715	-8.086
<i>Seçilmiş Bilanço Dışı Kalemler</i>				
1.Repo Ters Repo İşlemleri	8.067	3.399	2.299	14.395
2.Faiz ve Döviz İliş. İşlemler	735	46.580	528	58.750
Kaynak:BDDK				

Tablo III.2. Mali Piyasalar-Temel Göstergeler (Trilyon TL.)

	30.12.1999	27.10.2000	26.12.2000	26.10.2001
Mevduat (Yerleşiklerin)	39.751	50.962	55.209	102.492
TL.	21.357	25.229	30.854	39.958
Yabancı Para	18.394	25.732	24.355	62.534
Krediler (Mevduat Bank. Reel Kesim)	16.243	24.843	25.689	33.981
TL.	8.964	16.585	17.264	16.709
Yabancı Para	7.278	8.258	8.425	17.272
Tüketici Kredileri	982	4.501	4.619	2.554
Repo-Müşterilerle	4.080	7.051	5.977	3.268
Tah.Gecikmiş Al./Top.Kredi(%)	9,8	10,1	10,3	20,1
Tah.Gecikmiş Al./Top.Krd.(%)-TMSF hariç	-	5,9	5,7	12,6
Menkul Kıy.Cüz./Top.Mev.(%)	30,5	23,4	21,8	41,1
Bağlı Değ./Top.Mev.(%)	-	7,1	8,5	16,8
Kredi/Mevduat (%)	40,9	48,7	46,5	33,2
Kamu Ban.Mev./Top.TL.Mev.(%)	66,6	65,8	58,9	53,0
Kamu Ban.Kredi./Top.Kred.(%)	29,8	30,8	32,8	23,5

Kaynak: TCMB, Haftalık Basın Bülteni, Ayın son Cuması verileri

Kısa vadeli kaynakların nispi olarak daha uzun vadeli ve sabit getirili alanlara plase edildiği ve yabancı para açık pozisyonların artmış olduğu bir dönemde Kasım ve Şubat krizleri ile karşı karşıya kalan bankacılık sektörü, yüksek kambiyo ve sermaye piyasası işlem zararları sonucunda 2001 yılının ilk yarısını zararla kapatmıştır. Bankacılık sistemi 2001 yılının ilk altı aylık döneminde 4,9 katrilyon TL (3,9 milyar ABD doları) zarar etmiştir. 2001 yılının ilk yarısında kamu ve Fon bankaları zarar ederken, özel bankalar ve yabancı bankalar sınırlı da olsa kar etmişlerdir. Bu dönemde kamu bankaları 1 katrilyon TL, Fon bankaları 4,5 katrilyon TL zarar etmiştir.

Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması sürecinde personel ve işletme giderlerini aşağı çekmek üzere izlenen politikalar sonucu şube ve personel sayılarında azalma gözlenmiştir. 2000 yılı sonunda bankacılık sisteminin toplam şube sayısı 7.840 iken, 2001 yılı Haziran ayında ağırlıklı olarak kamu ve Fon bankalarının şube sayısındaki azalma nedeniyle 7.576'ya gerilemiştir. Personel sayısı da kamu, Fon ve özel bankaların personel sayısını azaltmaları sonucu 171.705'den 155.867'ye inmiştir.

III.1.a.Krediler

2000 yılında hızlı artış gösteren kredi hacmi, Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri ile ortaya çıkan gelişmeler sonucunda reel olarak azalmıştır. Bankaların kaynak maliyetinin artması, kaynak sağlama imkanlarının daralması ve kredi geri dönüşlerinde yaşanan güçlükler karşısında bankaların likit kalmayı tercih etmeleri kredi arzını olumsuz etkilemiştir. Yüksek kredi faiz oranları, iç talep ve üretimdeki hızlı daralma da kredi talebinin azalmasına neden olmuştur.

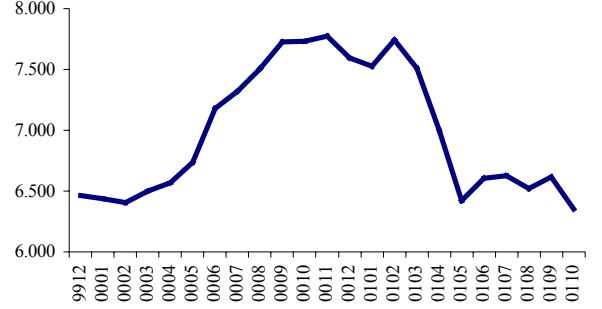
Bankaların kaynak maliyetinin artması, kaynak sağlama imkanlarının daralması ve kredi geri dönüşlerinde yaşanan güçlükler karşısında bankaların likit kalmayı tercih etmeleri, kredi arzını olumsuz etkilemiştir.

Mevduat Bankaları tarafından reel sektöre açılan toplam krediler, 2001 yılı Ekim ayında bir önceki yıl sonuna göre reel olarak yüzde 16,4 oranında daralarak 34 katrilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu gerileme, temel olarak Türk lirası cinsinden ticari kredilerdeki ve kamu bankalarının ihtisas kredilerindeki reel daralmadan kaynaklanmıştır. Bu dönemde TL cinsinden ticari krediler ve ihtisas kredileri bir önceki yıl sonuna göre reel bazda sırasıyla yüzde 34,9 ve yüzde 47,7 oranlarında daralmıştır. Diğer taraftan, 2001 yılı Haziran ayı itibariyle ihracat kredileri ve ihracat garantili yatırım kredileri bir önceki yıl sonuna göre reel bazda sırasıyla yüzde 7,6 ve yüzde 26,8 oranında artmıştır. Bankacılık sisteminin özkaynaklarının güçlendirilmesi ve ekonomideki canlanmanın önümüzdeki dönemde toplam kredi hacmindeki daralmayı durdurması beklenmektedir.

Kamu, Fon bankaları ve özel bankaların 2001 yılının ilk sekiz aylık döneminde kullandırmış oldukları krediler bir önceki yılsonuna göre reel bazda daralırken, yabancı bankaların kullandırmış oldukları krediler artmıştır. Bu dönemde, kamu, Fon bankaları ve özel bankaların kullandırmış oldukları krediler sırasıyla reel bazda yüzde 39, yüzde 42 ve yüzde 7 oranında daralırken, yabancı bankaların kredileri yüzde 48 oranında artmıştır. Kamu bankalarının kullandığı kredilerdeki daralmada, yeniden yapılandırma programı çerçevesinde kamu bankalarının kullandırabileceği ihtisas kredilerinin sınırlandırılması ve bu kredilere uygulanacak faiz oranlarının DİBS yıllık ortalama bileşik faizlerine endekslenmesi etkili olmuştur.

Döviz kurlarındaki yüksek artış nedeniyle 2000 yılı sonunda yüzde 32,5 olan yabancı para cinsinden kredilerin Türk lirası karşılığının toplam krediler içerisindeki payı 2001 yılı Ekim ayında yüzde 47,6'ya yükselmiştir. Ancak, yabancı para kredilerin dolar karşılığı Ekim ayında 2000 yılı sonuna göre 2,4 milyar dolar gerileyerek 10,2 milyar dolara düşmüştür.

Grafik III.1.1. Reel Sektöre Açılan Kredi Hacmi (TÜFE 94=100 Endeksi ile Reelleştirilmiş, Milyar TL)



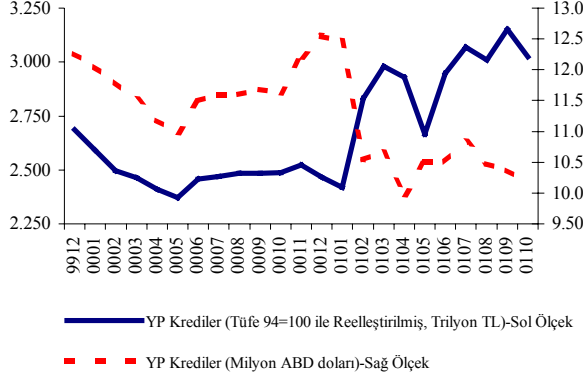
Tablo III.3. Mevduat Bankaları Kredileri (Trilyon TL.)

	Kamu	Özel*	Yabancı	Toplam
30.12.1999	4.676	10.464	551	15.692
TL	3.571	5.172	217	8.961
YP	1.105	5.292	334	6.731
27.10.2000	7.581	16.137	855	24.572
TL	5.995	10.184	395	16.573
YP	1.586	5.953	460	7.999
26.12.2000	8.423	16.405	861	25.689
TL	6.767	10.116	381	17.264
YP	1.656	6.290	479	8.425
26.10.2001	7.995	23.221	1.658	32.875
TL	5.525	10.679	484	16.688
YP	2.470	12.542	1.174	16.187

* TMSF bünyesindeki bankalar dahil

Kaynak: TCMB Haftalık Basın Bülteni

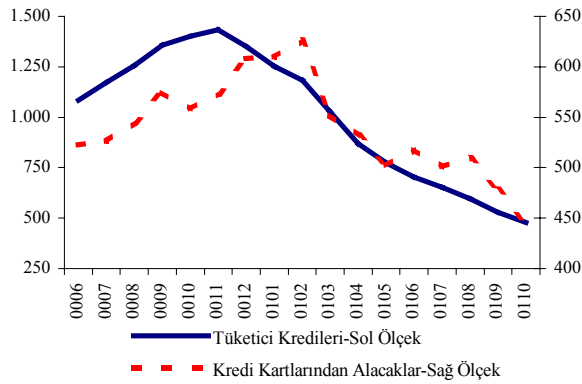
Grafik III.1.2. Yabancı Para Krediler



Tüketici kredileri, yükselen fonlama maliyetleri ve belirsizlik sonucu bankaların tüketici kredileri arzını durdurmalarından, aynı zamanda tüketici kredileri talebinin de kredi maliyetlerinin yükselmesi ve bireylerin reel gelirlerindeki gerileme nedeniyle düşmesi sonucu ciddi bir daralma eğilimine girdiği gözlenmektedir. Tüketici kredilerinin toplam krediler içerisindeki payı 2000 yılı sonunda yüzde 17,8 iken, 2001 yılı Ekim ayında yüzde 7,5'e gerilemiştir. Aynı dönemde tüketici kredilerindeki daralma gibi kredi kartları da azalma eğilimine girmiştir.

Tüketici kredilerinin toplam krediler içerisindeki payının 2000 yılına göre ciddi bir daralma eğilimine girdiği gözlenmektedir.

Grafik III.1.3. Tüketici Kredileri ve Kredi Kartlarındaki Gelişmeler (TÜFE 94=100 Endeksi ile Reelleştirilmiş, Milyar TL)



Bankacılık sisteminin tahsili gecikmiş alacaklarında 2001 yılı Şubat ayından sonra bir sıçrama gözlenmiş ve Ekim ayında tahsili gecikmiş alacakların toplam krediler içerisindeki payı, geçici verilere göre, yüzde 20,7'ye yükselmiştir. Tahsili gecikmiş alacaklardaki artış, ağırlıklı olarak Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen bankalar ve kamu bankalarının tahsili gecikmiş alacaklarındaki artıştan kaynaklanmasına rağmen, aynı dönemde özel bankaların tahsili gecikmiş alacaklarında da bir artış gözlenmiştir. TMSF kapsamındaki bankaların tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı 2001 yılı Ekim ayı itibariyle yüzde 39,2 iken, bu oran kamu bankaları için yüzde 41,3 ve özel bankalar için yüzde 16,7 olarak gerçekleşmiştir. Yüksek kredi faizleri, iç talepteki daralma ve bankaların kullandırmış oldukları kredileri geri çağırılmaları firmaların nakit akışlarının ve finansal yapılarının bozulmasına ve kredi geri ödemelerini zamanında yerine getirememelerine neden olmaktadır.

Tahsili gecikmiş alacaklardaki artış, ağırlıklı olarak Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilen bankalar ve kamu bankalarından kaynaklanmıştır.

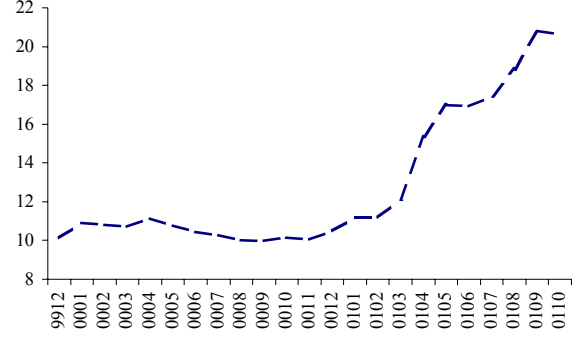
Tahsili gecikmiş alacaklarda en büyük pay, ihracata yönelik olarak çalıştığı için 2000 yılında ödemeler dengesindeki bozulmadan en çok etkilenen tekstil sektörüne aittir. Tekstil sektörünün tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı, 2001 yılında ihracat hacminin artış göstermesi nedeniyle bir miktar düşmüştür. 2000 yılının Ağustos ayında yüzde 30,2 olan tekstil ve tekstil ürünleri sanayi tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı 2001 yılının Ağustos ayında yüzde 25,4'e gerilemiştir. Gümrük Birliği sürecinde yüksek miktarda yatırım yapan tekstil sektörü 1997 Asya ve 1998 Rusya krizleri sonrasında dış talepteki daralma ve rekabet gücü kaybı ile karşılaşmıştır. Bu durum sektörün tahsili gecikmiş alacaklarının yüksek düzeyini korumasına neden olmuş, dolaylı olarak bankacılık sektörünü de olumsuz etkilemiştir. Tahsili gecikmiş alacaklarının toplam sektörler içindeki payı en yüksek ikinci sektör olan inşaat sektörünün tahsili gecikmiş alacakları Ağustos ayında toplamın yüzde 11'ini oluşturmaktadır.

III.1.b. Menkul Değerler Cüzdanı ve Bağlı Menkul Değerlerdeki Gelişmeler

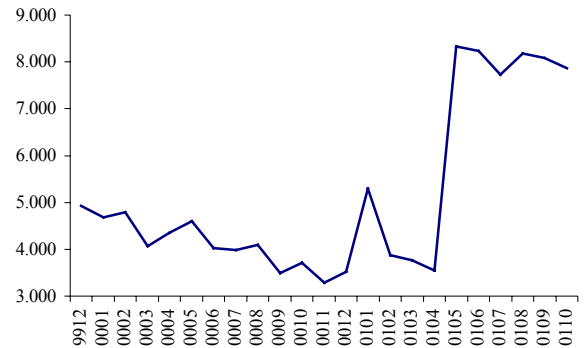
Menkul değerler cüzdanı ve bağlı menkul değerler kalemlerinde 2001 yılında reel bazda hızlı bir artış olduğu gözlenmektedir. Bu artış, temel olarak görev zararları karşılığı kamu bankalarına ve mali yapılarını güçlendirmek ve sermaye ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla TMSF kapsamında bulunan bankalara Hazine tarafından verilen Devlet İç Borçlanma Senetlerinden kaynaklanmıştır. Böylece, mali piyasalarda istikrarın sağlanması ve bankacılık sisteminin güçlendirilmesi amaçlanmıştır.

Menkul değerler cüzdanında ve bağlı menkul değerlerde 2001 yılında reel bazda görülen yüksek artış temel olarak Hazine tarafından görev zararları karşılığı kamu bankalarına ve mali yapılarını güçlendirmek ve sermaye ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla TMSF kapsamında bulunan bankalara verilen Devlet İç Borçlanma Senetlerinden kaynaklanmıştır.

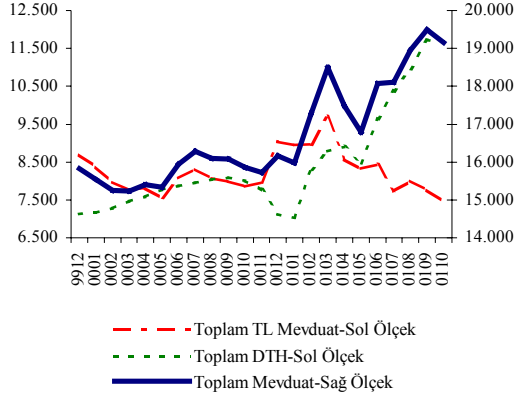
Grafik III.1.4. Tahsili Gecikmiş Alacakların Toplam Krediler İçerisindeki Payı (Yüzde)



Grafik III.1.5. Menkul Değerler Cüzdanı ve Bağlı Menkul Değerler Toplamı (TÜFE 94=100 Endeksi ile Reelleştirilmiş, Milyar TL)



Grafik III.1.6. Mevduat Kalemlerindeki Gelişmeler
(TÜFE 94=100 Endeksi ile Reelleştirilmiş, Milyar TL)



Tablo III. 4. Menkul Değerler Cüzdanı ve Bağlı Menkul Değerlerdeki Gelişmeler (Trilyon TL.)

	Kamu	Özel	Fon	Toplam
2000 Aralık				
Menkul Değerler Cüzdanı	2.197	5.212	3.751	11.995
TL	996	2.767	2.733	7.231
YP	1.202	2.444	1.018	4.764
Bağlı Menkul Değerler	994	4.261	819	6.428
TL	742	2.940	256	4.297
YP	252	1.321	563	2.171
2001 Haziran				
Menkul Değerler Cüzdanı	17.065	4.187	10.837	32.533
TL	14.273	2.744	8.390	25.707
YP	2.792	1.443	2.446	6.828
Bağlı Menkul Değerler	1.326	9.631	5.603	16.931
TL	626	7.451	3.175	11.557
YP	701	2.180	2.427	5.374

Kaynak: BDDK

Hazine tarafından 2001 yılında TMSF bünyesinde bulunan bankalara mali yapılarının düzeltilmesi amacıyla 16,3 katrilyon TL'lik özel tertip tahvil verilmiştir. Ayrıca, 2001 yılında kamu bankalarına Hazine tarafından görev zararları karşılığı 23 katrilyon TL'lik senet verilerek Mayıs ayı itibariyle kamu bankalarının görev zararları sıfırlanmıştır.

Kamu ve Fon bankalarının taşıdıkları menkul değer portföyü Hazine tarafından verilen Devlet İç Borçlanma Senetleri nedeniyle artarken, özel ve yabancı sermayeli bankaların taşıdıkları menkul değerler Kasım krizinde karşılaştıkları zararlardan dolayı, Devlet İç Borçlanma Senetlerine yönelik plasmanlarını sınırlandırmaları sonucu daralmıştır. 2001 yılının ilk yarısında kamu ve Fon bankalarının menkul değerler cüzdanı portföyü yılsonuna göre reel bazda yüzde 437 ve yüzde 100 oranında artarken, özel ve yabancı sermayeli bankaların portföyü yüzde 44 ve yüzde 64 oranında daralmıştır. 2001 yılının Ekim ayında ise bankaların taşıdıkları toplam menkul değerler portföyü yıl sonuna göre reel olarak yüzde 123,7 artmıştır.

III.1.c. Sektörün Kaynak Yapısındaki Gelişmeler

Toplam mevduatın Şubat ayında yaşanan krizden sonra reel bazda daraldığı, fakat Mayıs ayından itibaren döviz tevdiat hesaplarındaki reel artış sonucu yükseliş eğilimine girdiği gözlenmektedir. 2001 yılı Şubat ayından sonraki dönemde bankacılık sisteminin mali yapısı konusunda ortaya çıkan belirsizlikler toplam mevduattaki daralmanın ve tasarrufların bir kısmının bankacılık sisteminin dışına çıkışının nedenini oluşturmuştur.

Toplam mevduatın Şubat ayında yaşanan krizden sonra reel bazda daraldığı, fakat Mayıs ayından itibaren döviz tevdiat hesaplarındaki reel artış sonucu yükseliş eğilimine girdiği gözlenmiştir.

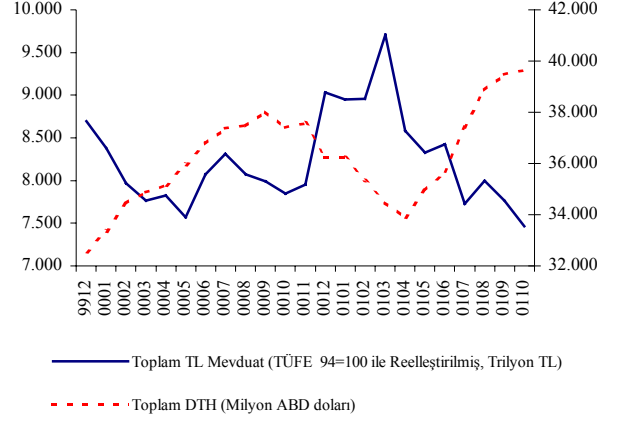
Türk lirası cinsinden mevduatlardaki azalış takip eden aylarda da devam etmiştir. Ekim ayı itibariyle, vadesiz mevduatlar ve vadeli mevduatlar bir önceki yıl sonuna göre reel bazda, sırasıyla, yüzde 4,1 ve yüzde 21,6 oranında daralmıştır.

Şubat-Nisan 2001 döneminde döviz tevdiat hesapları yaşanan belirsizliklerin etkisiyle ABD doları cinsinden daralmasına rağmen, Mayıs ayından itibaren artış eğilimine girmiş ve TL mevduattan döviz tevdiat hesaplarına bir geçiş yaşanmıştır.

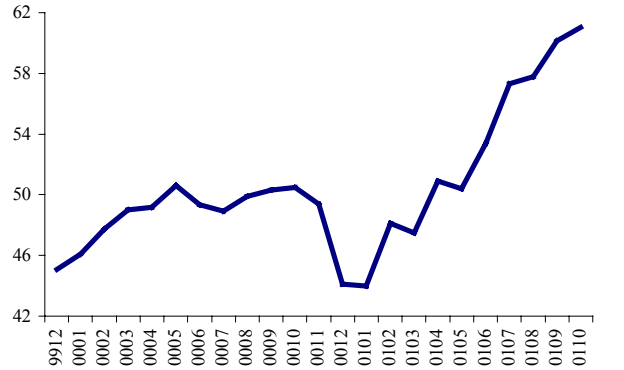
DTH'ların toplam mevduat içerisindeki payı Şubat ayında yüzde 48,1 iken, Ekim ayında yüzde 61'e yükselmiştir. TL mevduatın cazibesini artırmak amacıyla, Ağustos ayında bir yıldan kısa vadeli DTH faiz gelirlerinden kesilen gelir vergisi stopaj oranı yükseltilmiş ve TL mevduat zorunlu karşılığına faiz ödenmesi uygulamasına başlanmıştır. Döviz kuruna ilişkin belirsizliğin devam etmesi, bu önlemlerin TL mevduat hacmi üzerinde beklenen etkisini sınırlamıştır.

Yaşanan ekonomik kriz sonrası artış eğilimine giren kredi ve mevduat faiz oranlarında Mayıs ayından itibaren bir düşüş yaşansa da faizler hala yüksek seviyesini korumaktadır. Kamu ve Fon bankalarının kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının Hazine tarafından verilen Devlet İç Borçlanma Senetleri ile düşürülmesi, mevduata uygulayacakları faiz oranlarının kamu ve Fon bankaları Ortak Yönetim Kurulları tarafından belirlenmesi ve piyasa oranlarının üstünde faiz uygulamasına son verilmesi sonucu banka gruplarının faiz oranları birbirine yaklaşmış ve Nisan ayından itibaren faiz oranlarında bir düşüş gözlenmiştir. Ancak, döviz kurunun yönüne ilişkin belirsizliğin devam etmesi, dünya ekonomisinde yaşanan belirsizlik ortamı ve yüksek risk faktörü nedeniyle sermaye girişlerinin olmaması faiz oranlarındaki düşüşü sınırlandırmıştır.

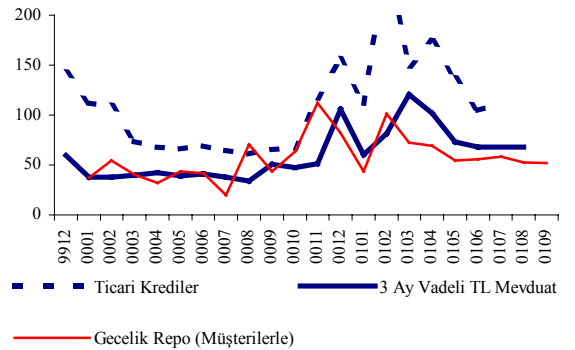
Grafik III.1.7. TL Mevduat ve DTH'teki Gelişmeler



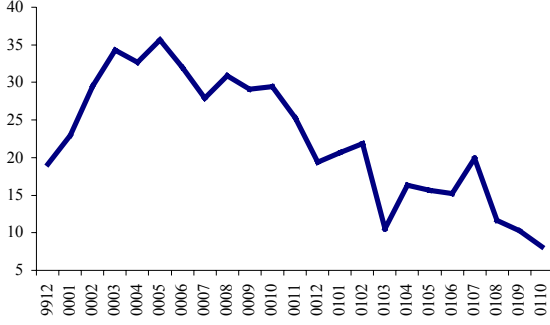
Grafik III.1.8. DTH'nin Toplam Mevduat İçindeki Payı (Yüzde)



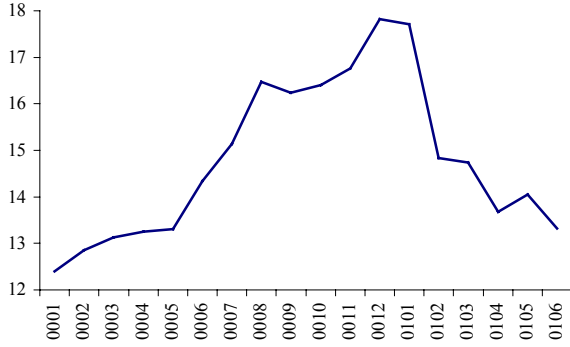
Grafik III.1.9. Ticari Kredi, TL Mevduat ve Repo Faiz Oranları (Bileşik)



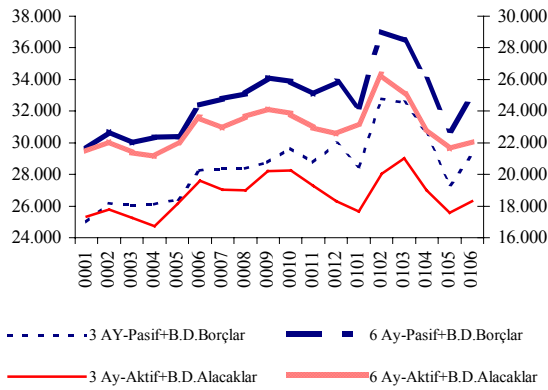
Grafik III.1.10. Repo işlemlerinin TL Mevduat İçindeki Payı (Yüzde)



Grafik III.1.11. Bankaların Yurtdışından Kullandıkları Krediler (Milyar ABD Doları)



Grafik III.1.12. Üç ve Altı Ay Vadeli Aktif+Bilanço Dışı Alacaklar ve Pasif+Bilanço Dışı Borçlar (TÜFE 94=100 Endeksi ile Reelleştirilmiş, Milyar TL)



2000 yılı Ekim ayında toplam TL mevduatın yüzde 29,5'i olan bankacılık sisteminin bilanço dışı işlemlerinden repo kalemi, 2001 yılında bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde TMSF bankalarının ve kamu bankalarının kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının azaltılması sonucu düşüş eğilimine girmiştir. 2001 yılı Ağustos ayında, repo faiz gelirlerinden alınmakta olan gelir vergisi stopaj oranının yüzde 16'dan yüzde 20'ye yükseltilmesi nedeniyle düşüş eğilimi hızlanmış, repo işlemlerinin TL mevduat içerisindeki payı Ekim ayında yüzde 8,2'ye gerilemiştir.

Bankacılık sisteminin yurtdışından sağlamakta olduğu kredilerde gözlenen daralma bankacılık sisteminin fonlama kaynakları üzerinde olumsuz bir etki yaratmaktadır. 2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan krizler, döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması ve ekonominin daralma eğilimine girmesi sonucu bankaların yurtdışından kullandıkları kredilerde hem arz yönlü hem de talep yönlü bir daralma ortaya çıkmıştır. IMF ile yapılması planlanan yeni stand-by anlaşması çerçevesinde döviz kurunda belli bir istikrarın sağlanması, 2001 yılı sonuna kadar Fon'daki bankaların çözüme kavuşturulacak olması ve Eylül ayında ABD'ye yönelik terör olaylarının yaratmış olduğu belirsizliğin azalmaya başlaması Türkiye'ye olan fon akımlarını olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Bu durum, önümüzdeki dönemde, bankacılık sisteminin likiditesini olumlu yönde etkileyecek ve sistemin uluslararası piyasalardan borçlanma faiz oranlarının düşmesini sağlayabilecek bir gelişme olarak görülmektedir.

III.1.d. Aktif-Pasif Ortalama Vade Yapısı

Bilanço içi ve dışı kalemleri dikkate alarak bankacılık sektörünün aktif-pasif vade yapısındaki gelişmeler incelendiğinde, sektörün aktif ve pasifleri arasındaki vade uyumsuzluğunun devam ettiği görülmektedir. Bu gelişme, temel olarak, mevduatın ortalama vadesindeki kısalmaya paralel olarak, pasiflerin ortalama vadesinin kısalmasından kaynaklanmaktadır.

2001 yılı Ekim ayında kısa vadeli TL mevduatın toplam TL mevduat içerisindeki payı yüzde 93 ve kısa vadeli DTH'nın da toplam DTH içerisindeki payı ise yüzde 86,3 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında belirsizliklerin devam etmesi sonucu, gerek mevduat sahipleri gerekse bankalar daha çok kısa vadeye yönelmişlerdir. Sektörün geçen yıl açmış olduğu orta vadeli krediler nedeniyle ortalama aktif vadesinde önemli bir kısalma meydana gelmemiş, pasiflerinin ortalama vadesinin kısalmasıyla sektörün aktif-pasifleri arasındaki vade uyumsuzluğu devam etmiştir.

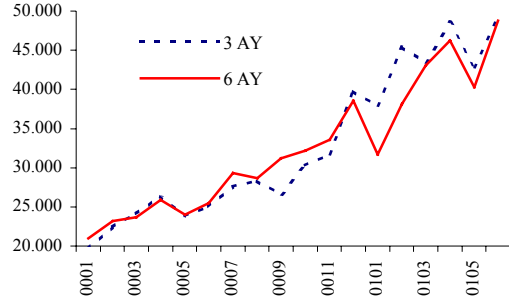
2001 yılında belirsizliklerin devam etmesi sonucu, gerek mevduat sahipleri ve gerekse bankalar daha çok kısa vadeye yönelmişlerdir.

Ağustos ayında yapılan düzenleme ile faiz gelirlerine uygulanan gelir vergisi stopaj oranının uzun vadeli mevduat kalemlerinde kısa vadeli mevduat kalemlerine göre daha düşük tutulmasının mevduatın ortalama vadesinin uzamasına yardımcı olması beklenmektedir. Ayrıca, repo işlemlerindeki azalmanın da devam etmesi nedeniyle bankacılık sisteminin fonlama kaynaklarının efektif ortalama vadesinin artması beklenmektedir.

III.1.e. Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Açık Pozisyonundaki Gelişmeler

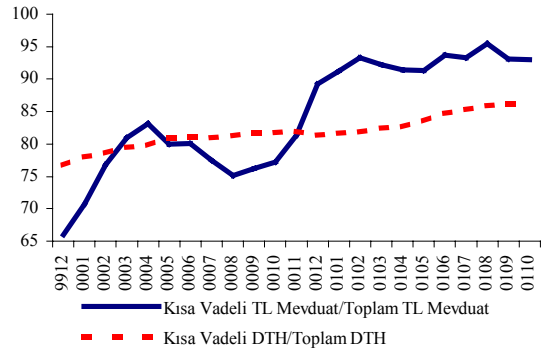
Bankacılık sisteminin Yabancı Para Net Genel Pozisyonu açığı 2000 yılı Kasım krizinden sonra düşüş eğilimine girmiş ve 2001 yılı Eylül ayında 612 milyon dolara gerilemiştir. Eylül ayında TMSF kapsamındaki bankaların ve yabancı bankaların Yabancı Para Net Genel Pozisyonu sırasıyla 1.091 milyon dolar ve 15 milyon dolar açık verirken, kamu bankalarının ve özel bankaların Yabancı Para Net Genel Pozisyonu sırasıyla 116 milyon dolar ve 321 milyon dolar fazla vermiştir.

Grafik III.1.13. Vade Uyumsuzluğu (Trilyon TL)



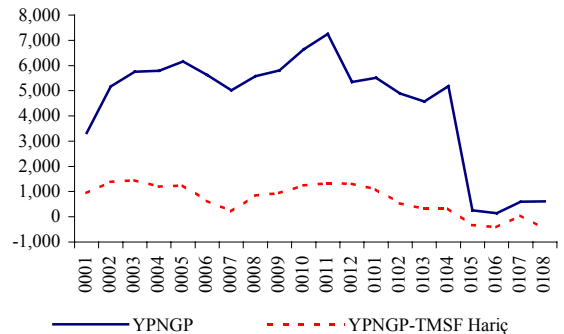
Vade Uyumsuzluğu=(Kısa Vadeli Pasif+Bilanço Dışı Borçlar)-(Kısa Vadeli Aktif+Bilanço Dışı Alacaklar)

Grafik III.1.14. Kısa Vadeli TL Mevduat ve DTH'nın Toplam İçerisindeki Payı (Yüzde)



Kısa vadeli mevduat, vadesiz, bir ay ve üç ay vadeli mevduatlardan oluşmaktadır.

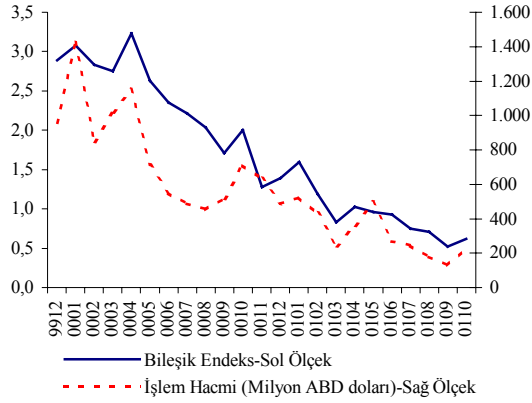
Grafik III.1.15. Bankacılık Sektörünün Döviz Pozisyon Açığı -Yabancı Para Net Genel Pozisyon (Milyon Dolar)



III.2. Menkul Kıymet Piyasası

İMKB bileşik endeksi 2001 yılında, Şubat ayında yaşanan kriz, sermaye çıkışı, yüksek faiz oranları ve ekonomik daralma sonucu düşüş eğilimini sürdürmüştür. İMKB bileşik endeksi Ekim ayı sonu itibarıyla bir önceki yıl sonuna göre reel bazda yüzde 40 oranında değer kaybetmiştir. Bu dönemde en yüksek değer kaybı yüzde 48,8 ile hizmetler endeksinde gözlemlenirken, mali ve sınai endeksleri de reel bazda sırasıyla yüzde 44,9 ve yüzde 24,4 oranında değer kaybetmiştir. Bu dönemde, işlem hacmindeki daralma eğilimi de devam etmiştir.

Grafik III.2.1. İMKB Bileşik Endeksi ve İşlem Hacmi (ABD Doları Cinsinden)



İMKB bileşik endeksi Şubat ayında yaşanan kriz, sermaye çıkışı, yüksek faiz oranları ve ekonomik daralma sonucu düşüş eğilimini sürdürmüştür.

İMKB bileşik endeksi Amerikan doları cinsinden ise 2000 yılı Aralık ayında 1,4 dolar seviyesinde iken, 2001 yılı Ekim ayı sonunda 0,6 dolar seviyesine gerilemiştir. Bu dönemde hizmetler endeksi 1,1 dolardan 0,4 dolara, mali endeks 1,9 dolardan 0,8 dolara ve sınai endeksi de 1 dolardan 0,6 dolara gerilemiştir. 2000 yılı Aralık ayında günlük ortalama işlem hacmi 632 milyon dolar iken, 2001 yılı Ekim ayında 227 milyon dolara gerilemiştir.

BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN YENİDEN YAPILANDIRILMASI

16 Mayıs 2001 tarihinde “Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı” kamuoyuna açıklanmıştır. Bu program ile kamu bankalarının mali sistem içerisinde bir istikrarsızlık unsuru olmaktan çıkarılması, mali sistemin istikrarı ve kamu maliyesine getirdikleri yükün azaltılması bakımından Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bünyesindeki bankaların sorunlarının en kısa sürede çözüme kavuşturulması ve yaşanan krizlerden olumsuz yönde etkilenen bazı özel bankaların sağlıklı bir yapıya kavuşmalarının sağlanması hedeflenmektedir. Yeniden yapılandırma çalışmaları kapsamında yapılanlar aşağıda özetlenmektedir.

Kamu ve Fon Bankaları: Haziran 2001 itibarıyla kamu bankalarının, Mayıs sonu itibarıyla de Fon bankalarının Merkez Bankası ile yapılanlar hariç gecelik yükümlülükleri ortadan kaldırılmıştır. Mayıs 2001 sonu itibarıyla kamu ve Fon bankalarının Merkez Bankasındaki repo stokları 7 katrilyon TL ile sınırlandırılmıştır. 2 Mayıs 2001 itibarıyla kamu bankalarının görev zararlarının tamamı tasfiye edilmiş, yeni görev zararı oluşumu engellenmiştir. Kamu ve Fon bankalarının mevduat faiz oranlarına üst sınır getirilmiştir. Kamu bankalarının sermaye yapılarının güçlendirilmesi amacıyla, 325,6 trilyon TL nakit sermaye, 1.524 trilyon TL Devlet İç Borçlanma Senedi verilmiştir. 9 Temmuz tarihinde Emlak Bankası, Ziraat Bankasına devredilmiştir. Fon bankalarının mali yapılarının güçlendirilmesi için Hazine tarafından 19,7 katrilyon TL özel tertip tahvil ihraç edilmiş, TMSF kaynaklarından 2,2 katrilyon TL mevduat ve sermaye desteği sağlanmıştır. Fon bankalarının 3’ü satılmış, diğerlerinin 2001 yılı sonuna kadar çözüme kavuşturulması hedeflenmektedir. Bunların yanı sıra, kamu ve Fon bankalarının şube ve personel sayılarının azaltılması programı da yürütülmektedir. Bu çerçevede, 2000 yılı sonunda 70.329 olan kamu bankalarının toplam personel sayısı, 30 Haziran 2001 tarihinde 60.444’e gerilerken, toplam şube sayısı da 2.915’den 2.747’ye gerilemiştir. Fon bankalarının personel sayısı da 20.044’den 17.087’ye gerilerken, toplam şube sayısı da 1.071’den 910’a gerilemiştir.

Özel Bankalar: Mali yapıları zayıf olduğu belirlenen özel bankalarla, sermayelerinin 2001 yılı sonuna kadar yeterli düzeylere çıkarılmasına ilişkin planları içeren taahhüt mektupları imzalanmıştır. Bankaların faiz oranı riski, kur riski ve hisse senedi risklerinden oluşan piyasa risklerinin sermaye yeterliliği rasyosunun hesaplanmasına dahil edilmesine ilişkin usul ve esaslar belirlenmiştir. İlgili yönetmelik, 2002 yılında yürürlüğe girecektir. Sermaye yeterliliği hesabında piyasa risklerinin konsolide bazda hesaplanmasına 2002 yılı Temmuz ayında başlanacaktır. Ayrıca, banka birleşmelerini teşvik eden yasal düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Yabancı bankalarla ortaklıkların önündeki bürokratik ve diğer engellerin kaldırılmasına yönelik çalışmalar devam etmektedir. 2002 yılından itibaren repo işlemleri bilanço içerisine alınacaktır.

2000 yılı sonu itibarıyla bankacılık sisteminde 4’ü kamusal sermayeli, 28’i özel sermayeli, 11’i Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamında, 18’i de yabancı sermayeli olmak üzere toplam 61 mevduat bankası ve 18 kalkınma ve yatırım bankası mevcut idi. 2001 yılı Ağustos ayında, kamu bankalarının sayısı 3’e, özel bankaların sayısı 22’ye, Fon bankalarının sayısı 8’e, Kalkınma ve Yatırım bankalarının sayısı ise 16’ya düşmüştür. Sistemdeki toplam banka sayısı ise 2001 yılı Ağustos ayı sonunda 67’ye gerilemiştir. 2001 yılının ilk sekiz aylık döneminde bir kamu bankası (9 Temmuz tarihinde Emlak Bankası Ziraat Bankasına) devredilmiş, 7 Fon bankası (Egebank, Yurtbank, Yaşarbank, Bank Kapital ve Ulusalbank Sümerbank çatısı altında, İnterbank ve Esbank ise Etibank çatısı altında) birleştirilmiştir. 2 Fon bankası satılmış (30 Haziran tarihinde Bank Ekspres Tekfen Holding’e, 9 Ağustos tarihinde de Sümerbank Oyak grubuna), 2 kalkınma ve yatırım bankası kapatılmış (10 Temmuzda Okan Yatırım ve Atlas Yatırım Bankaları), 7 banka (27 Şubatda Ulusalbank, 15 Martta İktisat Bankası, 10 Temmuzda Bayındırbank, EGS Bankası, Kentbank, Milli Aydın Bankası (Tarişbank) ve Sitebank) ise Fon’a devredilmiş, 1 Fon bankası kapatılmıştır (1 Temmuz 2001 tarihinde Türk Ticaret Bankası).

Özel sektörde de banka birleşmeleri ve yabancı ortak arayışları gündeme gelmiş bulunmaktadır. 30 Temmuz 2001 tarihinde Körfezbank ve Osmanlı Bankası, Osmanlı Bankası çatısı altında birleşmiştir. 31 Ekim 2001 tarihinde de Osmanlı Bankası ile Garanti Bankasının, Garanti bankası çatısı altında birleştirilmesine karar verilmiştir. Özel bankaların yabancı bankalar ile ortaklık arayışları gündemde iken, 11 Eylül tarihinde ABD’ye yönelik terör eylemlerinin ortaya çıkması, yabancı ortak arayışlarını olumsuz etkilemiştir.

IV. KAMU MALİYESİ VE İÇ BORÇ STOKU

Sıkı maliye politikaları ve mali disiplini sağlamaya yönelik önlemlerin uygulanması ile konsolide bütçe faiz dışı dengesinde olumlu gelişme sağlanmış ve 2001 yılı Ocak-Ekim döneminde 12,1 katrilyon TL fazla verilmiştir (Tablo IV.1). Faiz dışı dengede görülen bu olumlu gelişme özellikle faiz dışı harcamalarda kısıntıya gidilmesinden ve vergi dışı gelirlerin olumlu bir performans göstermesinden kaynaklanmıştır. Ancak iç borç faiz ödemelerinin Mayıs ayından itibaren hızla artmasının etkisiyle bu dönemde bütçe açığı 24 katrilyon TL'ye yükselmiştir.

2001 yılının ilk on ayında faiz dışı konsolide bütçe dengesi oldukça olumlu bir performans sergilemiştir.

IV.1. Gelirler

2001 yılı Ocak-Ekim döneminde bütçe gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 47,7 oranında artarak 41,2 katrilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

2001 yılında vergi gelirlerindeki artışın sınırlı düzeyde kalmasına karşın vergi dışı normal gelirler oldukça yüksek oranda artış göstermiştir. GSM lisans satış gelirinin yanısıra Merkez Bankası safi hasılatı ile Merkez Bankası değerlendirme hesabından Hazine'ye aktarılan tutarlar vergi dışı normal gelirler kalemini olumlu etkilemiştir (Tablo IV.2).

2001 yılında vergi gelirlerindeki artışın sınırlı düzeyde kalmasına karşın vergi dışı normal gelirler oldukça yüksek oranda artış göstermiştir.

2001 yılı Ocak-Ekim döneminde vergi gelirleri yüzde 41,2 oranında artarak 31,2 katrilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Vergi gelirlerindeki artışın sınırlı düzeyde kalmasında ekonomik daralmanın yanısıra 1999 yılı sonunda yürürlüğe konulan geçici nitelikteki ek vergilerden bir kısmının uygulama süresinin bitmesi de etkili olmuştur. Ekonomik daralmanın mükelleflerin

Tablo IV.1. Konsolide Bütçe Dengeleri (Trilyon TL)

	2000 Ocak-Ekim	2001 Ocak-Ekim
Gelirler	27908	41217
Harcamalar	38918	65208
Bütçe Dengesi	-11010	-23991
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	7996	12101
Faiz ve Özelleştirme Dışı Denge	7943	10568

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Tablo IV. 2 Konsolide Bütçe Gelirleri (Trilyon TL)

	2000 Oca-Eki	2001 Oca-Eki	Artış Oranı (yüzde)
GELİRLER	27908	41217	47,7
Genel Bütçe Gelirleri	27457	40650	48,0
Vergi Gelirleri	22058	31155	41,2
Ek Vergiler Hariç Vergi Gelirleri	19575	30022	53,4
Gelirden Alınan Vergiler	8737	12228	39,9
Gelir Vergisi	5029	9440	87,7
Kurumlar Vergisi	1854	2405	29,7
Servetten Alınan Vergiler	326	403	23,8
Mal ve Hiz. Alınan Vergiler	9501	14134	48,8
Dahilde Alınan KDV	3675	5629	53,2
Akaryakıt Tüketim Vergisi	2882	4273	48,3
BSMV	744	1361	83,0
Dış Tic. Alınan Vergiler	3493	4390	25,7
İthalde Alınan KDV	3164	4073	28,7
Vergi Dışı Normal Gelirler	2695	6398	137,4
Özel Gelirler ve Fonlar	2704	3097	14,5
Katma Bütçe Gelirleri	451	567	25,6

Kaynak : Maliye Bakanlığı.

vergi ödeme gücünü olumsuz etkilemesi sonucu geçen yıl Ocak-Ekim döneminde yüzde 89,1 olan tahsilat/tahakkuk oranı bu yıl yüzde 85,8 olarak gerçekleşmiştir.

Gelir vergisinde görülen yüksek oranlı artışın temelinde gelir vergisi stopajı yer almaktadır. 2001 yılı Şubat ayından itibaren mevduat ve repo faiz oranlarındaki yükselme ve 2001 yılı Ocak ayından itibaren repo faiz gelirleri üzerindeki stopaj oranının 2 puan, mevduat faiz gelirleri üzerindeki stopaj oranının da 1 puan artırılması faiz gelirlerinden alınan gelir vergisi stopajını olumlu etkilemiştir.

Ekonomide belirsizliğin artması, faiz oranlarının yüksek seviyelerde gerçekleşmesi sonucu tüketim talebinin düşmesi başta dahilde alınan KDV olmak üzere dolaylı vergileri olumsuz etkilemiştir. Dahilde alınan KDV'den elde edilen tahsilatı artırmak amacıyla 15 Mayıs 2001 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere bazı mal ve hizmetlerdeki KDV oranları 1 puan artırılmıştır. Tüketici kredisi faizlerinde meydana gelen artış ve ekonomik daralma sonucu başta otomobil olmak üzere dayanıklı tüketim mallarına yönelik talep azalmış; bu da taşıt alım vergisini ve KDV tahsilatını olumsuz etkilemiştir. Bununla birlikte son aylarda KDV tahsilatında artış görülmektedir.

Akaryakıt tüketim vergisindeki artış tüketimdeki gerilemenin de etkisiyle birlikte sınırlı düzeyde kalmıştır. Ancak maktu akaryakıt tüketim vergilerinin yüksek oranlarda artırılması sonucu son aylarda bu vergiden elde edilen tahsilat hızlı bir artış göstermektedir.

Sınırlı miktarda artış gösteren bir diğer vergide ithalde alınan KDV'dir. Ekonomik daralma ve Türk lirasının değer kaybı sonucu ithalatın azalması, ithalde alınan KDV'yi olumsuz etkilemiştir.

IV.2. Harcamalar

2001 yılı Şubat ayında ortaya çıkan krizin bütçe ödeneklerine etkisini ve bankacılık sistemini yeniden yapılandırma programının gerektirdiği maliyetleri

bütçeye yansıtılabilmek amacıyla 2001 yılı Haziran ayında Ek Bütçe Kanunu yürürlüğe girmiş ve 30,6 katrilyon TL ek ödenek alınmıştır. Ek ödenek miktarının 24,6 katrilyon TL'si faiz ödemeleri ile ilgilidir.

2001 yılı Haziran ayında Ek Bütçe Kanunu yürürlüğe girmiş ve 30,6 katrilyon TL ek ödenek alınmıştır.

2001 yılı Ocak-Ekim döneminde toplam bütçe harcamaları ve faiz dışı bütçe harcamaları sırasıyla yüzde 67,6 ve 46,2 oranında artış göstermiştir.

Harcamalardaki genel artış oranına göre personel ve diğer cari harcamalardaki artış sınırlı düzeyde kalmıştır. Memur maaşlarına yılın ilk yarısında yüzde 10, ikinci yarısında da yüzde 5 oranında zam yapılmıştır. Ancak, memur maaş zammının TÜFE enflasyonunun altında kalması nedeniyle 2001 yılında enflasyon farkının maaşlara yansıtılmasına ve 2 puanlık refah payı uygulamasına devam edilmektedir. 2001 yılı Mayıs ayında yapılan Kamu Kesimi Toplu İş Sözleşmeleri çerçevesinde işçilere 2001 yılı birinci ve ikinci yarısı için yüzde 15'er 2002 yılı birinci ve ikinci yarısı için de yüzde 10'ar oranında zam yapılması kararlaştırılmıştır. Ancak, TÜFE enflasyonunun işçilere yapılan zammı aşması durumunda ikinci ve üçüncü altı aylar için aşan kısmın yüzde 80'inin takip eden dönemdeki ücretlere, dördüncü altı ay için ise aşan kısmın tamamının 31.12.2002 tarihindeki ücretlere yansıtılacağı belirlenmiştir. 2001 yılı birinci altı ay için tespit edilen ücret artışı ile ilgili fark işçilere 2002 yılı Şubat ayında ödenecektir.

Yatırım harcamalarında görülen artış, 2000 yılında kaldırılan Kamu Ortaklığı Fonu'nun yatırım harcamalarının konsolide bütçeye dahil edilmesinden kaynaklanmaktadır.

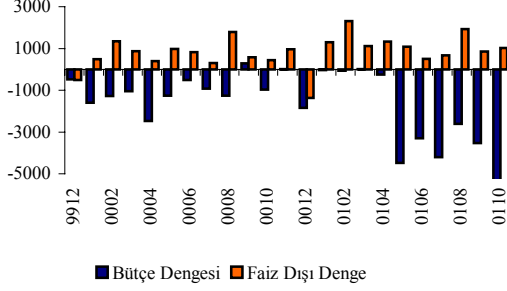
2001 yılı Şubat ayından itibaren ekonomide belirsizliklerin artması ile birlikte faiz oranları yükselmiş ve borçlanmanın vadesi kısalmıştır. Ayrıca, TMSF ve kamu bankalarına 2000 yılında verilen DİBS'lerin bir kısmının işlemlerini faizi ile birlikte yeni senetlerle değiştirilmesinden dolayı oluşan faiz ödemesi

Tablo.IV. 3 Konsolide Bütçe Giderleri (Trilyon TL)

	2000	2001	Artış Oranı
	Oca-Ekim	Oca-Ekim	(yüzde)
HARCAMALAR	38918	65208	67,6
FAİZ DIŞI HARCAMALAR	19913	29115	46,2
Personel	8109	11927	47,1
İşçilik	1351	1922	42,3
Diğer Personel Giderleri	6757	10004	48,0
Diğer Cari	2156	2975	38,0
Yatırım	1627	2537	55,9
Transfer Harcamaları	27026	47769	76,7
Faiz Ödemeleri	19006	36092	89,9
İç Borç Faiz Ödemeleri	17773	33467	88,3
Dış Borç Faiz Ödemeleri	1233	2625	113,0
KIT'lere Transfer	652	923	41,5
Vergi İadeleri	1286	2074	61,3
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	2916	5248	80,0
Emekli Sandığı	1680	2530	50,6
SSK	400	841	110,3
Bağ-Kur	836	1630	95,0
Tarımsal Destekleme	305	359	17,8
Fon Ödemeleri	1496	839	-43,9
Diğer Transferler	1367	2233	63,4

Kaynak : Maliye Bakanlığı.

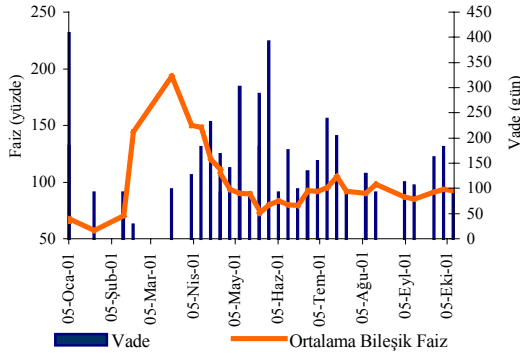
Grafik.IV.1. Konsolide Bütçe Dengesi ve Faiz Dışı Denge (Aylık, Trilyon TL)



2001 yılı Mayıs ayından itibaren iç borç faiz ödemelerinin artması ile sonuçlanmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, bütçe harcamaları içinde faiz ödemelerinin payı artmıştır. Özellikle iç borç faiz ödemelerindeki hızlı artış Mayıs ayından itibaren bütçe dengesini olumsuz etkileyen unsurların başında gelmektedir (Grafik IV.1).

İç borç faiz ödemelerindeki hızlı artış bütçe dengesini olumsuz etkileyen unsurların başında gelmektedir.

Grafik.IV.2.2001 Hazine İhaleleri Faiz ve Vade Yapısı



Bütçe dengesini olumsuz etkileyen bir diğer unsur sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan transferlerdir. Bu gelişmenin temelinde Bağ-Kur'a yapılan transferlerdeki artış ile geçen yıl sağlanan iyileşmeye rağmen 2001 yılında istihdam kaybı, reel ücretlerdeki azalma, aylık TÜFE artışlarına bağlı emeklilik ödemelerine karşın minimum sigorta prim tabanındaki artışın yetersiz kalması ve ekonomideki daralma nedeniyle prim tahsilat oranının düşmesi sonucu SSK'ya bütçeden yapılan transferlerin yükselmesi yer almaktadır (Tablo IV.3).

IV.3. Konsolide Bütçe Açığı ve Finansmanı

DİBS'lerin ağırlıklı alıcısı konumundaki orta ölçekli iki bankanın, Kasım 2000 krizinden sonra fon kapsamına alınması ve iç borçlanma piyasasından çekilmesi, DİBS piyasasında güvensizlik oluşturmuş ve bu durum DİBS'e olan talebin azalmasına neden olmuştur. Şubat ayında kurların serbest bırakılması ile birlikte ortaya çıkan belirsizlik süreci, yurt dışında yerleşiklerin de DİBS'lere ilgi göstermemesi, DİBS talebinin azalmasına diğer bir etken olmuştur. 2001 yılı Şubat ayından itibaren sermaye çıkışlarının başlaması ve ülke riskinin artması bütçe açığının finansmanında dış borç kullanımını sınırlandırmış ve dış borç iç borçla ikame edilmiştir. Özellikle Şubat ayında yaşanan finansal dalgalanmanın ardından ortaya çıkan belirsizlik bir taraftan iç borçlanmanın vadesinin kısılmasına diğer taraftan faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur (Grafik IV.2).

Yeni ekonomi programının açıklanması ve IMF ile imzalanan stand-by anlaşması sonucunda Mayıs ayı

ihalelerine ilişkin faiz oranlarında da ciddi düşüşler gözlenmiş ancak siyasi istikrarsızlık, Arjantin'deki olumsuz gelişmeler ve IMF icra kurulunun Türkiye'ye verilecek krediyi erteleme kararı, Haziran ayından itibaren faizlerin tekrar yükselişe geçmesine neden olmuştur.

Bu çerçevede, 2001 yılı Ocak- Eylül döneminde konsolide bütçe nakit dengesinin finansmanında kısa vadeli iç borçlanma önem kazanmıştır. (Tablo IV.4).

2001 yılı Ocak- Eylül döneminde konsolide bütçe finansmanı kısa vadeli iç borçlanma ile sağlanmıştır.

İç borçlanmanın yapısı incelendiğinde Hazine'nin hem tahvilde hem de bonoda net kullanıcı durumunda olduğu görülmektedir. Ancak, Temmuz ayından itibaren Hazine Müsteşarlığı, halka arz yöntemi ile de iç borçlanmaya gitmiştir. Bu çerçevede, TL cinsinden araçların borçlanma vadelerinin kısalığı, faiz oranlarının yüksekliği ve yeteri kadar talep görmemesi, görece olarak uzun vadeli dövize endeksli ve döviz cinsi senetlerin borçlanma araçları olarak kullanılmaya başlanmasına yol açmıştır. Böylece, iç borç stoku içerisinde dövize endeksli ve döviz cinsinden senetlerin ağırlığı artmaya başlamıştır.

2001 yılı Ocak-Eylül döneminde Hazine Müsteşarlığı, toplam 48,4 katrilyon TL'lık ana para ve faiz servisine karşılık 44,9 katrilyon TL'lık iç borçlanmaya gitmiştir. 2000 yılı Ocak-Ekim döneminde Hazine'nin ortalama borçlanma vadesi 358,9 gün olurken, net satış ile ağırlıklandırılmış ortalama bileşik faiz oranı ise yüzde 35,9 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılının aynı döneminde ise borçlanma vadesi 139,1 gün, net satış ile ağırlıklandırılmış ortalama bileşik faiz oranı ise 107,2 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılı Ocak-Ekim döneminde geçen yılın aynı dönemine göre borçlanma vadesi kısalırken, borçlanmanın maliyeti belirgin bir şekilde artmıştır.

Tablo.IV. 4 Konsolide Bütçe Dengesi ve Finansmanı (Trilyon TL)

	2000	2001
	Oca-Eyl	Oca-Eyl
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	7553	11081
Bütçe Dengesi	-10034	-18434
Nakit Dengesi	-10613	-19155
Finansman	10613	19155
Net İç Borçlanma	8316	15523
Devlet Tahvili	8751	1114
Hazine Bonosu	-978	14408
Garantili Borç Geri Dönüşleri	543	0
Net Dış Borçlanma	2111	-3143
Diğer	187	6775

Kaynak : Hazine Müsteşarlığı.

Tablo.IV. 5. İç Borç Stoku ve Yapısı
(Miktarlar Katrilyon TL veOranlar Yüzde Olarak verilmiştir)

	2000		2001*	
	Miktar	Toplam İçinde Payı	Miktar	Toplam İçinde Payı
Toplam Stok	36,4	100,0	109,3	100,0
Nakit**	29,6	81,3	49,6	45,4
İskontolu	19,4	53,3	15,8	14,5
Değişken Faizli	9,0	24,7	9,6	8,8
Döviz Cinsinden ve Döviz Endek.	1,2	3,3	24,2	22,1
Nakit Dışı	6,8	18,7	59,7	54,6
İskontolu	1,0	2,7	0,0	0,0
Değişken Faizli	0,0	0,0	27,7	25,3
3 ayda bir kupon ödemeli	0,0	0,0	23,5	21,5
Hazine lha. End.	0,0	0,0	17,3	15,8
Repo Faizine End.	0,0	0,0	6,2	5,7
6 ayda bir kupon ödemeli	0,0	0,0	4,2	3,8
TÜFE'ye Endeksli	4,0	11,0	21,4	19,6
Döviz Cinsinden ve Döviz Endek.	1,8	4,9	10,6	9,7

*: 2001 Ekim itibari ile.

** : Nakit Borç stoku, IMF kredisi karşılığı Merkez Bankasının döviz endeksli 8,1 katrilyon TL'lik portföyünü de içermektedir.

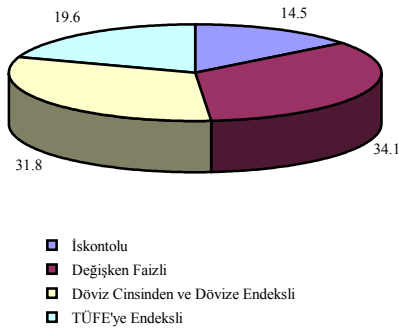
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı.

IV.4. İç Borç Stoku

2000 yılı sonunda 36,4 katrilyon Türk lirası olan iç borç stoku, Ekim 2001 itibariyle 109,3 katrilyon Türk lirası düzeyine ulaşmıştır. Borç stokundaki bu artış, kamu bankalarının görev zararı ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonundaki bankaların sermaye yapılarını güçlendirilmesi amacı ile ihraç edilen Devlet İç borçlanma senetlerinden kaynaklanmıştır. Özellikle, geçmiş dönemlerde gerçekleşen ve kamu bankalarının bilançolarında yer alan görev zararları karşılığı Devlet İç borçlanma senetlerinin verilmesi borç stokundaki bu artışta etkili olmuştur. Böylece, kamu ve fon bankalarının mali yapılarının düzeltilmesi amacı ile ihraç edilen ve nakit dışı borç stokunda yer alan bu senetler sonucunda içborç stokundaki artış 52,9 katrilyon TL'si olmuş ve borç stokundaki artışın yüzde 72,6'sını oluşturmuştur. Piyasaya olan iç borç yükümlülüğünü gösteren nakit iç borç stokundaki artış ise sınırlı kalmıştır (Tablo IV.5,-Tablo IV.6).

2001 yılı ilk on ayında iç borç stokundaki artış, Kamu bankalarının geçmiş yıllardan biriken görev zararı ve TSMF kapsamındaki bankaların mali yapılarını güçlendirmek üzere verilen Devlet İç borçlanma senetlerinden kaynaklı artmıştır.

Grafik.IV.3. Ekim 2001 İtibariyle İç Borç Stokunun Dağılımı (Yüzde)



Borç stokunun yapısı dikkate alındığında, stoku oluşturan kağıtların yüzde 34,1'lik kısmının faiz oranlarına, yüzde 31,8'lik kısmının da döviz endekslediği görülmektedir (Grafik IV.3). Borç stokunun bu yapısı, kamu finansmanını faiz ve kur şoklarına aşırı duyarlı hale getirmiştir. Ancak finansal piyasalarda istikrarın sağlanması ve beklentilerin olumluya dönmesi, faiz üzerindeki risk priminin azalmasını sağlayabilecek ve iç borç stoku konusundaki endişeleri hafifletebilecektir. Bunun yanında, faiz oranlarına endeksleme, enflasyondaki düşüşle birlikte, sabit faiz oranına göre reel faizlerin daha düşük düzeyde kalmasını sağlayarak bütçe için bir avantaj yaratabilecektir. Merkez Bankası portföyünde yer alan senetler 30.10.2001 tarihi itibariyle yeniden yapılandırılarak TÜFE'ye endekslenmiştir. Bu işlem sonucunda TÜFE'ye endeksli senetlerin iç borç stoku

içindeki payı Ocak-Ekim döneminde yüzde 19,6'a ulaşmıştır.

2001 yılı Ocak-Ekim döneminde iç borç stokunun yapısı ağırlıkta faiz ve döviz kuruna endekslenmiş kağıtlardan oluşmuştur.

Yüksek iç borç stokunun, iskontolu ve endeksli kısmının faiz ödemesi 2002 yılında yapılacağı için faiz dışı bütçe dengesinin önümüzdeki yılda iyileşme göstermesini sağlayıcı önlemlerin alınması gerekli görülmektedir.

IV.4.a. Nakit Borç Stoku

Faizlerin Haziran ayında da yüksekliğini koruması ve borçlanma vadelerinin kısılması, Hazine'nin kısa dönemli likidite ihtiyacını artırmıştır. Diğer taraftan bankacılık kesiminin döviz açık pozisyonu bulunması göz önüne alınarak 15 Haziran 2001 tarihinde iç borç takas işlemi yapılmıştır. Takas işlemi ile birlikte bankacılık kesimine 3 ve 5 yıl vadeli üç ayda bir kupon ödemeli dövizde endeksli ve 1 ve 2 yıl vadeli değişken faizli üç ayda bir kupon ödemeli Türk lirası senetler verilerek borçlanmanın vadesi uzatılırken bankacılık kesiminin döviz açık pozisyonu önemli ölçüde giderilmiştir. Bu işlemle birlikte nakit iç borç stokunun yapısında ciddi değişiklikler olmuştur. 2000 yılında yüzde 65,6'sı iskontolu kağıtlardan oluşan nakit borç stokunda bu kağıtların payı 2001 Ekim ayı itibari ile yüzde 31,9'a düşerken; aynı dönemde Merkez bankası portföyünde yer alan 8,1 katrilyon TL'lik IMF kredisi dahil döviz ve dövizde endeksli iç borç senetlerinin payı yüzde 4'ten yüzde 48,8'e yükselmiştir (Grafik IV.4).

Haziran ayında yapılan takas işlemi ile birlikte Hazine Müsteşarlığı kısa dönemli likidite ihtiyacı azaltmış ve iç borç stokunun vadesini uzatmıştır. Bu işlem ile bankacılık kesiminin döviz açık pozisyonu önemli ölçüde giderilmiştir.

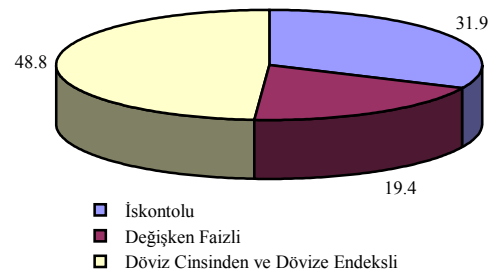
Gerçekleştirilen iç borç takas işlemi ile, ortalama vadeye kalan gün sayısı yaklaşık 6 ay olan nominal 9,8 katrilyon TL tutarındaki senet, ortalama vadesi 37,5 ay olan tahvillerle değiştirilmiştir. Böylece, iç borç

Tablo IV.6. İç Borç Stokunun Alıcılara Göre Dağılımı (Katrilyon TL)

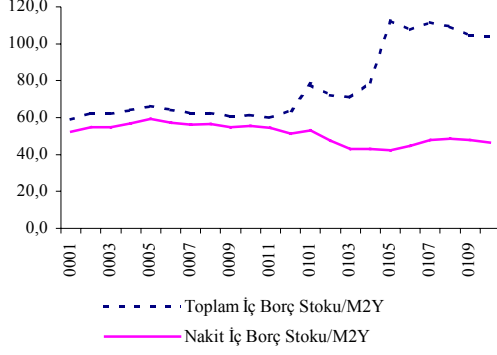
	2000	2001
	Aralık	Eylül
1. KAMU SEKTÖRÜ	12.2	71.7
a. TCMB	1.5	24.5
IMF Kredisi	-	8.7
Diğer	1.5	15.8
b. Kamu Bankaları (*)	2.9	21.5
c. TMSF Bankaları	3.9	16.5
d. Diğer Kamu	4.0	9.2
2. PIYASA	24.2	34.1
TOPLAM (1+2)	36.4	105.8

(*) 2000 yılı sonu itibariyle kağıda bağlanmamış görev zararı alacakları tutarı 15.1 katrilyon TL'dir.

Grafik IV.4. Ekim 2001 İtibariyle Nakit İç Borç Stokunun Kendi İçinde Dağılımı (Yüzde)



Grafik.IV.5. İç Borç Stokunun M2Y'ye Oranı



stokunun ortalama vadesi uzatılırken 2001 yılı içerisinde yapılacak iç borç servisinden de 2,8 katrilyon TL'si faiz ödemeleri olmak üzere toplam 7,9 katrilyon TL'lık tasarruf sağlanmıştır. Bu takas işlemi sonucunda bankacılık sektörünün aktif yapısının vadesi uzamıştır. Ancak, ihraç edilen kağıtların kupon ödemeli ve değişken faizli olmaları, bankacılık sektörünün hem kur ve faiz riskini azaltırken hem de kısa dönemli likidite temin etmesine olanak sağlamaktadır.

Finansal piyasalarda gözlenen dalgalanmalar, siyasi istikrarsızlık, dış piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmeler, iç borç stokunun ulaştığı seviye ve bankaların faiz riskinden sakınmaları, faiz oranlarının yüksek bir düzeyde kalmasına neden olmuştur. Bu durum borç stokunun yapısı göz önüne alındığında ileriye dönük beklentileri olumsuz etkilemektedir.

Borç stokunun ulaştığı düzeyin finansal piyasalar üzerinde yarattığı etkiyi göstermesi açısından M2Y içerisindeki payına bakıldığında, nakit borç stokunun mali piyasalar üzerindeki baskısı azalırken toplam borç stokunun payı artmıştır (Grafik IV.5).

IV.4.b. Nakit Dışı Borç Stoku

Nakit dışı borç stoku kamunun kendi içindeki yükümlülükleri karşılığı ihraç ettiği senetleri içermektedir. Diğer bir ifade ile Hazine bu senetlerin ihracı ile nakit girişi sağlamamakta ancak kamu ve fon bankalarının mali yapılarını güçlendirmeyi amaçlamaktadır. Özellikle Kasım ve Şubat krizleri döneminde kamu bankalarının geçmiş yıllarda doğan yüksek miktardaki görev zararları karşılığı ortaya çıkan nakit ihtiyaçlarını karşılamak üzere, piyasalardan yüksek faizle günlük fon talep etmeleri, bu bankaların aşırı faiz yükü ile karşılaşmalarına neden olmuştur. Diğer taraftan, yüksek miktarlara ulaşan bu görev zararları kısa dönemli faizler üzerinde olumsuz etki yaratarak para politikası uygulamalarını da sınırlamıştır.

Bu olumsuzlukları gidermek üzere, Hazine tarafından bu bankalara değişken faizli senetler verilmiştir. Kamu bankaları aldıkları bu senetler ile belirli bir program

Tablo.IV. 7. Nakit Dışı BorçStoku(*)

	Katrilyon	Milyon	Milyon
	TL	ABD \$	EURO
Kamu Bankaları	20,2	1171,1	349,8
TMSF Bankaları	7,5	5769,7	2229,1
TCMB	18,8		
Diğer Kamu	2,8		
Toplam	49,3	6940,8	2578,9

*: Ekim ,2001 itibari ile.

çerçevesinde Merkez Bankası'na ya doğrudan satış ya da repo işlemi yaparak bankalara ve bankacılık dışı kesime olan günlük yükümlülüklerini azaltmıştır. Bu çerçevede, Merkez Bankası tarafından bu senetlerin 14 katrilyon TL'lık kısmı bu kuruluşlardan satın alınarak, kısa vadeli fon piyasalarından çekilmeleri sağlanmıştır. Merkez Bankası portföyünde yer alan bu senetler 30.10.2001 tarihi itibarıyla TÜFE'ye endeksli yılda bir kupon ödemeli tahvillerle değiştirilmiştir. İşlemiş faizleri ile birlikte bu senetler 18,8 katrilyon TL'ye ulaşmıştır. Bu işlemler sonucunda, Merkez Bankası portföyü de büyümüştür (Tablo IV.7).

V. GENEL DENGE

V.1. Talep ve Üretim

Türkiye ekonomisi 2001 yılında ilk yarısında, Şubat ayında yaşanan krizin de etkisiyle hızlı bir gerileme sürecine girmiştir. Yılın ilk dokuz aylık döneminde GSYİH yüzde 6,4 oranında, GSMH ise net dış alem faktör gelirlerindeki azalma nedeni ile yüzde 8,3 oranında gerilemiştir. 2001 yılının ilk dokuz aylık döneminde GSYİH'de meydana gelen gerilemede yurtiçi talepte gözlenen yüzde 17,5 oranındaki daralma etkili olmuştur.

Bu dönemde, mal ve hizmet ihracatı Türk Lirası'nın dalgalanmaya bırakılmasının da etkisiyle yılın ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre artışını sürdürmüştü, mal ve hizmet ithalatı ise iç talepteki hızlı gerileme ve Türk Lirası'nın değer kaybı nedeni ile yüzde 24,5 oranında azalmıştır. Önümüzdeki dönemde, Eylül ayında A.B.D.'de yaşanan terör olaylarının dünya ekonomisini olumsuz etkilemesinin beklenmesi nedeni ile başta turizm olmak üzere mal ve hizmet ihracatının ve büyümenin olumsuz etkileeneceği tahmin edilmektedir.

2001 yılının ilk dokuz aylık döneminde yurtiçi talepte gözlenen yüzde 17,5 oranındaki daralmanın etkisiyle GSYİH yüzde 6,4 oranında gerilemiştir.

İç talepte gözlenen daralma eğiliminin sürmesi nedeni ile ekonominin içine girdiği gerileme süreci yılın üçüncü çeyreğinde de devam etmiştir. Öte yandan, iç talepteki daralma tüketici fiyatları üzerindeki baskıyı görece azaltmaktadır.

V.1.1. İç Talep Gelişmeleri

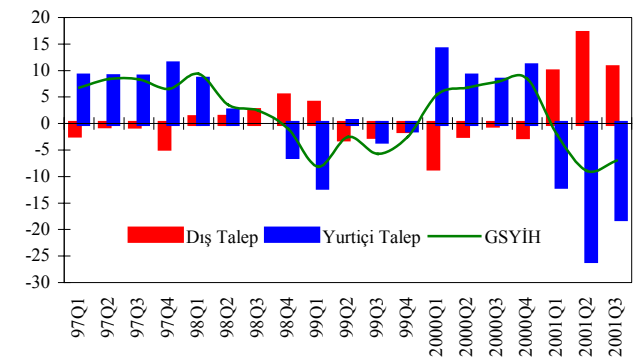
Mali piyasalardaki belirsizlikler tüketicilerin ve firmaların beklentilerini olumsuz etkilemektedir. Ayrıca, Türk Lirası'nın önemli ölçüde değer kaybetmesi sonucunda enflasyondaki yükselme tüketicilerin ve özel firmaların reel gelirlerinin azalmasına neden olmuştur. Bu durum, özel tüketim ve

Tablo V.1.1 Başlıca Harcama Grupları (Yıllık % Değişim)

	2000		2001		İlk Dokuz Ay
	Yıllık	I	II	III	
Toplam Tüketim Harc.	6.3	-2.8	-11.0	-9.9	-8.2
Özel Tüketim Harcamaları	6.2	-3.0	-11.6	-9.4	-8.2
Kamu Tüketim Harcamaları	7.1	-0.6	-6.0	-14.3	-7.8
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	16.9	-11.5	-31.8	-35.8	-28.2
Kamu Yatırım Harcamaları	19.6	-6.5	-32.1	-20.8	-23.0
Özel Yatırım Harcamaları	16.0	-12.4	-31.7	-40.3	-29.7
Makine-Teçhizat	37.2	-18.3	-44.4	-61.9	-43.5
İnşaat	-9.7	-1.8	-7.9	-6.1	-5.5
Toplam Yatırım Harcamaları	19.7	-32.1	-49.2	-37.4	-40.5
Toplam Yurtiçi Talep	9.8	-10.7	-23.3	-17.5	-17.5
Toplam Nihai Yurtiçi Talep	8.9	-4.9	-17.0	-17.0	-13.6
Mal ve Hizmet İhracatı	19.2	9.7	8.7	5.0	7.6
Mal ve Hizmet İthalatı	25.4	-14.4	-30.7	-27.0	-24.5
GSYİH	7.4	-2.1	-8.9	-7.1	-6.4

Kaynak: DIE

Grafik V.1.1. Talep Bileşenlerinin Büyümeye Katkıları



Kaynak: DIE

Tablo V.1.2. Kamu Harcamaları (Yıllık % Değişim)

	2000		2001		
	Yıllık	Q1	Q2	Q3	İlk Dokuz Ay
Kamu Tüketim	7.1	-0.6	-6.0	-14.3	-7.8
Maaş-Ücret	2.0	3.3	3.2	2.3	2.9
Diğer Cari	12.4	-9.6	-15.4	-29.8	-20.7
Kamu Yatırımları	19.6	-6.5	-32.1	-20.8	-23.0
Makine-Teçhizat	20.3	-5.6	-65.7	-25.5	-42.1
Bina İnşaat	31.6	-13.1	-2.2	-21.2	-13.5
Bina Dışı İnşaat	12.2	-3.6	-8.0	-18.8	-12.8

Kaynak: DİE

yatırım harcamaları kaynaklı olarak iç talebin daralmasına neden olmaktadır.

İç talepte ortaya çıkan daralma özel tüketim ve yatırım harcamalarının gerilemesinden kaynaklanmaktadır.

Öte yandan, kamu harcamaları makine-teçhizat yatırımları kaynaklı olmak üzere yılın ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüksek bir oranda gerilemiştir (Tablo V.1.2). Kamu harcama kalemleri arasında yalnızca maaş-ücret kalemi sınırlı bir artış göstermiştir. Sıkı maliye politikası uygulaması nedeni ile kamu harcamalarındaki gerilemenin yılın son çeyreğinde de sürmesi beklenmektedir.

V.1.1.a. Özel Tüketim Harcamaları

Özel tüketim harcamaları yılın ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 8,2 oranında gerilemiştir. Harcama grupları itibariyle incelendiğinde, konut sahipliği ve enerji-ulaştırma-haberleşme harcamaları dışında kalan bütün harcama gruplarının azaldığı görülmektedir. Bu gelişmede, reel gelirlerdeki gerileme, reel faiz oranlarındaki yükselme ve istihdamdaki daralma etkili olmuştur. Ayrıca, mali piyasalardaki belirsizlikler tüketici güvenini olumsuz etkileyerek ekonomideki daralmayı hızlandırmıştır.

Dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalar 2001 yılının ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 29,5 gibi yüksek bir oranda gerilemiştir (Tablo V.1.3). Bu gelişmede, bu ürünlere yönelik harcamaların 2000 yılında önemli ölçüde artması da etkili olmuştur. Döviz kuruna dayalı istikrar programının uygulandığı 2000 yılında tüketici kredileri reel olarak artmış ve faiz oranları hızlı düşüş göstermiştir. Bu durum, dayanıklı tüketim mallarına yönelik olan talebin öne alınmasına ve 2000 yılında gerçekleştirilmesine yol açmıştır.

Mali piyasalardaki kaynak darlığına ve istikrarsızlığa bağlı olarak tüketici kredilerinde yaşanan reel gerileme ile yüksek faiz oranları, dayanıklı tüketim malı talebini olumsuz yönde etkilemektedir. Ayrıca, döviz kurlarının

Tablo V.1.3. Özel Tüketim Harcamaları (Yıllık % Değişim)

	2000		2001		
	Yıllık	Q1	Q2	Q3	İlk Dokuz Aylık
Özel Tüketim	6.2	-3.0	-11.6	-9.4	-8.2
Gıda	3.2	0.9	-4.5	-4.3	-3.0
Day. Tüketim Malları	27.4	-20.4	-36.1	-31.1	-29.5
Yarı Day. ve Dayanıksız	0.9	3.7	-12.5	-9.9	-6.0
Enerji-Ulaş.-Haber.	-2.1	1.4	-1.1	0.5	0.3
Hizmetler	7.6	-3.4	-11.5	-9.0	-8.4
Konut Sahipliği	0.0	2.2	2.1	2.1	2.1

Kaynak: DİE

istikrara kavuşamaması, dövize kayan ekonomik birimlerin, tüketim harcamalarını ertelemelerine neden olmaktadır. Öte yandan, ücretli istihdamdaki azalma ve reel ücretlerde geçen yıl yaşanan gerilemenin devam etmesi özel tüketim harcamalarını olumsuz etkilemektedir. Yukarıda sayılan olumsuz gelişmeler devam ettiğinden özel tüketim harcamalarının yılın son çeyreğinde gerilemesini sürdürmesi beklenmektedir. TCMB İktisadi Yönelim Anketi iç talep göstergeleri de bu düşüncüyü desteklemektedir (Grafik V.1.2).

V.1.1.b. Özel Yatırım Harcamaları

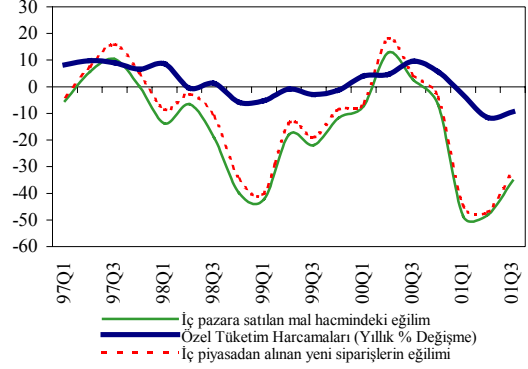
Özel yatırım harcamaları, makine-teçhizat yatırımları kaynaklı olarak 2001 yılının ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 29,7 oranında gerilemiştir (Tablo V.1.1). Ekonominin daralma sürecine girmesi sanayi üretiminin gerilemesine ve dolayısıyla özel firmaların kapasite kullanım oranlarının düşmesine neden olmaktadır. Ayrıca, ekonominin genelinde faiz oranlarının geçen yıla göre artış göstermesi yatırımların alternatif maliyetlerinin artmasına yol açmaktadır.

Faiz oranlarının yükselmesi ve döviz kurlarında gözlenen hareketlilik özel tüketim ve yatırım harcamalarının azalmasına yol açmaktadır.

Bunun yanı sıra, iç ve dış kredi olanaklarındaki daralma, döviz kurlarında gözlenen hareketlilik özel firmaların beklentilerinin kötüleşmesine ve yatırımların ertelenmesine yol açmaktadır. Buna bağlı olarak, özel yatırım harcamalarında meydana gelen gerilemenin yılın son çeyreğinde de sürceği tahmin edilmektedir. TCMB İktisadi Yönelim Anketi yatırım harcaması eğilimi bu düşüncüyü desteklemektedir (Grafik V.1.3).

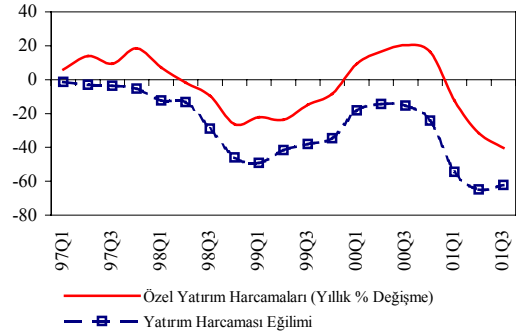
Ekonominin yeniden normal ve istikrarlı bir büyüme sürecine girmesi, özel yatırım harcamalarının büyüme temposuyla yakından ilişkilidir. Özel yatırım harcamalarının tekrar bir büyüme hızı yakalaması başta özel tüketim harcamaları olmak üzere iç talebin canlanmasına, mali piyasalarda istikrarın sağlanmasına ve beklentilerin olumluya dönmesine bağlıdır. Bu çerçevede, IMF ile yapılacak yeni stand-by anlaşması

Grafik V.1.2. İktisadi Yönelim Anketi İç Talep Göstergeleri



Kaynak: TCMB, DIE

Grafik V.1.3. İktisadi Yönelim Anketi Yatırım Harcaması Eğilimi



Kaynak: TCMB, DIE

Tablo V.1.4. GSMH ve Sektörel Katma Değerler (Yıllık % Değişim)

	2000		2001		
	Yıllık	Q1	Q2	Q3	İlk Dokuz Aylık
Tarım	3.9	6.7	-3.2	-4.5	-3.2
Sanayi	6.0	-1.3	-8.5	-9.2	-6.7
İmalat Sanayi	6.4	-0.9	-9.2	-10.1	-7.1
Hizmetler	7.2	-2.5	-7.5	-5.3	-5.3
İnşaat	4.4	-5.2	-7.7	-8.8	-7.5
Ticaret	12.0	-4.0	-11.3	-7.3	-7.8
Ulaştırma-Haberleşme	5.5	-3.7	-8.2	-4.5	-5.5
Mali Kuruluşlar	0.9	-5.3	-10.0	-9.2	-8.2
Konut Sahipliği	0.0	2.2	2.1	2.1	2.1
Serbest Meslek ve Hizm.	6.1	-1.9	-8.9	-7.6	-6.5
Devlet Hizmetleri	2.0	3.3	3.2	2.3	2.9
İthalat Vergisi	28.1	-10.1	-32.1	-27.9	-23.9
GSYİH	7.4	-2.1	-8.9	-7.1	-6.4
GSMH	6.3	-4.4	-11.4	-8.5	-8.3

Kaynak: DIE

sonucunda sağlanacak kredilerin iç talep üzerinde olumlu ve başta döviz kuru olmak üzere mali piyasalarda istikrarı sağlayıcı bir etki yaratması beklenmektedir. Özellikle, döviz kurunun istikrara kavuşmasının, ertelenen tüketim harcamalarının gerçekleşmesinde önemli bir rol oynayacağı düşünülmektedir. Bu durum beklentilerin olumluya dönmesine neden olacak ve orta vadede yatırımlar üzerinde uyarıcı bir etki yaratacaktır.

V.1.2. Mal ve Hizmet İthalatı ve İhracatı

İç talepte yaşanan daralma ve Türk Lirası'nın reel değer kaybı, mal ve hizmet ithalatının yılın ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 24,5 oranında azalmasına yol açmıştır (Tablo V.1.1). Bu gelişmede ithalatın 2000 yılında yüksek bir oranda artmasının yarattığı baz etkisi de etkili olmaktadır. İthalatın yılın son çeyreğinde de azalmaya devam etmesi beklenmektedir.

Mal ve hizmet ihracatı yılın ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,6 oranında artış göstermiştir. Bu gelişmede, dalgalı döviz kuru politikası ile rekabet gücündeki artış, turizm sektöründeki canlanma ve iç talepte gerçekleşen hızlı daralmanın özel firmaları dış pazarlara yöneltmesi etkili olmuştur. İhracatın yılın son çeyreğinde de artış eğilimini sürdürmesi beklenmektedir. Ancak, finansman imkanlarındaki daralma ve dış talepteki yavaşlama ihracat artışını olumsuz etkilemektedir.

V.1.3. Büyüme ve Üretim Gelişmeleri

2000 yılının Aralık ayında başlayan ekonomideki durgunluk 2001 yılının ilk çeyreğinde yüksek reel faizler ve kredi imkanlarındaki azalışın etkisiyle daralmaya dönüşmüştür. Şubat ayı sonlarında yaşanan kriz sonucunda Türk Lirası'nın dalgalanmaya bırakılması ekonomideki belirsizlikleri hızla artırmış, Türk Lirası yüksek oranda değer kaybetmiş ve enflasyonda tekrar artış eğilimi başlamıştır. Bu durum üretici ve tüketici güvenini olumsuz etkileyerek iç talebin dolayısıyla GSYİH'nin yılın ikinci çeyreğinde hızla gerilemesine neden olmuştur. Yılın üçüncü

çeyreğinde ise GSYİH geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,1 oranında azalarak gerilemesini sürdürmüştür. Böylece, 2001 yılının ilk dokuz aylık döneminde GSYİH yüzde 6,4, net dış alem faktör gelirlerindeki gerilemenin etkisiyle de GSMH yüzde 8,3 oranında daralmıştır.

V.1.3.a. Tarım

Tarım sektörü katma değeri yılın ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3,2 oranında gerilemiştir. 2001 yılında kuraklık nedeniyle, başta hububat olmak üzere tarımsal üretimde önemli gerileme beklenmektedir. Tarımsal üretimdeki gerileme GSYİH, ticaret, ulaştırma ve sanayi üretimi büyümesini olumsuz etkilemektedir.

V.1.3.b. Sanayi

Sanayi sektörü katma değeri, yılın ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,7 oranında gerilemiştir (Tablo V.1.4.). Öte yandan, 2000 yılının Ocak-Ekim döneminde ortalama yüzde 75,9 olarak gerçekleşen toplam imalat sanayii kapasite kullanım oranı, 2001 yılının aynı döneminde ortalama yüzde 71,5 seviyesine gerilemiştir. Bu dönemde, özel imalat sanayiinde ortalama kapasite kullanım oranı geçen yıl yüzde 75,2 iken, 2001 yılında yüzde 65 gibi düşük bir seviyeye inmiştir.

Yüksek faiz oranları ve Türk Lirası'nın hızlı değer kaybı yanı sıra iç ve dış finansman imkanlarındaki daralma sanayi üretiminin gerilemesinde etkili olmuştur. Bankacılık sisteminde yaşanan sorunlar ve iç talepteki daralma, reel kesimin kullandığı kredilerin azalmasına yol açmıştır.

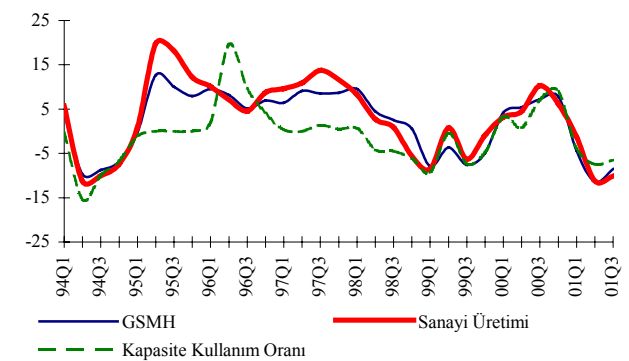
Mali piyasalarda güven ortamının yeterince sağlanamaması sonucunda faiz oranları yüksek seviyesini sürdürmüş ve reel sektöre aktarılan kredi hacmi yılın üçüncü çeyreğinde de reel olarak gerilemeye devam etmiştir. Ayrıca, iç talepteki daralmanın devam etmesi nedeni ile sanayi üretimindeki gerilemenin yılın son çeyreğinde de sürmesi beklenmektedir (Tablo V.1.4.). Ocak-Eylül

Tablo V.1.5 .Sanayi Üretimi (Yıllık % Değişim)

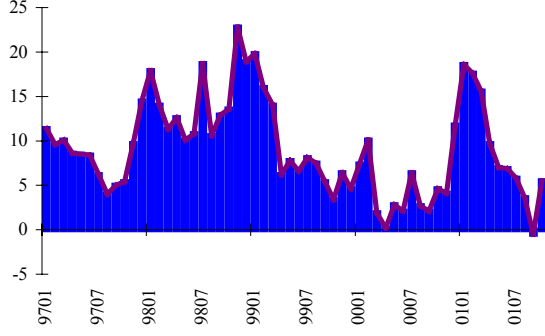
	Eylül		Ocak-Eylül	
	2000	2001	2000	2001
Toplam Sanayi	6,5	-9,2	4,8	-7,5
Madencilik	-6,8	-16,7	-5,9	-4,6
İmalat	7,2	-9,6	5,1	-8,3
Elektrik-Gaz ve Su	9,6	-2,1	8,7	-2,1
Petrol-dışı Sanayi Üretimi	8,2	-13,7	8,6	-10,1

Kaynak: DİE Aylık Sanayi Üretim Endeksi

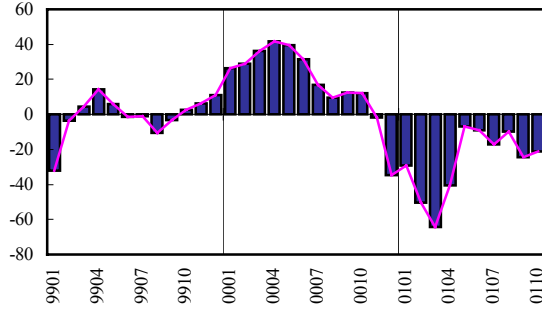
Grafik V.1.4. GSMH, Sanayi Üretimi ve Kapasite Kullanım Oranı (Yıllık % Değişim)



Kaynak: DİE

Grafik V.1.5. İktisadi Yönelim Anketi Mamul Mal Stok Miktarı Eğilimi

Kaynak: TCMB

Grafik V.1.6. İktisadi Yönelim Anketi Genel Gidişat Eğilimi

Kaynak: TCMB

Tablo V.1.6. Hizmetler Sektörü Gelişmeleri (Yıllık % Değişim)

	2000		2001		
	Yıllık	Q1	Q2	Q3	İlk Dokuz Ay
Hizmetler	7.2	-2.5	-7.5	-5.3	-5.3
İnşaat	4.4	-5.2	-7.7	-8.8	-7.5
Ticaret	12.0	-4.0	-11.3	-7.3	-7.8
Toptan ve Perakende	11.1	-4.1	-15.5	-12.5	-11.3
Otel ve Lokanta Hizm.	17.3	-3.3	13.8	20.3	12.9
Ulaştırma ve Haberleşme	5.5	-3.7	-8.2	-4.5	-5.5
Mali Kuruluşlar	0.9	-5.3	-10.0	-9.2	-8.2
Konut Sahipliği	0.0	2.2	2.1	2.1	2.1
Serbest Meslek Hizm.	6.1	-1.9	-8.9	-7.6	-6.5

Kaynak: DİE

döneminde sanayi üretimi yüzde 7,5 oranında gerilemiştir. Geçen yılın aksine, petrol ürünleri üretimindeki artış sanayi sektörü üretimindeki daralmayı sınırlandırmıştır. Sanayi üretimine, petrol ürünleri üretimi hariç bakıldığında yüzde 10,1 oranında gerileme gözlenmektedir.

İç talebin hızla daralması özel firmaların stoklarının yüksek düzeylere çıkmasına neden olmuştur (Grafik V.1.5). Bu nedenle, başta otomotiv ve beyaz eşya sektörleri olmak üzere özel firmalar üretimlerini yavaşlatmış ve stoklarını ihracat ve düşük faizli kampanyalar yaparak eritme yolunu seçmişlerdir.

İç talepteki daralmanın devam etmesi nedeni ile sanayi üretimindeki gerilemenin yılın son çeyreğinde de sürmesi beklenmektedir.

Sanayi sektöründe faaliyet gösteren özel firmaların ekonominin gidişatına ilişkin beklentileri, yılın ilk çeyreğinde ekonomide Şubat ayında yaşanan kriz nedeni ile kötümserler lehine hızla artmıştır (Grafik V.1.6). Beklentiler yılın ikinci çeyreğinde sınırlı bir iyileşme göstermiştir. Bununla birlikte, yılın üçüncü çeyreğine ilişkin beklentilerin kötümserler lehinde seyretmesi, sanayi sektöründeki daralmanın yavaşlayarak da olsa devam edeceğine işaret etmektedir.

V.1.3.c. Hizmetler

Hizmetler sektörü katma değeri 2001 yılının ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 5,3 oranında gerilemiştir (Tablo V.1.6). Sanayi ve tarım sektörlerindeki üretim gerilemesinin yanı sıra, ithalatın önemli ölçüde azalması başta ticaret sektörü olmak üzere hizmetler sektörü katma değerini olumsuz etkilemiştir. Turizm sektöründeki canlılık, yılın üçüncü çeyreğinde ticaret sektöründeki daralmayı sınırlayıcı bir unsur olmuştur. Hizmetler sektörü katma değeri gerilemesinin yılın üçüncü çeyreğinde yavaşlaması GSYİH gerilemesinin de yavaşlamasını sağlamıştır. Ancak, iç talepte ve üretici sektörlerde gözlenen daralmaya bağlı olarak, hizmetler sektörü katma değeri

gerilemesinin yılın son çeyreğinde de devam etmesi beklenmektedir.

İnşaat ve ticaret sektörleri hizmetler sektörleri arasında en hızlı gerileme gösteren sektörler olmuştur (Tablo V.1.6). Ayrıca, 2000 yılının Kasım ve 2001 yılının Şubat aylarında yaşanan krizlerden olumsuz etkilenen mali kuruluşlar tarafından yaratılan katma değer gerilemesi yılın üçüncü çeyreğinde de sürmüştür. Yılın ilk dokuz aylık dönemde iç talepte meydana gelen daralmanın etkisiyle sanayi üretimi ve ithalattaki gerileme ticaret sektörü, özellikle toptan ve perakende ticaret sektörü, katma değerinin azalmasında etkili olmuştur. Turizm sektöründeki canlılık, yılın ikinci ve üçüncü çeyreklerinde ticaret sektörü içinde yer alan otel ve lokanta hizmetleri katma değerinin artmasına katkıda bulunmuştur. Ancak, sanayi üretimi ve ithalattaki gerilemenin devam etmesi nedeni ile yılın son çeyreğinde de ticaret sektörü katma değerinin azalması beklenmektedir.

Reel gelirlerdeki gerileme, yüksek faizler ve kredi imkanlarındaki daralma başta konut talebi olmak üzere yatırım talebini olumsuz etkilediğinden yılın ilk dokuz aylık döneminde inşaat sektörü katma değeri yüzde 7,5 oranında azalmıştır. Bu eğilimin önümüzdeki dönemde de sürmesi beklenmektedir.

V.2. İşgücü Piyasası Gelişmeleri

DİE tarafından açıklanan Hane Halkı İşgücü Anketi geçici sonuçlarına göre, 2001 yılı ikinci çeyreğinde işsizlik oranı yüzde 6,9 olarak gerçekleşmiştir. İstihdam, bir önceki döneme göre, tarım sektörü kaynaklı olarak artarken, geçen yılın aynı dönemine göre ekonomide yaşanan daralma sonucunda yaklaşık yüzde 1 oranında azalmıştır. Ancak, ücretli ve kendi hesabına çalışan sayıları incelendiğinde, yılın ikinci çeyreğinde bu iki gruptaki çalışan sayısı, geçen yılın aynı dönemine göre, sırasıyla yüzde 5,6 ve yüzde 0,9 oranlarında azalmıştır. 2001 yılında en hızlı istihdam gerilemesi hizmetler ve sanayi sektörlerinde gerçekleşmiştir. Mali piyasalarda yaşanan krizler nedeniyle bankacılık sektörünün istihdam azaltıcı

Tablo V.2.1. İşgücü Piyasalarında Ortaya Çıkan Gelişmeler

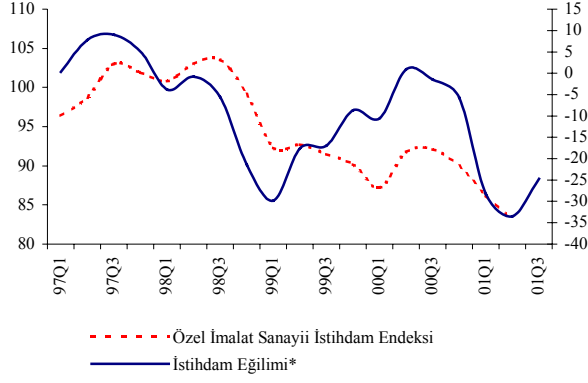
	2000				2001		
	I	II	III	IV	Toplam	I	II
İstihdam*							
Toplam	19,006	21,312	21,727	20,182	20,578	19,222	21,127
Ücretli ve Yevmiyeli	9,404	10,375	10,345	10,363	10,127	9,682	9,791
Kent	10,461	11,293	11,529	11,198	11,128	10,872	11,037
Ücretli ve Yevmiyeli	7,490	8,000	8,151	8,176	7,962	7,904	7,882
Kır	8,545	10,019	10,198	8,984	9,450	8,350	10,090
İstihdamın Sektörel Dağılımı**							
Tarım (Yüzde)	33.1	35.8	37.6	32.8	34.9	32.6	38.9
Sanayi (Yüzde)	18.1	17.9	17.7	18.9	18.1	18.9	17.0
İnşaat (Yüzde)	5.1	7.1	6.6	6.9	6.5	5.4	5.6
Hizmetler (Yüzde)	43.7	39.3	38.1	41.3	40.5	43.2	38.5
Açık İşsiz Sayısı*	1,720	1,415	1,295	1,366	1,451	1,809	1,567
İşsizlik Oranı**							
Toplam (Yüzde)	8.3	6.2	5.6	6.3	6.6	8.6	6.9
Kent (Yüzde)	10.4	8.9	8.0	8.2	8.9	10.8	10.4
Kır (Yüzde)	5.5	3.0	2.8	4.0	3.7	5.6	2.7

*(15+yaş, erkek+kadın, bin kişi)

** (15+yaş, erkek+kadın, yüzde)

Kaynak: DİE. Hane Halkı İşgücü Anketi

Grafik V.2.1. Özel İmalat Sanayiinde İstihdam



*İstihdam Eğilimi sağ ekseninde gösterilmektedir.
Kaynak: TCMB, DİE

Tablo V.2.2. İmalat Sanayii İşgücü Piyasası Gelişmeleri (Yıllık % Değişim)

	2000					2001		
	I	II	III	IV	Toplam	I	II	İlk Altı Ay
İstihdam*	-3.1	-0.8	0.9	-1.7	-1.2	-3.4	-11.9	-7.8
Devlet	-8.0	-6.3	-5.7	-3.8	-5.9	-4.7	-7.0	-5.9
Özel	-2.3	0.3	2.2	-1.3	-0.2	-3.2	-12.8	-8.1
Verimlilik*	5.9	5.7	10.3	8.6	7.6	3.2	-0.6	1.2
Devlet	-7.5	-13.0	4.2	15.5	-0.6	17.0	9.1	13.3
Özel	10.2	11.0	12.0	6.9	10.0	0.1	-2.9	-1.5
Ücretler*	-0.4	-0.7	-1.9	4.7	0.5	-3.9	-14.6	-9.2
Devlet	24.2	12.0	10.2	17.2	15.1	4.3	-12.4	-4.1
Özel	-5.2	-3.0	-3.8	2.1	-2.1	-5.7	-15.6	-10.6

*Çalışılan Saat Başına

Kaynak: DİE İmalat San. Üretimde Çalışanlar, Üretimde Çalışılan Saat ve Kısmi Verimlilik Endeksi, DİE İmalat San. Üretimde Çalışılan Saat Başına ve Kişi Başına Kazanç Endeksi.

politikalara yönelmesi, hizmetler sektöründe istihdamın azalmasındaki ana etkidir.

Ekonominin daralma sürecine girmesi 2001 yılında istihdamın özellikle sanayi sektöründe önemli ölçüde azalacağını göstermektedir. TCMB İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinden olan istihdam eğilimi bu beklentiyi desteklemektedir (Grafik V.2.1).

Ekonomideki daralma sürecinin sürmesi nedeni ile istihdamın 2001 yılının ikinci yarısında azalmaya devam etmesi beklenmektedir.

2001 yılının ilk yarısında özel imalat sanayiinde bir önceki yılın aynı dönemine göre saat başına reel ücretler yüzde 10,6, çalışılan saat yüzde 8,1, saat başına verimlilik ise yüzde 1,5 oranlarında azalmıştır. İmalat sanayiinde reel ücretlerin gerilemesini sürdürmesi iç talebin daralmaya devam edeceğini göstermektedir. Ayrıca, özel imalat sanayiinde üretim gerilemesinin sürmesi istihdamın 2001 yılının ikinci yarısında da azalmaya devam edeceğini göstermektedir.

VI. ÖDEMELER DENGESİ

VI.1. Dış Ticaret Gelişmeleri

2001 yılı Şubat ayında dalgalanmaya bırakılan Türk lirasının reel olarak değer kaybetmeye başlaması ve ekonomide yaşanan daralma, ithalatın hızla gerilemesine ihracatın ise artış eğilimine girmesine neden olmuştur. 2001 yılının ilk dokuz ayında, ithalat geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 23,3 oranında azalırken ihracat yüzde 11,8 oranında artmıştır. Türkiye İhracatçılar Meclisi kayıtlarına göre ise Ocak-Ekim döneminde ihracat geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 14,8 oranında artarak 25,8 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir.

Toplam ihracatımızın yüzde 90'ından fazlasını oluşturan imalat sanayi ürünleri ihracatı yılın ilk dokuz ayında yüzde 11,7 oranında artmıştır. Söz konusu artışın iki temel nedeni bulunmaktadır. Birincisi, iç talepteki büyük daralma sonucu firmaların dış pazara yönelmeleridir. Nitekim, Ocak-Ekim döneminde otomotiv ana sanayii ihracatı yüzde 73 oranında artmasına karşın, aynı dönemde üretim yüzde 38 oranında gerilemiştir.

İç talepteki daralma ve Türk lirasının değer kaybı ihracatı olumlu etkilemiş, ancak dış piyasalardaki durgunluk ve finansman sorunu söz konusu etkiyi kısıtlamıştır.

İhracatı artırıcı ikinci etken ise, yılın ilk on ayında Türk lirasının yurtiçi özel imalat fiyatları ve yurtdışı üretici fiyatları kullanılarak hesaplanan reel kur endeksine göre yüzde 15,5 oranında değer kaybetmesinden ötürü rekabet gücümüzün artmış olmasıdır. Buna karşın, ihracata yönelik üretimde ithal girdi kullanımının yoğun olması bu olumlu etkiyi kısıtlayan önemli bir etkindir. Ayrıca, finansman maliyetlerindeki yükselme ve imkanlarındaki daralma ihracata yönelik üretimi ve ihracatı olumsuz etkileyen bir faktör olmaktadır.

Tablo VI.1. Ödemeler Dengesi
(Milyon ABD Doları)

	Eylül		Ocak-Eylül	
	2000	2001	2000	2001
Dış Ticaret Dengesi	-1837	-423	-16175	-4110
Diğer Mal ve Hizmet Dengesi	1211	764	5477	3757
Transferler Dengesi	372	352	3804	2867
Cari İşlemler Dengesi	-254	693	-6894	2514
Sermaye Hareketleri Dengesi	-243	381	10936	-10636
Doğrudan Yatırımlar (Net)	210	229	-257	2110
Portföy (Net)	270	131	6032	-3950
Uzun Vadeli (Net)	-200	-173	2914	-885
Kısa Vadeli (Net)	-523	194	2247	-7911
Net Hata ve Noksan	445	-963	-1645	-3142
<i>Bavul Ticareti</i>	285	280	2071	2253
<i>Turizm Gelirleri</i>	1056	1143	5885	6648
<i>İşçi Gelirleri</i>	330	220	3387	2173
<i>Diğer Görünmeyen Gelirler</i>	1014	429	8853	5592

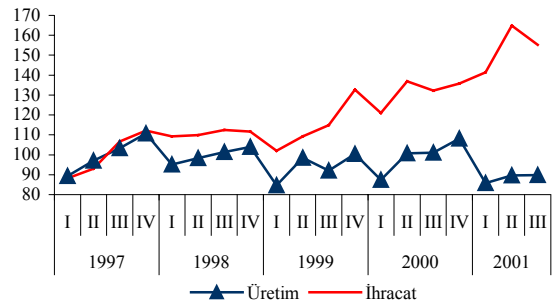
Kaynak: TCMB

Tablo VI.2: Dış Ticaret
(Milyon ABD Doları)

	Eylül		Yüzde Değişim	Ocak-Eylül		Yüzde Değişim
	2000	2001		2000	2001	
İHRACAT	2403,3	2565,3	6,7	20541,7	22974,8	11,8
Tarım	185,6	237,4	28,0	1262,0	1539,1	22,0
Balıkçılık	1,5	2,7	73,2	18,4	18,7	1,7
Madencilik	35,5	24,5	-30,8	305,0	252,9	-17,1
İmalat	2166,2	2299,1	6,1	18927,0	21147,2	11,7
Diğer	14,5	1,5	-89,9	29,4	16,9	-42,5
İTHALAT	4643,5	3310,9	-28,7	39678,7	30452,0	-23,3
Tüketim	621,7	304,4	-51,0	5175,5	3076,2	-40,6
Yatırım	964,6	508,7	-47,3	8154,0	5294,6	-35,1
Ara Malı	3042,2	2469,5	-18,8	26195,4	21806,6	-16,8
Ham Petrol	305,6	413,4	35,3	2850,7	3058,3	7,3
Diğer	15,0	28,4	89,2	153,8	274,6	78,5

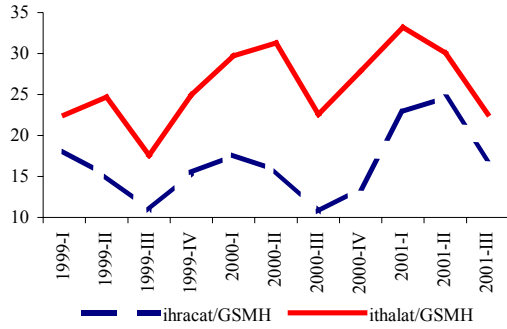
Kaynak: DİE

Grafik VI.1. İmalat Sanayi İhracat Miktar ve Üretim Endeksleri (1997=100)



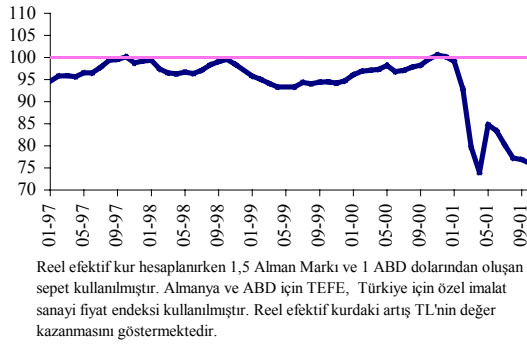
Kaynak: DİE

Grafik VI.2: İhracat ve İthalatın GSMH'deki Payı (Yüzde)



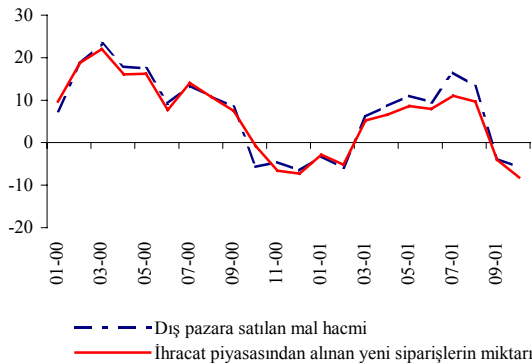
Kaynak: DİE

Grafik VI.3: Reel Efektif Kur Endeksi (1987=100)



Kaynak: TCMB, DİE

Grafik VI.4. Gelecek Üç Aya Yönelik İhracat Beklentileri (İyimser eksi Kötümser)



Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

TCMB İktisadi Yönelim Anketi Ekim ayı sonuçlarına göre, son üç ayda dış pazara satılan mal hacmi ve ihracat piyasasından alınan yeni siparişlerin giderek gerilemiş olduğu gözlenmektedir. Buna bağlı olarak gelecek üç aya ilişkin ihracat imkanlarındaki iyileşme beklentilerinde de yavaşlama olmuştur.

Yılın geri kalanında dış konjonktürde beklenen olumsuz gelişmelerin ihracat artışını sınırlayacağı düşünülmektedir. ABD ekonomisinde 2000 yılının ikinci yarısında baş gösteren ve 2001 yılında şiddetlenen durgunluk eğilimi, Eylül ayındaki terörist saldırıların yarattığı olumsuzluklarla birleşerek ülkenin dış talebini geriletebilecektir. IMF tahminlerine göre 2001 yılı için ABD ekonomisinin büyüme beklentisi yüzde 1,1'dir. Bu nedenle, bu ülkeye olan ihracatımızın yavaşlaması beklenmektedir. Diğer taraftan, en büyük ihracat pazarımız olan Avrupa Birliği'nde de yavaşlama belirtileri gözlenmektedir. Bölgenin ABD ekonomisinin yavaşlamasından da olumsuz etkileneceği, 2001 yılı büyümesinin yüzde 1,7 olarak gerçekleşeceği ve dolayısıyla bu ülkelerin ithalatının yavaşlayacağı düşünülmektedir. Yine IMF'ye göre 2000 yılında yüzde 12,4 oranında büyüyen dünya ticaret hacminin 2001 yılında yüzde 1,3 oranında kısıtlı bir artış göstermesi, dünya ekonomisinin de yüzde 2,4 oranında büyümesi tahmin edilmektedir. Diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye'nin de dış ticaretinin bu durumdan olumsuz etkilenmesi beklenmektedir.

1999 yılından beri ihracat aleyhine gelişen dış ticaret hadleri 2001 yılının ilk dokuz ayında da bu eğilimini devam ettirmiştir. Bu dönemde, ihracat fiyatları yüzde 1,5 oranında gerilerken ithalat fiyatları yüzde 1,7 oranında artış göstermiştir. Dış ticaret hadlerinin dünya mal fiyatlarının gerilemesiyle 2001 yılının kalan kısmında da gerilemesini sürdüreceği beklenmektedir.

İthalat alt gruplar itibarıyla incelendiğinde, tüketim malı ithalatındaki gerilemenin Mart ayından itibaren artarak devam ettiği görülmektedir. Yatırım malı ve ara malı ithalatında da büyük oranlı düşüşler olmuş ve yılın ilk dokuz ayında sırasıyla yüzde 35,1 ve yüzde 16,8 oranlarında gerilemiştir. İktisadi Yönelim Anketi Ekim ayı sonuçlarına göre gelecek üç aylık dönemde de iç

piyasadan alınacak olan yeni siparişlerin düşeceği beklentisi artarak devam etmiştir. Buna göre yılın geri kalanında, iç talebin ve dolayısıyla ithalatın gerilemesini sürdüreceği düşünülmektedir.

Diğer taraftan, ithalatımızın yaklaşık yüzde 70'inin imalat sanayi üretimi için ara malı sağlanmasına yönelik yapıldığı göz önünde bulundurulduğunda, imalat sanayi üretimindeki gerileme ithalat talebini azaltacaktır. Benzer şekilde, sermaye malı ithalatında gözlenen büyük düşüş önümüzdeki dönemlerde ekonominin üretim kapasitesinin de olumsuz etkileneceğine işaret etmektedir.

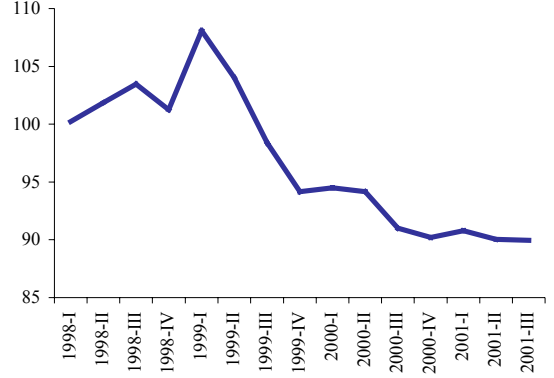
Milli gelir ve imalat sanayii üretimindeki gerileme ile Türk lirasının değer kaybı ithalatımızın gerilemesine neden olmuştur.

2001 yılının ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 60,9 oranında azalarak 7,5 milyar ABD doları olan dış ticaret dengesinin, ihracatın artması ve ithalatın azalmasıyla yılın geri kalanında da gerileme eğilimine devam edeceği düşünülmektedir.

VI.2. Cari İşlemler Dengesi

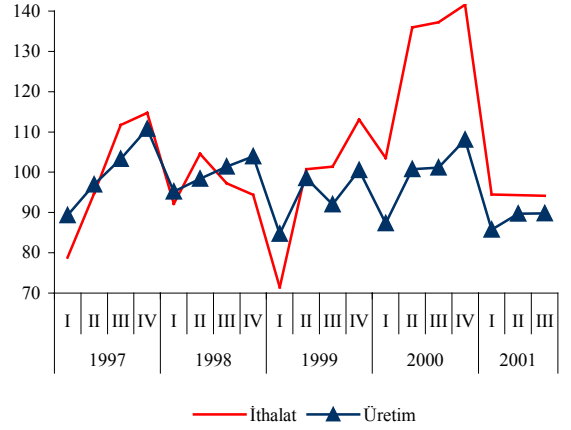
2001 yılının ilk dokuz ayında dış ticaret açığının daralması sonucunda cari işlemler dengesi 2,5 milyar ABD doları fazla vermiştir. Bu dönemde turizm gelirleri yüzde 13 oranında bir artış göstermiştir. Ancak, diğer özel ve resmi hizmet gelirlerindeki gerilemeye bağlı olarak diğer mal ve hizmet dengesinde düşüş gözlenmiştir. Geçen yıldan bu yana düşüş eğiliminde olan işçi gelirleri ve dolayısıyla karşılıksız transferler kalemi, 2001 yılında bu eğilimini sürdürmektedir. Bunun en önemli nedeni, euro dolar paritesinin bu dönemde euro aleyhine gelişmesidir. Ayrıca, Türk lirasının hızlı değer kaybı ve bankacılık sistemindeki sorunlar da işçi döviz girişlerini olumsuz etkilemiştir.

Grafik VI.5. Dış Ticaret Hadleri
(İhracat Fiyatları/İthalat Fiyatları)



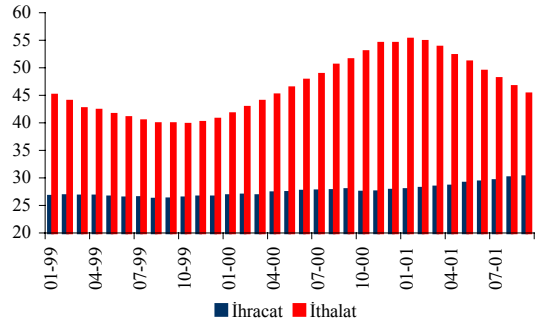
Kaynak: TCMB, DİE

Grafik VI.6. İmalat Sanayi İthalat Miktar ve Üretim Endeksleri (1997=100)



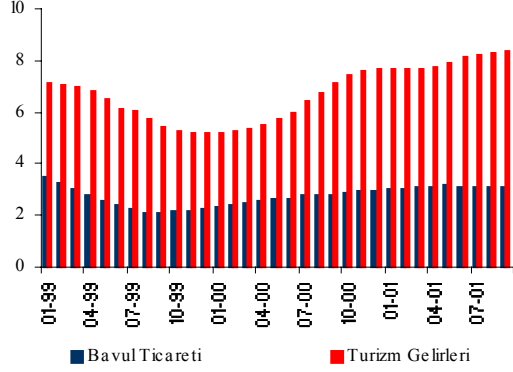
Kaynak: DİE

Grafik VI.7. İhracat ve İthalat
(Yıllık, Milyar ABD Doları)



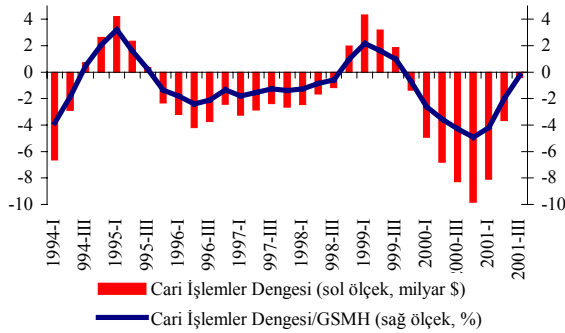
Kaynak: DİE

Grafik VI.8. Bavul Ticareti ve Turizm Gelirleri
(Yıllık, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Grafik VI.9. Cari İşlemler Dengesi (Yıllık)



Kaynak: TCMB, DİE

Tablo VI.3. Sektörler İtibariyle Net Sermaye Girişi
(Milyon ABD Doları)

	Eylül		Ocak-Eylül	
	2000	2001	2000	2001
NET SERMAYE GİRİŞİ	-243	381	10936	-10636
GENEL HÜKÜMET	474	-119	4918	-1271
Tahvil İhracı	627	0	5662	-169
Orta ve Uzun Vadeli	-153	-119	-744	-102
Kısa Vadeli	0	0	0	-1000
BANKALAR	-136	-1219	3432	-6750
Tahvil İhracı	0	0	292	-3
Orta ve Uzun Vadeli	-393	-217	-162	-1161
Kısa Vadeli	257	-1002	3302	-5586
DİĞER SEKTÖR	215	332	4180	-1009
Tahvil İhracı	0	0	0	0
Orta ve Uzun Vadeli	303	77	3309	25
Kısa Vadeli	-88	255	871	-1034
DİĞER	-796	1387	-1594	-1606
Menkul Değer (Yükümlülük)	-21	37	682	-3717
Doğrudan Yatırım (Yurtiçinde)	219	253	464	2488
Diğer	-994	1097	-2740	-377

Kaynak: DİE

ABD'deki terörist saldırının Türk turizmine etkisinin büyük ölçüde 2002 yılında gözleneceği düşünülmektedir.

Dış ticaret açığının daralmaya devam etmesiyle birlikte cari işlemler dengesinin 2001 yılının geri kalanında da fazla vermesi beklenmektedir. ABD'de yaşanan terör olaylarının turizm gelirlerini olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Ancak, bu durum, yılın son çeyreğinde turizm gelirlerinin mevsimsel olarak azalması nedeniyle 2001 yılı genelini fazla etkilemeyecektir. Olumsuz etkinin, turizm faaliyetlerinin güvenlik endişesi nedeniyle azalması sonucu daha çok önümüzdeki yıl gözlenmesi beklenmektedir.

VI.3. Sermaye Hareketleri

Yılın ilk dokuz ayında 10,6 milyar ABD doları sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Geçen yılın Ocak-Eylül dönemindeki yaklaşık 10,9 milyar ABD doları sermaye girişine kıyasla 2001 yılının aynı döneminde 10,6 milyar ABD doları sermaye çıkışı yaşanmış olması, döviz kurlarının istikrar kazanmasını ve faiz oranlarının düşmesini engelleyen en önemli faktörlerden biri olmuştur.

2001 yılı Ocak-Eylül dönemindeki sermaye çıkışı ağırlıklı olarak kısa vadeli sermaye hareketlerinden ve yabancıların menkul değer satışından kaynaklanmıştır.

Sermaye çıkışı ağırlıklı olarak kısa vadeli sermaye hareketlerinden ve yabancıların menkul değer satışından kaynaklanmıştır. Kısa vadeli sermaye çıkışı ise bankaların 2000 yılında çoğunlukla 1 yıl vadeli olarak temin ettikleri sendikasyon kredilerinin geri ödemeleri kaynaklıdır. Diğer taraftan, bankaların bu dönemde sağladığı krediler geri ödemelerin altında kalmıştır. Yılın geri kalanında da bu eğilimin devam etmesi beklenmektedir.

VII. DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER

Dünyada 2000 yılında yüksek büyüme oranları gözlenmiş, dünya üretimi yıllık bazda yüzde 4,7, dünya dış ticaret hacmi de yüzde 12,4 oranında artmıştır. 2000 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 5,7 oranında büyüyen ABD ekonomisi daha sonra durgunluk dönemine girmiş ve 2001 yılı ikinci çeyreğinde yüzde 0,3 büyümüş, üçüncü çeyrekte ise yüzde 0,4 küçülmüştür. Euro bölgesi büyümesi de benzer şekilde 2000 yılı ikinci yarısında yavaşlamaya başlamış, 2001 yılı ilk çeyreğinde yüzde 2,4, ikinci çeyreğinde ise yüzde 1,7 oranında büyüebilmiştir. Japonya 2000 yılı ilk çeyreğinde yüzde 2,4 oranında büyüme kaydettikten sonra durgunluğa girmiş, 2001 yılı ilk çeyreğinde yüzde 0,5 büyümüş, ikinci çeyreğinde ise yüzde 3,2 oranında küçülmüştür. Diğer sanayileşmiş ülkeler ve gelişmekte olan ülkeler de bu durgunluk eğiliminden olumsuz etkilenmiş, özellikle 2000 yılı ikinci çeyreğinde ve 2001 yılında bu bölgelerde de düşük büyüme oranları gözlenmiştir. IMF tarafından yapılan tahminlere göre 2001 yılında dünya üretiminin yıllık bazda yüzde 2,6, dış ticaret hacminin ise yüzde 1,3 büyümesi öngörülmektedir. 2002 yılı için ise dünya üretiminin yüzde 3,5, dış ticaret hacminin ise yüzde 5,2 artacağı tahmin edilmiştir. Ancak, ABD'ye yönelik terörist saldırıların dünya ekonomisi üzerindeki olumsuz etkileri göz önüne alınarak 2001 ve 2002 yılları için dünya üretimi büyüme oranı yüzde 2,4 olarak revize edilmiştir. Dünya üretimi ve dış ticaret hacmindeki bu yavaşlamanın Türkiye'nin özellikle ihracatını, turizm gelirlerini ve sermaye girişlerini olumsuz yönde etkilemesi beklenmektedir.

2000 yılının ikinci yarısından bu yana durgunlukta olan dünya ekonomisinin 2002 yılında canlanmaya başlaması beklenmekteyken, 11 Eylül'de ABD'ye yapılan terörist saldırının küresel canlanma sürecini kısa vadede olumsuz etkileyeceği düşünülmektedir.

Tablo VII.1. Dünya Ekonomisinde GSYİH Büyüme Oranları (Yıllık Yüzde Değişim)

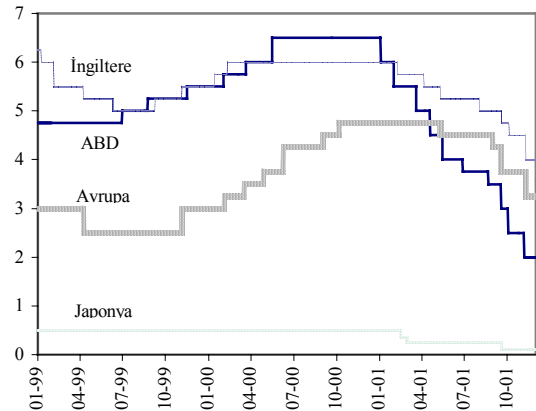
	2000	2001*	2002*
Dünya	4,7	2,6	3,5
Gelişmiş Ülkeler	3,8	1,3	2,1
ABD	4,1	1,3	2,2
Kanada	4,4	2,0	2,2
Euro Bölgesi	3,5	1,8	2,2
Almanya	3,0	0,8	1,8
Fransa	3,4	2,0	2,1
İtalya	2,9	1,8	2,0
İngiltere	3,1	2,0	2,4
Japonya	1,5	-0,5	0,2
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)	5,8	4,3	5,3
Gelişmekte Olan Asya Ülk.	7,0	5,1	5,9
Yeni Sanayileşmiş Asya Ülk.**	8,2	1,0	4,3
ASEAN-4***	5,0	2,4	4,1
Çin	8,0	7,5	7,1
Hindistan	6,0	4,5	5,7
Amerika Kitasındaki GOÜ	4,2	1,7	3,6
Arjantin	-0,5	-1,4	2,6
Brezilya	4,5	2,2	3,5
Şili	5,4	4,0	4,7
Meksika	6,9	0,8	4,0
AB üyeleri	4,9	1,1	4,7
Türkiye	7,5	-4,3	5,9
Çekoslovakya	2,9	3,3	3,9
Macaristan	5,2	4,5	4,5
Polonya	4,1	2,5	3,7
Bulgaristan	5,8	4,5	5,0
Romanya	1,6	4,1	4,5
BDT	7,9	4,4	4,0
Rusya	8,3	4,0	4,0
Afrika	2,8	3,8	4,4
Orta Doğu	5,5	4,5	4,4

*Bu tahminler 11 Eylül'de ABD'ye yapılan terörist saldırı ve sonrasında gelişmelerin etkilerini içermemektedir.

**Yeni Sanayileşmiş Asya Ülkeleri Hong Kong, Kore, Singapur ve Tayvan olarak kabul edilmektedir.

***ASEAN-4 Endonezya, Malezya, Filipinler ve Tayland'ı kapsamaktadır. Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2001

Grafik VII.1. Başlıca Merkez Bankaları Faiz Oranları (yüzde)



Kaynak: İlgili ülkelerin merkez bankaları.

Tablo VII.2. Seçilmiş Ülke Gruplarında Tüketici Fiyatları Enflasyonu (Yıllık Yüzde Değişim)

	2000	2001*	2002*
Gelişmiş Ülkeler	2.3	2.4	1.7
ABD	3.4	3.2	2.2
Kanada	2.7	3.1	2.3
Euro Bölgesi	2.4	2.7	1.7
Almanya	2.1	2.5	1.3
Fransa	1.8	1.8	1.1
İtalya	2.6	2.6	1.6
İngiltere	2.1	2.2	2.4
Japonya	-0.6	-0.7	-0.7
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)	6.0	5.9	5.1
Gelişmekte Olan Asya Ülk.	1.8	2.7	3.1
Yeni Sanayileşmiş Asya Ülk.**	1.2	2.1	2.1
ASEAN-4***	3.0	6.6	5.0
Çin	0.4	1.0	1.5
Hindistan	4.0	3.6	5.5
Amerika Kıtasındaki GOÜ	8.1	6.2	4.9
Arjantin	-0.9	-0.6	0.6
Brezilya	7.0	6.2	4.8
Şili	3.8	3.4	3.3
Meksika	9.5	6.3	4.8
AB üyeleri	24.3	20.5	14.7
Türkiye	54.9	51.9	32.7
Çekoslovakya	4.0	3.9	3.8
Macaristan	9.8	9.4	6.4
Polonya	10.1	5.7	5.7
Bulgaristan	10.4	6.8	3.2
Romanya	45.7	33.8	26.0
BDT	25.0	21.6	13.0
Rusya	20.8	22.1	12.9
Afrika	13.6	12.6	8.0
Orta Doğu	9.4	9.6	8.9

*Bu tahminler 11 Eylül'de ABD'ye yapılan terörist saldırı ve sonrasındaki gelişmelerin etkilerini içermemektedir.

**Yeni Sanayileşmiş Asya Ülkeleri Hong Kong, Kore, Singapur ve Tayvan olarak kabul edilmektedir.

***ASEAN-4 Endonezya, Malezya, Filipinler ve Tayland'ı kapsamaktadır.

Kaynak: İlgili merkez bankaları

Grafik VII.2. Euro-Dolar Paritesi



ABD ekonomisinin 2000 yılında durgunluğa girmesi ve bunun 2001 yılında da sürmesi, özellikle üretkenlik artışının, kapasite kullanımı ile sanayi üretiminin düşmesi ve ileri teknoloji yatırımları büyümesinin yavaşlamasından kaynaklanmıştır. ABD Merkez Bankası ekonomiyi, yatırımı ve üretimi canlandırmak amacıyla gösterge niteliğinde kullandığı faiz oranlarını çeşitli zamanlarda indirmiş, böylece 2001 yılı başında yüzde 6,5 olan federal fon faiz oranları 6 Kasım tarihindeki faiz indirimiyle beraber yüzde 2'ye kadar gerilemiştir. IMF tarafından yapılan tahminlere göre ABD'deki durgunluğun 11 Eylül'de ülkeye yapılan terörist saldırı ve takip eden olayların da etkisiyle 2002 yılı ortasına kadar sürmesi; 2000 yılında yüzde 4,1 olan üretim artış oranının 2001 yılında yüzde 1,1'de kalması beklenmektedir. 11 Eylül'deki terörist saldırının ekonomiye doğrudan etkilerinin özellikle havayolları, sigortacılık ve turizm sektörlerinde görülmesi beklenmektedir. Tüketici güveni ve risk algılaması ile tüketim harcamalarındaki değişimler ise daha çok bundan sonra meydana gelecek ekonomi dışındaki gelişmelere de bağlı olduğundan bu aşamada kesin olarak yorumlanması mümkün olamamaktadır.

ABD özellikle üretkenlik artışı, kapasite kullanımı ve sanayi üretiminin düşmesi ile ileri teknoloji yatırımlarının yavaşlamasıyla durgunluğa girmişken Euro bölgesindeki durgunluk iç ve dış talep daralması, hisse senetleri piyasalarındaki düşüşler ve teknoloji sektöründeki yavaşlama gibi faktörlerden kaynaklanmıştır.

Euro bölgesindeki ekonomik büyüme hızı 2000 yılının ikinci yarısından itibaren yavaşlamaya başlamış ve 2001 yılında yayılarak devam etmiştir. Ekonomik yavaşlamanın, yüksek petrol ve gıda fiyatlarının reel gelirden yarattığı baskı sonucunda zayıflayan iç talep büyümesi ve hisse senedi piyasalarındaki düşüşler ile iletişim ve teknoloji sektörlerinin zor duruma girmesi gibi faktörlerden kaynaklandığı gözlenmektedir. Global talebin zayıflaması sonucunda ihracat ve ithalat büyüme hızlarında gözlenen azalma da yavaşlamaya katkıda bulunmuştur. Aynı zamanda, Avrupa Merkez Bankası'nın enflasyon kaygısıyla 2000 yılı boyunca

faiz oranlarını artırmış olması da bölgenin 2001 yılının ilk yarısındaki yavaşlamasına katkıda bulunmuştur. Euro bölgesinin en büyük üç ekonomisi olan Almanya, Fransa ve İtalya'da brüt sabit sermaye yatırımları - özellikle inşaat faaliyetlerinin belirgin ölçüde azaldığı Almanya'da keskin biçimde- gerilemiştir. Almanya'da ve 2001 yılının ilk çeyreğinde stok yatırımları sayesinde nispeten güçlü bir büyüme oranına ulaşan İtalya'da yılın geri kalanında stokların eritilmesi toplam ekonomik faaliyetlerdeki durgunluğa katkıda bulunmuştur. Fransa ekonomisi ise vergi indirimleri ve süregelen istihdam artışı sayesinde global durgunluğa karşı göreceli olarak karşı koyabilmiştir. Ancak, tüketici ve iş aleminin güveninin belirgin ölçüde düşmüş olması ve yakın zamandaki işsizlik oranındaki artış, ekonomik faaliyetin yılın geri kalanında ve 2002 yılında düşeceğine işaret etmektedir. Euro bölgesinin aksine, İngiltere'de iç talep gücünü korumuştur. Güçlü iç talep, zayıf imalat sanayii sektörünün ve yavaşlayan ihracatın olumsuz etkilerini kısmen de olsa telafi edebilmiştir. Düşük işsizlik oranı ve sabit seyreden kazanç artışı talep büyümesi ve tüketici güvenini desteklerken, alınan maliye tedbirleri de harcamalara destek vermiştir. Bu gelişmeler sonucunda ve 11 Eylül olaylarından sonra, IMF tarafından, Avrupa Birliği ve Euro Bölgesi üretiminin 2001 ve 2002 yılları için sırasıyla yüzde 1,8 ve yüzde 2,2 oranlarında büyüyeceği tahmin edilmiştir. Ancak, IMF Kasım ayında Avrupa Birliği'nin 2001 ve 2002 yılları için büyüme tahminlerini sırasıyla yüzde 1,7 ve yüzde 1,4 olarak değiştirmiştir. En büyük dış ticaret ortağımız olan Avrupa Birliği ülkelerinin dış taleplerinin ve büyümelerinin önümüzdeki dönemde yavaşlamasının Türkiye'nin ihracatına olumsuz yönde etkide bulunması beklenmektedir.

Yeni hükümetin uyguladığı reformlara karşın Japonya'daki durgunluğun kısa vadede devam edeceği, ancak reformların uzun vadede büyümeyi destekleyeceği beklenmektedir.

Tablo VII.3. Seçilmiş Ülke Grupları için Cari İşlemler Dengesinin GSYİH'ye Oranı (Yüzde)

	2000	2001*	2002*
Gelişmiş Ülkeler	-1.0	-0.9	-0.8
ABD	-4.5	-4.0	-3.8
Kanada	2.5	1.9	0.9
Euro Bölgesi	-0.1	0.3	0.4
Almanya	-1.0	-0.8	-0.5
Fransa	1.8	2.5	2.6
İtalya	-0.5	-0.1	0.1
İngiltere	-1.7	-1.7	-2.0
Japonya	2.5	2.2	2.6
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)			
Gelişmekte Olan Asya Ülk.	3.0	2.1	1.6
Yeni Sanayileşmiş Asya Ülk.**	4.9	5.0	4.8
ASEAN-4***	8.0	4.8	3.9
Çin	1.9	1.0	0.2
Hindistan	-0.9	-0.8	-0.9
Amerika Kıtasındaki GOÜ	-2.5	-3.0	-3.0
Arjantin	-3.2	-2.9	-2.8
Brezilya	-4.2	-5.0	-4.5
Şili	-1.4	-2.2	-2.3
Meksika	-3.1	-2.8	-3.3
AB üyeleri	-5.1	-2.8	-3.6
Türkiye	-4.9	3.0	-0.4
Çekoslovakya	-4.6	-5.0	-4.9
Macaristan	-3.6	-4.8	-4.8
Polonya	-6.3	-5.2	-5.0
Bulgaristan	-5.8	-6.0	-5.7
Romanya	-3.9	-6.0	-5.5
BDT	3.5	2.5	1.7
Rusya	18.0	11.5	7.9
Afrika	0.5	-0.9	-1.4
Orta Doğu	11.6	8.9	6.1

*Bu tahminler 11 Eylül'de ABD'ye yapılan terörist saldırı ve sonrasındaki gelişmelerin etkilerini içermemektedir.

**Yeni Sanayileşmiş Asya Ülkeleri Hong Kong, Kore, Singapur ve Tayvan olarak kabul edilmektedir.

***ASEAN-4 Endonezya, Malezya, Filipinler ve Tayland'ı kapsamaktadır. Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2001

Japonya ekonomisi 2000 yılı ortalarından itibaren, zayıflayan dış talep ve global elektronik ürünleri talebinde yaşanan gerilemeyle yeniden daralma sürecine girmiştir. 2001 yılının ikinci çeyreğinde özel tüketim harcamalarındaki artışa rağmen kamu yatırımları ve özel yatırımların belirgin ölçüde gerilemesinden ötürü üretim keskin biçimde düşmüştür. Ekonominin süregelen olumsuz görünümü ile şirket yeniden yapılandırılmalarının hızı hisse senedi piyasalarını da olumsuz etkilemiştir. Mart ayında uygulanmaya başlanan ve gecelik faiz oranlarını tekrar sıfır düzeyine çeken yeni para politikası çerçevesi ekonominin geleceğiyle ilgili olumlu bir adım olarak değerlendirilmiştir. Ancak, şirket yeniden yapılandırmaları, artan işsizlik oranı ve gerileyen gelirlerden dolayı özel tüketim aşırı derecede zayıf bulunmaktadır. Diğer taraftan, iş aleminin ekonominin genel gidişatı hakkındaki güvenlerinin giderek azalması ve açılan kredi hacminin düşmeye devam etmesi Japon ekonomisi hakkında olumsuz düşünceleri kuvvetlendirmektedir. Buna karşın, büyük çoğunlukla seçilmiş olan yeni hükümetin uygulamaya koyduğu reform paketinin, kısa vadede üretim ve istihdamı olumsuz etkilemesine karşın, uzun vadede büyümeyi desteklemesi beklenmektedir. Terörist saldırı sonrasında, IMF büyüme tahminlerini değiştirerek Japon ekonomisinin 2001 yılında yüzde 0,9, izleyen yılda ise yüzde 1,3 daralacağını beklediğini açıklamıştır. Diğer taraftan, 2000 yılında yüzde 7 oranında büyüyen Gelişmekte Olan Asya ekonomilerinin, IMF'nin 11 Eylül öncesi tahminlerine göre 2001 yılında yüzde 5,1, 2002 yılında ise yüzde 5,9 oranında büyümesi beklenmektedir. Ancak, 11 Eylül olaylarının bu senaryoyu daha da kötüleştirilmesi ihtimal dahilindedir.

En önemli dış ticaret ortaklarının Japonya olmasından dolayı Doğu Asya ekonomileri Japonya'daki durgunluktan olumsuz yönde etkilenmektedir.

Japon ekonomisindeki olumsuz görünüm Doğu Asya ülkelerini de önemli bir ticaret ortağı olarak büyük ölçüde etkilemektedir. Söz konusu ülkelerin dış ticaret

hacimlerinin önemli bir bölümünün Japonya'ya karşı olması ve ihracatlarının GSYİH'ya oranının oldukça yüksek olması nedeniyle Japon ekonomisindeki durgunluğun Doğu Asya ülkelerinin büyüme imkanlarını kısıtlaması beklenmektedir. Diğer taraftan, Japon hisse senedi piyasaları ile Doğu Asya ülkelerinin hisse senedi piyasaları arasındaki nispeten güçlü ilişki nedeniyle, Japon hisse senedi piyasalarının düşük seviyelerde bulunması yatırımcıların bölgeden çekilmesiyle sonuçlanabilecektir. Japon bankalarının bölge ekonomilerinin temel finans kaynağı olması itibarıyla, Japon bankacılık sektöründeki sıkıntılar ve ekonomideki daralma süreci, bölge ülkeleri için sıkıntı yaratabilecektir. Ayrıca, Japon firmalarının Doğu Asya ülkelerine doğrudan yatırım yapma imkanlarında da bir sınırlamaya yol açabilecektir.

2001 yılında Latin Amerika bölgesi ekonomisi ABD'deki durgunluktan ve Arjantin'deki mali krizden olumsuz etkilenmiş, bölge ülkelerinin büyüme oranları önemli ölçüde gerilemiştir.

2000 yılında yüzde 4,2 oranında bir büyüme hızına ulaşan Latin Amerika ekonomilerinin 2001 yılında ancak yüzde 1,7 büyüyebileceği IMF tarafından öngörülmektedir. Dünya ekonomisindeki genel yavaşlamanın başta Meksika ve Şili olmak üzere bölge ülkelerini etkilemiş olması, Arjantin ekonomisinin yaşadığı güçlükler ve bunların komşu ülkelere etkileri ve politik belirsizlikler ile Brezilya'daki enerji krizi, büyüme öngörülerinin aşağı çekilmesine neden olmuştur. Bölge ekonomisinin olumsuz görünümü, Temmuz ayında derinleşen Arjantin krizinin yayılma olasılığı ve son olarak 11 Eylül olaylarının getirdiği güvensizlik ortamı bölgedeki sermaye akımlarını kısıtlamaktadır. Söz konusu durum bölgedeki birçok ülkenin para birimleri üzerinde baskı oluşturmaktadır. Yüksek kamu kesimi borçlarının çoğunlukla dış finansman yoluyla finanse edildiği bölgede, döviz kurlarının değer kaybetmesi, yüksek faiz oranları ve düşük büyüme oranları kamu maliyesi üzerinde baskı kurmaktadır. Diğer taraftan, para birimlerinin değer kaybetmesinden ötürü gevşek para politikası uygulanma imkanı da kısıtlı görünmektedir.

Tablo VII.4. Dünya Mal Fiyatlarındaki Gelişmeler
(ABD Doları, Yıllık Yüzde Değişim)

	1999	2000	2001*	2002*
İmalat Sanayi Ürünleri	-1,8	-5,1	-3,1	-0,6
Ham Petrol	37,5	56,9	-5,0	-8,6
Petrol Dışı Temel Ürünler	-7,0	2,6	-2,6	4,5
Gıda Ürünleri	-15,6	-0,5	2,6	5,3
İçecekler	-21,3	-16,6	-16,8	4,5
Tarımsal Ürünler	2,4	4,1	-1,0	2,0
Metal Ürünleri	-1,5	12,1	-7,3	7,5
Dünya Ticaret Fiyat Deflatörü	-1,5	-0,8	-2,3	0,6

* Bu tahminler 11 Eylül'de ABD'ye yapılan terörist saldırı ve sonrasındaki gelişmelerin etkilerini içermemektedir.
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Ekim 2001

ABD'deki terörist saldırının hemen sonrasında hızla artan ham petrol fiyatları, izleyen günlerde tekrar gerilemiştir.

1999-2000 yılları arasında hızla yükselen petrol fiyatları 2001 yılında küresel ekonomik yavaşlama ve dolayısıyla artan stoklar nedeniyle tekrar gerilemiştir. 11 Eylül 2001 tarihindeki terörist saldırılardan önce varil başına yaklaşık 27 ABD doları seviyelerinde bulunan ham petrol fiyatları, saldırıyı izleyen günlerde 31 ABD dolarına kadar yükselmiştir. Küresel ekonomide yaşanması beklenen durgunluk dolayısıyla ham petrol talebinin düşük kalacağı beklentileriyle fiyat yeniden 26 ABD doları seviyelerine gerilemiştir. Diğer taraftan, OPEC, savaş endişeleri nedeniyle petrol fiyatlarının aşırı derecede yükselmesine engel olmak amacıyla üretimini artırabileceğini açıklamıştır.

VIII. GENEL DEĞERLENDİRME: PARA POLİTİKASINA İLERİYE DÖNÜK BİR BAKIŞ

VIII.1. Global Ekonomik Koşullar

Son yıllarda ABD ekonomisindeki gelişmeler, dünya ekonomisinin yönünü belirlemede çok önemli bir rol oynamıştır. ABD ekonomisi 2000 yılında yüzde 4,1 oranında büyüme hızına ulaşmış ve dünya ekonomisi—özellikle ABD ekonomisi ile sıkı ilişkide olan Güney Doğu Asya ekonomileri—bu canlanmadan faydalanarak 2000 yılında yüzde 4,7 ile son 10 yılın en hızlı büyüme oranını yakalamıştır. Bu dönemde global enflasyon yüzde 2,3 gibi oldukça düşük düzede kalmış ve dünya ticaret hacmi yüzde 12,4 oranında artmıştır. Dünyada yaşanan olumlu gelişmeler, gelişmekte olan ülkelere de yansımış ve 2000 yılında bu ülkeler yüzde 5,8 oranında bir büyüme kaydetmişlerdir.

Bu olumlu gelişmeler, ABD ekonomisinde 2000 yılının ikinci yarısında görülen yavaşlamanın etkilerinin dünya ekonomisine 2001 yılı içerisinde belirgin bir şekilde yansımaları ile tersine çevrilmiştir. Sanayileşmiş ekonomilerin—ABD, Japonya, ve Avrupa Birliği—2001 yılı içerisinde aynı anda durgunluk içine girmeleri sonucu oluşan karamsar tablo, 11 Eylül'de ABD'ye yapılan terörist saldırılar sonucunda oluşan güvensizlik ortamının etkisiyle daha da kötüleşmiştir. ABD'ye yönelik terörist saldırıların dünya ekonomisi üzerinde olumsuz etkisi olacağı kabul görmeye beraber, bu olayın dünya ekonomisi üzerinde ki etkilerinin rakamsal bir öngörü için henüz çok erken olduğu da aynı derecede üzerinde fikir birliği olan bir husus olarak göze çarpmaktadır.

Yapılan son tahminlere göre, son 10 yılda ortalama yüzde 3,5 ve 2000 yılında yüzde 4,7 oranında büyüyen dünya ekonomisinin 2001 yılı için yüzde

2,4 büyümesi öngörülmektedir.¹ Son 10 yılda ortalama yüzde 6 oranında artan ve 2000 yılında en yüksek seviyesine çıkarak yüzde 12,4 olarak büyüyen dünya ticaret hacminin ise yaşanan derin durgunluğa bağlı olarak 2001 yılında sadece yüzde 1,3 artması beklenmektedir.

Dünya ekonomisini 2001 yılının geri kalan kısmında ve 2002 yılı içinde olumsuz etkileyecek ciddi riskler olsa bile, bir çok ülkenin temel ekonomik göstergelerinin önceki yıllara göre oldukça güçlü olması, dünya ekonomisinin kırılma riskini azaltan bir faktör olarak karşımıza çıkmaktadır. Buna ilave olarak, merkez bankalarının—Avrupa Merkez Bankası hariç—bu gelişmelere aktif bir şekilde faiz indirimleri ile karşılık vermesi, tüketici ve firma eğilimlerinde ilerideki aylarda oluşması muhtemel kalıcı bir kötüleşme riskini azaltıcı bir faktör olması beklenmektedir.

Dünya ekonomisindeki toparlanmanın 2002 yılının ilk yarısında başlayacağı ve sınırlı olarak devam edeceği tahmin edilmektedir. 2002 yılında dünya ekonomisinin yüzde 2,4 ve dünya ticaret hacminin yüzde 2,6 oranında büyümesi beklenmektedir.

VIII.2. Türkiye Ekonomisi'ndeki Toplam Talep ve Arz Gelişmeleri

Türkiye ekonomisi, 2000 yılının Kasım ve 2001 yılının Şubat aylarında yaşanan krizler sonucunda yılın ilk yarısında ciddi bir daralma sürecine girmiştir. Ekonomideki belirsizliklerin artması, Türk lirası'nın aşırı değer kaybı, mali piyasalarda istikrarın yeterince sağlanamaması ve reel faiz oranlarının yüksek seviyelerde kalması, ekonomik aktivitede ciddi bir daralmaya neden olmuştur. Yılın ilk yarısında, turizm ve ihracat sektörlerinde yaşanan olumlu gelişmeler ekonomideki daralma sürecini yavaşlatmasına rağmen, dünya ekonomisinde yaşanan olumsuz gelişmeler yılın

¹ Aksi belirtilmediği takdirde, dünya ekonomisine ilişkin tahminler Uluslar Arası Para Fonu'nun Ekim 2001 tarihinde çıkarmış olduğu 'World Economic Outlook' başlıklı çalışmasının Kasım ayında revize edilmiş rakamlarına dayanmaktadır.

ikinci yarısında ihracat artışını negatif bir şekilde etkilemektedir.

Özel tüketim harcamalarında yaşanan gerilemede Türk lirası'nın önemli ölçüde değer kaybetmesiyle birlikte yükselen enflasyon, faiz oranları ve beklentiler önemli rol oynamıştır. Reel faizlerdeki artış, reel gelir seviyesinde düşüş, ve bankacılık sektörünün kredi arzını daraltmasına paralel olarak tüketici kredilerinin reel olarak gerilemesi ve istihdamdaki azalma, özel tüketim harcamalarındaki daralmayı hızlandıran faktörler olmuşlardır. Yukarıda sayılan olumsuz gelişmelerin önemli ölçüde devam etmesi nedeniyle, özel tüketim harcamalarının 2001 yılında yüzde 7 civarında azalması beklenmektedir. TCMB İktisadi Yönelim Anketi iç talep göstergeleri de bu düşünceleri desteklemektedir.

Toplam sabit sermaye yatırım harcamaları 2001 yılının ilk dokuz aylık döneminde makine teçhizat yatırımlarındaki azalış nedeniyle yüzde 28,2 gibi yüksek oranda gerilemiştir. Yatırım harcamalarının ağırlıklı olduğu yılın üçüncü çeyreğinde reel faizlerde önemli bir düşüş olmaması ve döviz kurlarında gözlenen hareketliliğin devam etmesi ve buna paralel olarak mali piyasalardaki belirsizliğin sürmesi nedeniyle, yılın tamamında sabit sermaye yatırım harcamalarının yüzde 28 civarında azalması beklenmektedir. TCMB İktisadi Yönelim Anketi yatırım harcaması eğilimi bu beklentiyi desteklemektedir. İç talepteki daralma nedeniyle firmalar stoklarını azaltma yoluna gitmişlerdir. Bu nedenle, 2001 yılında toplam yatırımlarda yüzde 40'ın üzerinde gerileme beklenmektedir.

Mal ve hizmet ihracatı, 2001 yılının ilk dokuz aylık döneminde mal ihracatı ve turizm sektörü kaynaklı olarak artış göstermiştir. Bu artışta, yaşanan kriz sonucu Türk Lirası'nın önemli ölçüde değer kaybetmesiyle elde edilen rekabet gücü önemli rol oynamıştır. İç talepte gerçekleşen hızlı daralmanın firmaları yılın son çeyreğinde de dış pazarlara yöneltmeye devam edeceği ve ihracatın artış eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir.

TCMB İktisadi Yönelim Anketi dış talep göstergeleri bu düşünceleri desteklemektedir. Ancak, dış talepteki yavaşlama, finansman imkanlarındaki daralmanın sürmesi ve ABD'de yaşanan terör olaylarının yılın son çeyreğinde turizm sektörünü ve ihracatı olumsuz etkilemesi beklenmektedir. Bu çerçevede, mal ve hizmet ihracatındaki artışın 2001 yılı başındaki beklentilerin altında yüzde 10 civarında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

2001 yılında GSYİH'nın bir önceki yıla göre yüzde 6,1 oranında gerileyeceği tahmin edilmektedir. Bu daralmanın, hizmetler sektöründe yüzde 6,5, sanayi sektöründe ise yüzde 5,7 olacağı beklenmektedir. Kuraklık nedeniyle tarım sektörü katma değerinde yüzde 5,8 oranında gerileme öngörülmektedir. İşçi gelirlerindeki azalış ve faiz giderlerindeki artışın etkisiyle net dış alem faktör gelirlerindeki bozulmanın GSMH'nın yüzde 8,5 oranında gerilemesine neden olması beklenmektedir.

VIII.3. Yıl Sonu Enflasyon Beklentilerine Ait Göstergeler

Yıl sonunda TÜFE ve TEFEE artış oranlarının, sırasıyla, yüzde 65 ve yüzde 80 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. TCMB, tüketici fiyatları ile ilgili beklentileri, 2001 yılı Ağustos ayından bu yana uygulanan ve henüz deneme aşamasında olan, Enflasyon Beklenti Anketi'nden takip etmektedir.ⁱⁱ Anketin uygulanmaya başlandığı Ağustos ayı birinci döneminden Eylül ayının ikinci dönemine kadar enflasyon beklentileri yüzde 63-64 aralığında seyretmiş, Eylül ayının ikinci döneminde birinci döneme göre 0,9 puanlık yükselişle yüzde 64,8 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmede Eylül ayının ikinci döneminde döviz kurlarında gözlenen artış önemli bir rol oynamıştır. Döviz kurlarının yükselişini sürdürmesi, Eylül ve

ⁱⁱ Bu anket ağırlıklı olarak mali sektör temsilcilerinden oluşan, reel sektör ve tüketici kesiminden de katılımcıların yer aldığı bir grup tarafından her ay 2 dönem olarak cevaplandırılmaktadır. Yıl sonu TÜFE enflasyonu beklentileri en son Ekim ayı birinci dönem sonuçlarına göre yüzde 68,5 olarak gerçekleşmiştir.

Ekim ayı enflasyonlarının piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde çıkması, Kasım ayında beklentileri yükseltmiş ve yıl sonu enflasyon beklentileri yüzde 72'lik düzeye ulaşmıştır

Buna ilave olarak, TCMB özel sektörün yapmış olduğu tahminleri de yakından izlemektedir. Eylül ayının ikinci yarısında özel sektörün yıl sonu enflasyon beklentisi ortalama yüzde 64.6 olarak gerçekleşmiştir. Özel sektör enflasyon tahminlerinin ortalaması Eylül ayı enflasyonunun açıklanması sonrası Ekim ayının ilk yarısında yukarıya doğru revize edilerek yüzde 69.2 olarak gerçekleşmiştir. Tahminler arasında beklenen en yüksek enflasyon (TÜFE) oranı yüzde 85 ve en düşük enflasyon oranı yüzde 60 olarak göze çarpmaktadır.

VIII.4. 2002 Yılı Ekonomi Programı

VIII.4.1. Reel Ekonomi

2001 yılı son aylarında gözlenen canlanmanın sürmesi, mali kesim ile reel kesim arasındaki ilişkilerin normalleşmesi ve tüketici güveninin sağlanmasının etkisiyle özel tüketim ve stok birikiminde artış olacağı ve dolayısıyla 2002 yılında GSYİH ve GSMH'nin yüzde 4 oranında büyüyeceği öngörülmektedir. Aynı dönemde tarım, sanayi, hizmet sektörleri büyümelerinin sırasıyla, yüzde 2.5, 4.1, ve 4.3 olacağı tahmin edilmektedir.

Bu varsayım altında, 2002 Ekonomik Programı Türkiye Ekonomisi'nin 2002 yılında yeniden büyüme sürecine gireceğini öngörmektedir. GSYİH'nin ve GSMH'nin 2002 yılında bir önceki yıla göre yüzde 4 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir. Üretim sektörleri açısından incelendiğinde büyümenin sanayi ve hizmetler sektörleri kaynaklı olarak gerçekleşmesi beklenmektedir. Sanayi ve hizmetler sektörleri katma değerlerinin 2002 yılında bir önceki yıla göre sırasıyla yüzde 4,1 ve yüzde 4,3 oranlarında artacağı tahmin edilmektedir. Buna ilave olarak, 2001 yılında azalan tarım sektörü katma değerinin

Tablo.VIII.4.1 Makroekonomik Projeksiyonlar

	2000	2001 Tahmin	2002 Proj.
Büyüme ve Harcamalar			
1. GSMH (Katrilyon TL)	126,0	184,8	280,6
2. GSMH Büyüme Hızı (%)	6,1	-8,5	4,0
3. GSYİH Büyüme Hızı (%)	7,2	-6,1	4,0
Tarım	4,1	-5,8	2,5
Sanayi	5,6	-5,7	4,1
Hizmetler	8,7	-6,5	4,3
4. Toplam Yurtiçi Talep	8,8	-15,3	5,8
5. Sabit Sermaye Yatırımı (%)	14,2	-27,8	0,6
Kamu	20,6	-28,1	-2,5
Özel	11,5	-27,7	2,0
6. Toplam Yatırımlar	16,0	-40,9	18,2
7. Toplam Tüketim	6,7	-6,9	3,2
Kamu	4,5	-6,6	1,0
Özel	7,1	-6,9	3,6
Ödemeler Dengesi			
1. İhracat (Fob, Milyar Dolar)	27,8	30,5	32,0
2. İthalat (Cif, Milyar Dolar)	54,5	41,0	45,5
3. Cari İşl. Den. (Milyar Dolar)	-9,8	2,9	0,1
Enflasyon			
1. GSMH Deflatörü (%)	51,6	60,3	46,0
2. TEFE (%)			
Yıllık Ortalama	51,4	60,0	45,6
Yıl Sonu	32,7	80,0	31,0
3. TÜFE (%)			
Yıllık Ortalama	54,9	53,7	46,4
Yıl Sonu	39,0	65,0	35,0

Kaynak: DPT, 2002 Yılı Genel Ekonomik Hedefler ve Yatırımlar, 11 Ekim 2001

2002 yılında yüzde 2,5 oranında artış göstererek sanayi ve hizmetler sektörleri büyümesini de olumlu etkilemesi beklenmektedir.

Harcamalar yönünden incelendiğinde ise 2002 yılında talep canlanmasının özel tüketim ve yatırım harcamalarından kaynaklanması beklenmektedir. Özel tüketim ve özel sabit sermaye yatırım harcamalarının 2002 yılında bir önceki yıla göre sırasıyla yüzde 3,6 ve yüzde 2 oranlarında artış göstereceği tahmin edilmektedir. Özel firmalar 2001 yılında iç talebin daralması ve üretim maliyetlerinin önemli ölçüde artması nedeni ile üretimlerini bir önceki yıla göre azaltmışlardır. Düşük bir seviyede gerçekleşen iç talebi ve canlanma gösteren dış talebi genelde stoklarını eriterek karşılamışlardır. Özel firmaların 2001 yılında hızla azalan stoklarını yenilemeleri ve bu üretimlerini arttırmaları beklenmektedir. Stok değişimleri de dahil özel yatırım harcamalarının, 2002 yılında bir önceki yıla göre yüzde 23,7 gibi yüksek bir oranda artacağı ve GSMH büyümesine katkısının 2,7 puan olacağı tahmin edilmektedir. Öte yandan, dış talebin GSMH büyümesine katkısının negatif olması beklenmektedir.

Tablo.VIII.4.2. Konsolide Bütçe (Trilyon TL)

	GSMH'ye Oran			
	2001 Tahmin	2002 Bütçe	2001 Tahmin	2002 Bütçe
I. HARCAMALAR	77,998	98,071	42,2	35,0
1. FAİZ DIŞI HARCAMALAR	37,420	55,276	20,3	19,7
Personel	14,900	21,891	8,1	7,8
Diğer Cari	4,800	7,792	2,6	2,8
Yatırım	3,770	5,736	2,0	2,0
Faiz Dışı Transferler	13,950	19,857	7,6	7,1
Sosyal Güv.	5,112	7,930	2,8	2,8
Diğer	8,838	11,927	4,8	4,3
2. FAİZ ÖDEMELERİ	40,578	42,795	22,0	15,3
II. GELİRLER	50,151	71,118	27,1	25,3
1. VERGİ	38,536	57,911	20,9	20,6
2. VERGİ DIŞI GELİRLER	11,615	13,207	6,3	4,7
III. BÜTÇE DENGESİ	-27,847	-26,953	-15,1	-9,6
IV. FAİZ DIŞI BÜTÇE DENGESİ	12,731	15,842	6,9	5,6

Kaynak: 2002 Yılı Bütçe Gerekçesi, Maliye Bakanlığı

VIII.4.2. Maliye Politikası

2002 Ekonomik Programı sıkı maliye politikası uygulamasına gelecek yılda devam edilmesini öngörmektedir. Toplam kamu kesiminde faiz dışı fazlanın GSMH'ye oranının 2002 yılında yüzde 6,5'e yükseltilmesi hedeflenmektedir. Ekonomik Program çerçevesinde faiz dışı bütçe fazlasının ise GSMH içindeki payının 2002 yılında yüzde 5.6 olması beklenmektedir. Bütçe açığının 2002 yılında GSMH içindeki payının 2001 yılına göre 6,5 puan azalarak yüzde 9.6 olması hedeflenmiştir. Bütçe açığındaki ciddi azalmada, faiz ödemelerinin GSMH içindeki payında öngörülen düşüş etkili olmuştur. Bütçe açığında öngörülen bu ciddi azalış bütçenin finansmanı için gerekli borçlanma miktarının azalmasına katkıda bulunacaktır. Bu bağlamda, bütçe ve faiz dışı bütçe dengesi hedefleri, borç stokunun artış hızını yavaşlatmaya önemli katkı sağlayacaktır.

Faiz dışı harcamaların GSMH içindeki payının geçen yıla göre 0,7 puan düşük tutulması, sıkı maliye politikasının 2002 yılında da sürdürüleceğini göstermektedir. Toplam konsolide bütçe gelirlerinin GSMH içindeki payı 2001 yılına göre 1,8 puan düşerek yüzde 25,3'e gerilemektedir. 2002 yılında, vergi gelirlerinin GSMH içindeki payı hemen hemen aynı kalırken, vergi dışı normal gelirlerde azalma beklenmektedir.

VIII.4.3. Fiyatlar ve Para Politikası

2002 Yılı Programı ve Bütçe Tasarısı tüketici fiyatlarında yıl sonu itibariyle yüzde 35 oranında—yıllık ortalama olarak yüzde 46,4'lük—bir artış öngörmektedir. Enflasyon oranında beklenen bu gelişme, temel olarak sıkı para ve maliye politikaları ile iç talep baskısının kontrol edilmesi, kamu mal ve hizmet fiyatları ile gelirler politikasının öngörülen enflasyon hedefine göre belirlenmesi, aşırı değer kaybeden TL'nin gelecek yıl reel anlamda değer kazanması ve programda öngörülen dış finansmanın gerçekleşmesi varsayımları çerçevesinde belirlenmiştir. 2002 yılında, 2001 yılında olduğu gibi işgücü piyasasındaki gelişmelerin enflasyon üzerinde bir baskı yaratmaması beklenmektedir.

Ancak, yıl sonu enflasyon hedefi ile ilgili bazı riskler de bulunmaktadır. Bunlar; 2001 yıl sonu enflasyonunun öngörülenin üzerinde gerçekleşmesi, tarımsal üretimdeki gerilemenin 2002 yılı ilk yarısında gıda fiyatlarını olumsuz etkilemesi, stokların eritilmesi nedeniyle üretim maliyetlerindeki artışın fiyatlara yansıtılma imkanının artması ve iç talepteki canlanma ile birlikte TÜFE hizmet grubu fiyatlarında görülebilecek hızlı artışlardır.

Esnek döviz kuru rejimine geçildiği 22 Şubat 2001 tarihinden itibaren, döviz kuru artık enflasyonist beklentileri hedeflenen enflasyon oranına yönelten bir politika aracı olma işlevini yitirmiştir. Bu durum, para politikasının ekonomide nominal çıpa görevini üstlenmesine ve ekonomik birimler

tarafından yakın bir şekilde takip edilebilen para tabanının nominal çıpa olarak belirlenmesine neden olmuştur. Esnek döviz kuru rejimi ve faiz oranlarının piyasalar tarafından serbest bir şekilde belirlendiği ülkelerde ki merkez bankaları gibi, TCMB—ana hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması çerçevesinde—piyasada fazla veya aşırı likidite yaratmama amacı doğrultusunda para politikasını uygulamaktadır. Bu bağlamda, TCMB bilançosunda yer alan net iç varlıkların (NİV) büyümesi üzerine, para tabanı talebine ait tahminler ve öngörülen net dış varlık değişimi temel alınarak bir üst limit (tavan) belirlenmiştir.

Burada altı çizilmesi gereken husus, para politikası uygulamasında Mayıs 2001 tarihinden itibaren NİV için belirlenen ve açıklanan miktar bir hedef değil sadece bir üst limittir. Buna göre, NİV varlıklar, ekonomide istikrarı—genel makroekonomik çerçeve ile çelişmediği sürece—daha hızlı bir şekilde sağlamak amacıyla, gerektiğinde belirlenen miktarın altında tutulabilecektir.

Ana hatlarıyla yukarıda özetlenen para politikası uygulaması çerçevesinde para tabanının nominal çıpa görevini etkinleştirmek ve para programını güçlendirmek amaçları doğrultusunda, önceki programda gösterge hedef olan para tabanı performans kriterine çevrilecektir. Para tabanı, tahmininin güçlüğü ve Merkez Bankasının tamamen kontrolü altında olmaması gibi genel kabul gören kısıtlamalarına rağmen, para programı için son derece etkili ve kolay izlenebilir bir büyüklük olma özelliğine sahiptir. Para programı, para tabanının reel büyüme ve enflasyon hedefine paralel bir artış göstermesinin hedeflenmektedir. Para tabanının bu çerçevedeki artışı, güçlü mali politika ve yapısal reform önlemleri ile birlikte, ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerini, hükümetin ekonomik programında öngörülen fiyat artışlarına yaklaştıracaktır.

Para politikasının 2002 yılı temel sayısal parametreleri bu sene sonunda açıklanacak

olmakla beraber, programın temeli esnek döviz kuru rejimi çerçevesinde para tabanının nominal çıpa olmaya devam etmesine dayanmaktadır. Programın oluşturulmasında hiç bir şekilde farklı bir kur rejim uygulaması veya bir döviz kuru hedefi yer almamaktadır. Esnek döviz kuru uygulaması ile birlikte, reel döviz kuru iç ve dış şoklar karşısında piyasa güçlerinin gerekli gördüğü oranda yeni denge değerine doğru hareket edecektir. Ekonomik birimler esnek döviz kuru altında yaşamaya alıştıkça ve rejimin nasıl çalıştığını daha iyi öğrendikçe, diğer ülkelerde de görüldüğü gibi Türkiye’de de döviz kurundaki değişimlerin fiyatlara yansımaya hızı ve yoğunluğu da azalacaktır.

Para politikasının uygulanmasında para tabanı için belirlenen hedefe ilave olarak, *ücretlerde, uluslararası ekonomik gelişmelerde, enflasyonist beklentilerdeki, toplam arz ve talepte, döviz kurunda*ⁱⁱⁱ, *kamu kontrolü altında ki mal ve hizmet fiyatlarında*, *ihracat, ithalat ve sermaye hareketlerinde* gelişmelerin genel fiyatların trendi üzerinde ki etkileri değerlendirilerek para politikasında gerekli görülen değişiklikler yapılacaktır.

TCMB bu yılın geri kalan kısmında ve 2002 yılında enflasyon hedeflemesi rejimine geçiş için gerekli alt yapı çalışmalarına devam edecektir. Enflasyon hedeflemesine geçiş dönemi olarak tanımlanabilecek bir dönem olan 2002 yılında, para politikasının etkinliğini ve şeffaflığını artırmak TCMB’nin ana hedefleri içerisinde yer alacaktır. Bu bağlamda, yeni TCMB Kanunu çerçevesinde Merkez Bankası’nın: (i) *bağımsız denetime açıklığı*; (ii) *periyodik olarak hükümeti para politikası uygulamaları hakkında bilgilendirmesi*; (iii) *yeni kurulan Para Politikası Kurulu’nun kararlarını açıklanması*; ve (iv) *kamuoyunu ve piyasaları dönemsel olarak*

çıkarcacağı raporlarla bilgilendirmesi enflasyon hedeflemesine geçiş döneminin temel öğelerini oluşturacaktır

Merkez Bankası’nın enflasyon hedeflemesine geçileceğini ve önümüzdeki dönemin bu uygulamaya ‘geçiş periyodu’ olacağını açıklaması, bu politikanın, Türkiye’nin içinde bulunduğu koşullar göz önüne alındığında, uygun olup olmadığı tartışmalarını da beraberinde getirmiştir. Burada asıl üzerinde durulması gereken husus enflasyon hedeflemesinin Türkiye’nin koşullarına uygun olup olmadığı değil, esnek döviz kuru rejimi altında uygulanabilecek olan en iyi para politikasının tartışılmasıdır. Ülkemizde enflasyon hedeflemesine ait tartışmaların çoğu, genellikle, esnek döviz kuru rejimi altında uygulanabilecek bir başka alternatif ortaya koymadan, bu uygulamanın Türkiye’de mali baskı ve yüksek dolarizasyon sebeplerinden dolayı başarılı bir şekilde uygulanamayacağını vurgulamaktadır. Aslında mali baskının varlığı yalnız enflasyon hedeflemesi uygulaması için değil, her türlü para politikası rejimi için çok önemli bir engel teşkil etmektedir. Özellikle borçların sürdürülebilirliğine dair endişelerin giderilebilmesi sadece enflasyon hedeflemesi rejimi için değil, düşünülebilecek tüm alternatif para politikası uygulamaları için geçerlidir.

Diğer gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi, ülkemizde de yüksek oranda bir dolarizasyon olayı görülmektedir. Kişi ve firmaların borçlarının büyük bir kısmının yabancı para cinsinden veya döviz kuruna endeksli olması ve döviz kurundaki değişimlerle fiyat arasında çok yakın bir ilişki olması, enflasyon hedeflemesinin Türkiye’de uygulanmasına karşı sıkça ortaya atılan diğer bir görüş olarak karşımıza çıkmaktadır. Hatta ekonomi literatüründe gelişmekte olan ülkelerde bu sebepten dolayı ‘dalgali döviz kuru korkusu’ (fear

ⁱⁱⁱ Burada altı tekrar çizilmesi gereken nokta TCMB’nin bir döviz kuru hedefi olmadığıdır. Ancak, Merkez Bankası, döviz kurundaki değişikliğe neden olan şokun türüne bakarak—portföy veya reel—enflasyon üzerindeki etkisini değerlendirerek para politikasında gerekli gördüğü değişikliği yapacaktır.

of floating)' olduğu ortaya atılmıştır.^{iv} Aslında burada önemli olan husus dalgalı döviz kuru korkusunu genellikle önerildiği gibi *para kurulu* veya *ülke parasından vazgeçip tamamen dolarizasyonu* kabul ederek kurumsallaştırmak yerine, dalgalı döviz kuru korkusuna neden olan problemleri hafifletmektir.^v Bu problemlerin hafifletilmesi ve ortadan kaldırılması Merkez Bankası'nın enflasyon hedeflemesine geçiş süreci ve sonrasında fiyat istikrarının sağlanması ışığında ana amaçları arasında yer almaktadır.

^{iv} 'Fear of Floating', Calvo ve Reinhart, NBER Working Paper No: 7993, Kasım 2000.

^v Buna ilave olarak, genel kanının aksine yeni yapılan çalışmalar borçların büyük bir kısmının yabancı para cinsinden olduğu ekonomilerde dahi, yani dolarizasyonun yüksek olduğu ülkelerde, esnek döviz kuru rejiminin reel dış şokları absorbe etmede sabit döviz kuru rejiminden daha başarılı olabileceğini göstermişlerdir ('Balance Sheets and Exchange Rate Policy' Cespedes, Chang, ve Velasco, NBER Working Paper No: 7840, Ağustos 2000).

EK1: YAPISAL REFORMLARDAKİ GELİŞMELER

Türkiye'nin ekonomik ve kurumsal yapısında 1990'lı yıllarda önemli gelişmeler görülmüş olmasına karşın bu dönemde kronik yüksek enflasyon devam etmiş, büyüme ise istikrarsız olmuştur. Yüksek miktarlardaki bütçe açıklarının iç borçlanma ile finanse edilmesi, reel faizlerin yüksek kalmasına ve iç borç sorununun ağırlaşmasına yol açmıştır. Diğer taraftan yüksek reel faizler ekonomik faaliyetleri de olumsuz etkilemiştir.

Ekonomik faaliyetlerin ve büyüme oranının tekrar istikrara kavuşturulmasının kısa vadeli çözümler yerine kalıcı reformlarla gerçekleştirilebileceği açıkça ortaya çıkmıştır. Bu amaçla 2000 yılı başından itibaren IMF tarafından da desteklenen Enflasyonla Mücadele ve Ekonomik İstikrar Programı yürürlüğe konmuştur. Bu dönemde para ve maliye politikaları ile yapısal reformlarda önemli bir aşama kaydedilmiş olmasına karşın, gerek KİT'lerin özelleştirilmesi sürecinde yaşanan gecikmeler, gerekse Türk lirasındaki aşırı değerlenme ve petrol fiyatlarının etkisiyle enerji fiyatlarındaki artış sonucu cari işlemler açığının hızla genişlemesi ve bankacılık sektörünün içinde bulunduğu sağlıksız yapı, 2000 yılı Kasım ayında ve 2001 yılı Şubat ayında ekonomik kriz yaşanmasıyla sonuçlanmıştır. Bu çerçevede kısa vadede kamu açıklarının azaltılabilmesi, orta ve uzun vadede ise ekonomik ve mali yapıda kalıcı istikrarın sağlanmasını amaçlayan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ile beraber yapısal reformlar alanındaki çabalar artırılmıştır. Programda yapısal reformlar çeşitli ana başlıklarda toplanmış ve bu reformlarda önemli aşamalar kaydedilmiştir.

1. Bankacılık Sektörü Reformu

Bankacılık sektörü reformu ile beraber hem kamu ve TMSF yönetimindeki bankaların sorunlarının çözümü, hem de özel sektördeki bankaların güçlendirilmesine yönelik önemli adımlar atılmıştır.

Geçmiş dönemlerde kamusal görevlerin yerine getirilmesi amacıyla önemli kaynaklar sağlayan kamu bankalarının mali durumları bu uygulamalar sonucunda biriken görev zararları neticesinde bozulmuş ve kamu bankalarının aşırı günlük likidite ihtiyaçları da tüm bankacılık sistemini olumsuz etkilemiştir. Bu soruna çözüm olarak ilk aşamada 25 Kasım 2000 tarihinde yürürlüğe giren 4603 sayılı kanunla bütçeden karşılığı önceden ayrılmaksızın kamu bankalarına yeni görevler verilmesinin önüne geçilmiş, 30 Nisan 2001 tarihli Bakanlar Kurulu kararı ile mevcut görev zararlarına ilişkin kararname yürürlükten kaldırılarak nakit ve tahvil verilmek suretiyle kamu bankalarının görev zararları Haziran ayı sonuna kadar tamamen ortadan kaldırılmıştır. 16 Mart 2001 tarihinde 8,5 katrilyon Türk lirası olan kamu bankalarının Merkez Bankası dışındaki kısa vadeli yükümlülükleri ise Mayıs 2001 itibarıyla sıfıra indirilmiştir. Merkez Bankası'na olan kısa vadeli yükümlülükleri ise önemli oranda azaltılmıştır. Kamu bankalarının sermaye yapılarını güçlendirmeye yönelik olarak bankalara gerekli ek kaynak aktarımı menkul kıymet ve nakit yoluyla yapılmıştır. Diğer taraftan 25 Kasım 2000'de yürürlüğe giren kanunla kamu bankaları KİT'lere ilişkin 233 sayılı Kanun Hükmünde Kararname dışına çıkarılmış, böylece bu bankaların diğer bankalar gibi yalnız Bankalar Kanunu ve Ticaret Kanunu hükümlerine tabi olmaları sağlanmıştır.

Operasyonel anlamda yeniden yapılandırma amacıyla 6 Temmuz 2001 tarihi itibarıyla Emlak Bankası Ziraat Bankası'na devredilmiş, kamu bankalarında etkin olmayan şubeler kapatılmış ve personel sayısı azaltılmıştır. Kamu bankalarının bağımsız dış denetimi konusunda bir bağımsız denetim şirketi ile anlaşma imzalanmış ve bu bankaların operasyonel yeniden yapılandırılmalarına rehberlik edecek dış danışmanlar atanmıştır. İç denetim ve risk yönetimi konusunda da adımlar atılmış ve Ziraat Bankasında bu görevi yerine getirecek bir iç mali kontrol birimi kurulmuştur. Ziraat ve Halk bankalarını üç yıl içinde özelleştirmeye hazırlayacak olan Kamu Bankaları Ortak Yönetim Kurulu Nisan, yeni banka yönetimi ise Mayıs ayında atanmıştır.

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu bünyesindeki bankaların çözümüne yönelik olarak birleştirme ve satış yoluna gidilmiştir. Bu çerçevede Egebank, Yurtbank, T. Tütüncüler Bankası (Yaşarbank), Bank Kapital ve Ulusal Bank Sümerbank çatısı altında, İnterbank ve Esbank ise Etibank çatısı altında birleştirilmişlerdir. Bank Ekspres, Sümerbank ve Demirbank satılmış, Etibank, İktisat Bankası, Sitebank ve Kentbank'ın için ise satış süreci devam etmektedir. Türk Ticaret Bankası ise 15 Haziran 2001 günü yayımlanan BDDK kararı gereğince 1 Temmuz 2001 tarihinde kapatılmıştır¹. Fon bankalarının Merkez Bankası ile yapılanlar dışındaki gecelik yükümlülükleri ortadan kaldırılmış, Merkez Bankası'na olan kısa vadeli yükümlülükleri de yine önemli oranda azaltılmıştır. Mali bünyelerinin güçlendirilmesine yönelik olarak TMSF kaynaklarından Fon bankalarına mevduat ve sermaye desteği sağlanmış ve daha önce ihalelerden almış oldukları senetler piyasa koşullarına uygun senetlerle değiştirilmiştir. Fon bankalarının kötü aktiflerinin TMSF Tahsilat Dairesine devredilmesine ise devam edilmektedir. Ayrıca kamu bankalarında olduğu gibi Fon'daki bankalarda da operasyonel yeniden yapılanma amacıyla ortak yönetim kurulu oluşturulmuş, bankaların şube ve personel sayısında önemli oranda azaltma yapılmıştır.

Özel bankacılık sektörünün daha sağlıklı işleyebilmesine yönelik olarak da çeşitli tedbirler uygulamaya konmuştur. BDDK sermaye yetersizliği sorunu bulunan bankalardan durumlarını güçlendirmelerine yönelik taahhüt mektupları istemiş, sermaye artışı taahhütlerini yerine getiremeyen bankaları ise Fon'a devretmiştir. 15 Haziran 2001 tarihinde Hazine tarafından gerçekleştirilen iç borç takası işlemi sonucunda, Şubat krizi ile beraber yabancı para pozisyonları oldukça bozulan özel bankaların bu açıklarını azaltmalarına önemli bir katkı yapılmıştır. BDDK tarafından 2001 yılı Şubat ayında yayımlanan yönetmelikle bankaların iç denetim ve risk yönetimi sistemlerine ilişkin hükümler bankalara duyurulmuştur. Söz konusu yönetmeliğe ilişkin alt düzenlemelerin ise yıl sonuna kadar tamamlanması planlanmaktadır. Banka

birleşmelerini teşvik eden yasal düzenlemeler Haziran ayında çıkarılan Bankaların Birleşme ve Devirleri Hakkında Yönetmelik ve Temmuz ayında getirilen vergi avantajlarıyla gerçekleşmiştir. Yabancı bankaların piyasaya girişlerinin kolaylaştırılması konusunda, yabancı sermayenin önündeki bürokratik ve diğer engellerin azaltılmasını amaçlayan yatırım ortamının iyileştirilmesi ve yabancı sermaye girişlerinin artırılmasına yönelik çalışmalar devam etmektedir. Bankacılık sektöründe özkaynak artışı özendirici yasal düzenlemeler Temmuz ayında yapılmıştır. Ayrıca, bankalarca uygulanan mevduat faiz oranlarına ilişkin haftalık veriler sağlanması doğrultusunda Merkez Bankası tarafından yoğun bir gözetim sistemi Mayıs ayında hayata geçmiştir. Elde edilen bu verilerle bankaların günlük verileri birleştirilerek özellikle likidite sıkışıklığı konusunda erken uyarı sağlanması ve gereken tedbirlerin önceden alınabilmesi hedeflenmektedir. 22 Eylül 2001'de yayımlanan genelge ile Merkez Bankası her türlü finans kurumundan döviz, altın ve Türk lirası işlemlerine ilişkin bilgileri doğrudan istemeye ve toplamaya, bu kurum ve kuruluşlarda konuyla ilgili incelemeler yapmaya yetkili kılınmıştır. Bankaların kaynak maliyetlerini düşürmek ve Türk lirası mevduatının özendirilmesi amacıyla ise Merkez Bankası 8 Ağustos 2001 tarihinden itibaren Türk lirası mevduatlar için ayrılan münzam karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına geçmiştir.

Diğer taraftan BDDK, bankaların yurtdışındaki şubelerinin ve off-shore bankaların denetimine ilişkin önemli adımlar atmıştır. Bu çerçevede BDDK ile Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti Merkez Bankası arasında 17 Eylül 2001 tarihinde, Arnavutluk Merkez Bankası ile 19 Ekim 2001 tarihinde ikili anlaşmalar imzalanmış, diğer ilgili ülkelerle de çalışmalar başlatılmıştır.

¹ Türk Ticaret Bankası'nın bankacılık lisansı 1 Temmuz 2001 itibarıyla iptal edilmiştir. Ancak Danıştay'ın yürütmeyi durdurma kararı dolayısıyla bu konudaki yasal süreç devam etmektedir.

2. Bütçe Reformu

Türk bütçe sisteminde zaman içinde bütçe dışı fonlar ve görev zararları gibi uygulamalarla bütçe dışı harcamaların artması sonucu bütçe birliği bozulmuş, bütçe etkin ve verimli olmaktan çıkmıştır. Kaynaklar ve harcamalar arasındaki ilişkinin bozulmasıyla bütçe sistemi karar alıcılara ve topluma bilgi sunma konusunda yetersiz kalmaya başlamıştır. Sayıştay'ın denetim alanının zaman içinde daraltılmış olması da bütçenin denetimindeki verimi düşürmüştür.

Programla birlikte kamu harcama yönetimindeki aksaklıkların giderilmesi ve bütçe disiplininin sağlanmasına yönelik gelişmeler kaydedilmiştir. Dünya Bankası kredilerinin kullanılmasında ihtiyaç duyulan Destekleme Fiyat İstikrar Fonu hariç bütçe içi fonlar ve Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışmayı Teşvik Fonu, Savunma Sanayiini Destekleme Fonu, TMSF, Özelleştirme Fonu ve Tanıtma Fonu dışındaki bütçe dışı fonlar kapatılmış, yeni fon oluşturulmaması kararlaştırılmış ve böylece bütçe disiplini ve şeffaflığının artırılması yönünde önemli bir reform gerçekleşmiştir. Genel bütçeye dahil 6 pilot kuruluşta 2002 yılında uluslararası standartlara uygun bütçe kodlamasına geçilmesi hususunda adımlar atılmıştır. Bu uygulamanın yaygınlaştırılmasıyla harcamaların hangi kuruluş tarafından nereye ve ne kadar yapıldığının daha hızlı ve açık biçimde görülebilmesi hedeflenmektedir. Ülke çapındaki saymanlıkların çalışmalarının günlük olarak tek bir merkezden takip edilebilmesi amacıyla Maliye Bakanlığı'nca başlatılan say2000i web tabanlı saymanlık otomasyon projesinde önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. Bu projeye devlet kurumlarının merkez ile taşra arasındaki hesap ve nakit hareketlerinin de standart bir muhasebe sistemi bazında on-line takibi amaçlanmaktadır. Hazine Müsteşarlığı şeffaflığı sağlamak amacıyla Hazine garantileriyle ilgili ödemeleri de düzenli olarak açıklamaya başlamıştır. Hazine'nin garantili borçlar kapsamındaki ödemelerinin ve ilgili idarelerce Hazine'ye yapılan geri ödemelerin izlenebilmesi amacıyla Hazine'nin aylık raporlarına "borç verme eksi geri ödeme" kalemi eklenmiştir. Ayrıca Eylül ayından itibaren vergi kimlik numarası

uygulamasının kapsamını genişletecek düzenlemeler yürürlüğe girmiştir.

Çeşitli hukuki metinlerde yer alan borç yönetimine ilişkin hükümleri tek bir yasa altında toplayarak ve borç yönetimini merkezileştirerek borç yönetiminde etkinliği artırmayı amaçlayan Kamu Finansmanı ve Borç Yönetimi Yasa Tasarısı TBMM'ye sevk edilmiş durumdadır. Bu tasarıyla, kamu sektörü için açık borçlanma kuralları ve limitleri ortaya konmakta ve Hazine'nin devirli kredi ile borç garantilerinin de bütçe kapsamına alınması amaçlanmaktadır.

Özellikle özel sektörün dış borç kayıtlarının daha sağlıklı bir şekilde izlenebilmesi amacıyla Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Kararda yapılan değişiklikler 1 Ekim 2001'de yürürlüğe girmiştir. Bu değişikliklerle özel sektör tarafından yurtdışından sağlanan bütün kredilerin takibinin Merkez Bankası'nca yapılması sağlanmıştır. Böylece özel sektörün yurtdışından sağladığı kredilere ilişkin verilerin toplanmasında etkinlik sağlanması yönünde önemli bir adım atılmıştır.

3. Ekonomide Rekabet, Etkinlik ve Yabancı Sermaye Yatırımlarına Yönelik Reformlar

Özel sektörün ekonomideki rolünün artırılması ve özelleştirme alanlarında yapılacak reformların ekonomide etkinlik ve verimliliğin artırılması açısından büyük bir önemi vardır. Birikmiş borç stokunun finansmanı açısından ve ekonominin sağlıklı çalışabilmesi amacıyla orta vadede yabancı doğrudan yatırımların çekilebilmesi hedeflenmektedir. Bu doğrultuda son dönemde önemli aşamalar kaydedilmiştir.

Özel sektör reformunun sağlam temellere dayanması ve rekabetin artırılması yasal çerçevede yapılan değişikliklerle mümkün olabilmektedir. Şeker pancarı ve şeker üretimi, fiyatlandırılması ve pazarlanmasındaki usul ve esasları Nisan ayında çıkartılan Şeker Kanunu ile yeniden belirlenmiştir. Bu yasal düzenleme ile devlet fiyat belirleme sürecinden çekilerek piyasada rekabeti tesis etmiş, böylece şeker

fabrikalarının özelleştirilmesinin önünü açmıştır. Doğalgazın rekabete dayalı esaslar dahilinde piyasaya sunulmasını amaçlayan Doğalgaz Piyasası Kanunu ve telekomünikasyon sektörünün verimini artırmak ve Türk Telekom'u özelleştirmeye uygun hale getirmeyi amaçlayan Telekom Yasası Mayıs ayında çıkarılmıştır. Hava yolları iç hat fiyatlarının serbestçe belirlenmesini sağlayan Türk Sivil Havacılık Kanunu Nisan, Elektrik Piyasası Kanunu da Temmuz ayında yürürlüğe girmiştir. Tüm bu yasal çalışmalar ile rekabetçi ortamın tesis edilmesi ve doğrudan yabancı yatırımlarının ülkeye gelmesine yönelik yapısal reformlar açısından önemli adımlar atılmış olup, bu amaçla gerekli yasal temeller büyük ölçüde oluşturulmuştur.

Yabancı sermayenin teşvik edilmesine yönelik bir başka önemli gelişme de Uluslararası Tahkim Kanununun kabul edilmesi olmuştur. Temmuz ayında yürürlüğe giren kanunla, kamu hizmetleri ile ilgili imtiyaz şartlaşma ve sözleşmelerinde doğan uyuşmazlıkların yabancılık unsurunun bulunduğu durumlarda uluslararası tahkim yoluyla çözülmesi olanağı sağlanmış ve ülkeye yapılacak olan yabancı sermayeli doğrudan yatırımların önü açılmıştır. Diğer taraftan yatırımlarda karşılaşılan idari engellerin kaldırılması amacıyla yapılan çalışmalar ise devam etmektedir. Bu kapsamda çeşitli uluslararası kurum-kuruluş ve sivil toplum örgütlerinin de katıldığı ve Dünya Bankası'na bağlı Uluslararası Finans Kurumu (IFC) ve Yabancı Yatırım Danışmanlık Kurumu (FIAS) tarafından Yatırımlarda Karşılaşılan İdari Engellerin Tespiti Projesi hususundaki çalışma ve raporun sunulduğu bir konferans Eylül ayında düzenlenmiş, yatırımların önündeki idari engellerin kaldırılmasına yönelik eylem planı çalışmaları ise devam etmektedir.

4. Sosyal Dayanışma ve Sosyal Güvenlik Alanında Reform

Toplumsal dayanışmayı güçlendirmek amacıyla sosyal güvenlik alanında yapılan reformlar hem günümüzde hem de orta vadedeki sorunların çözümüne yönelik olarak 1999 yılından itibaren hayata geçirilmiştir.

İlk aşamada 1999 yılı Eylül ayında Sosyal Güvenlik Reform Yasası çıkarılmıştır. Emekli aylıklarının ödenen prim miktarı ile artması olanaklı hale gelmiş, emeklilik yaşı kademeli olarak yükseltilmiş, ayrıca enflasyona endeksleme sistemi uygulanarak emekli aylıklarının reel alım gücünün korunması sağlanmıştır. Daha sonra İşsizlik Sigortası sistemi uygulamaya geçirilerek işsiz kalanların mağduriyetini önleme konusunda önemli bir adım atılmıştır.

Reformun ikinci aşamasında kurumsal yeniden yapılanmaya yönelik olarak, çeşitli sigorta kuruluşları tarafından uygulanan sigorta programları arasında standart oluşturulması ve bu kuruluşların mali durumlarının izlenebilmesi amacıyla, Bakanlar Kurulunun 24 Ağustos 2000 tarihli kararıyla Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı bünyesinde Sosyal Güvenlik Kurumu kurulmuştur. SSK, Bağ-Kur, Türk İş Kurumu ve Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi yasalarında yapılan değişikliklerle sosyal güvenlik sisteminde önemli reformlar gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, ekonomik ve sosyal politikaların oluşturulmasında toplum kesimleri arasında uzlaşma ve işbirliğinin geliştirilmesinin amaçlandığı Ekonomik ve Sosyal Konseyin Kuruluşu, Çalışma Esas ve Yöntemleri Hakkında Kanun, 21 Nisan 2001 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Ayrıca sosyal güvenlik kurumları eşgüdümünde merkezi veri tabanı oluşturulması ve yaygın bilgi sisteminin oluşturulması ile SSK ve Bağ-Kur'da otomasyon projesinin başlaması, ortak muhasebe sistemi oluşturulması ile sağlık hizmetleri alanında standardın sağlanması çalışmalarına devam edilmektedir.

Ekonomik Program'ın uygulanmasından olumsuz etkilenebilecek olan düşük gelirli kesime sosyal açıdan destek sağlamak amacıyla Hükümet ve Dünya Bankası tarafından Sosyal Riskin Azaltılması Projesi hazırlanmıştır. Bu konuda Hükümet ve Dünya Bankası arasında 13 Ağustos 2001 tarihinde imzalanan anlaşma ile, Japon Hükümeti Dünya Bankası aracılığıyla 580 bin ABD doları hibe sağlamıştır. Dünya Bankası ayrıca 13 Eylül 2001 tarihinde yine bu konuda ülkemize 500 milyon ABD doları kredi sağlanması kararı almıştır.