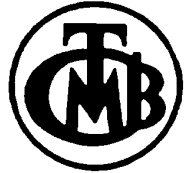


PARA POLİTİKASI RAPORU

EKİM 2002

(Bu rapor Ekim ayı sonu itibarı ile mevcut bilgiler
esas alınarak hazırlanmıştır)



*TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI*

İÇİNDEKİLER

GENEL DEĞERLENDİRME	1
I. FİYAT GELİŞMELERİ	4
I.1. Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler	5
I.2. Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler	8
I.3. Enflasyon Beklentileri	11
II. PARA VE KUR POLİTİKASI	15
II.1. Para ve Kur Politikasının Genel Çerçevesi	15
II.2. TCMB Bilançosu Gelişmeleri	17
II.3. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler	19
II.4. Faizlerdeki Gelişmeler	20
II.5. Döviz Piyasalarındaki Gelişmeler	23
III. MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER	25
III.1. Bankacılık Sektörü	25
III.2. Menkul Kıymet Piyasası	30
IV. KAMU MALİYESİ VE İÇ BORÇ STOKU	32
IV.1. Gelirler	32
IV.2. Harcamalar	33
IV.3. Konsolide Bütçe Açığı ve Finansmanı	33
IV.4. İç Borç Stoku	34
V. TALEP VE ÜRETİM GELİŞMELERİ	37
V.1. Talep Gelişmeleri	37
V.2. İş Gücü Piyasası Gelişmeleri	41
VI. ÖDEMELER DENGESİ	43
VI.1. Dış Ticaret Gelişmeleri	43
VI.2. Cari İşlemler Dengesi	46
VI.3. Sermaye Hareketleri	47

VII.	DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER	50
VIII.	İLERİYE YÖNELİK ENFLASYON DEĞERLENDİRMESİ	55
VIII.A.	ENFLASYONU ETKİLEYEN TEMEL UNSURLAR	55
	VIII.A.1. Toplam Talep ve Toplam Arz Gelişmeleri	55
	VIII.A.2. Döviz Kuru Gelişmeleri	56
	VIII.A.3. Kamu Fiyatlarındaki Gelişmeler	56
	VIII.A.4. Küresel Ekonomik Koşullar	56
	VIII.A.5. Enflasyon Beklentilerindeki Gelişmeler	57
VIII.B.	TEMEL VARSAYIMLAR VE OLASI RİSKLER	57

GENEL DEĞERLENDİRME(*)

2002 yılı Temmuz-Eylül döneminde Merkez Bankası bilanço büyüklüklerinden Para Tabanı, para politikasının temel nominal çapası olma niteliğini korurken, kısa vadeli faiz oranları çeşitli makroekonomik değişkenlerin gelecek dönem enflasyon gelişmeleri üzerine etkileri kapsamlı şekilde göz önüne alınarak belirlenmeye devam edilmiştir.

Mayıs ayından sonra ortaya çıkan gelişmeler Türk lirası ve döviz piyasalarında dalgalanmalara neden olmuş ve yaz aylarında enflasyon oranındaki gerilemeyi yavaşlatmıştır. Seçim tarihi belirlendikten sonra da ekonomik programın kararlılıkla sürdürülmesi piyasalarda güven ortamının yeniden oluşmasına katkıda bulunmuştur. Bu çerçevede, Temmuz sonu ile Ağustos ayı başındaki dönemde Avrupa Birliği Uyum Yasaları'nın kabul edilmesi ve erken seçim kararının alınması piyasalara olumlu yansımış ve İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı ve Merkez Bankası'nın düzenlediği Türk lirası depo alım ihalesi faizlerinde düşüş yaşanmıştır. Merkez Bankası, gelecek döneme ilişkin olumlu beklentilerin sürmesini ve piyasalardaki dalgalanmaların Haziran-Temmuz dönemine oranla azalmasını da göz önünde bulundurarak 5 Ağustos 2002 tarihinde kısa vadeli faiz oranlarında indirim gitmiştir.

2002 Ekim ayı itibarıyla, uygulanan ekonomik program çerçevesinde belirlenen yıl sonu enflasyon hedefinden herhangi bir sapma riski görülmemektedir. Ağustos ayından itibaren istikrarın yeniden sağlanması, piyasalardaki dalgalanmaların enflasyon oranı üzerindeki etkilerinin kalıcı olmasını büyük ölçüde önlemiştir. Nitekim, Ağustos ve Eylül ayı enflasyon rakamları da bu gelişmeyi doğrular niteliktedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Beklenti Anketi sonuçları da Haziran ve Temmuz aylarında kısa döneme ilişkin enflasyon beklentilerinde gerileme

eğiliminin yavaşladığını, ancak uzun döneme ilişkin beklentilerde önemli oranda bir artış görülmediğini ortaya koymaktadır. Ekim ayı ilk dönemine ilişkin sonuçlara göre yıl sonu TÜFE enflasyon beklentisi hedefin altında kalmıştır. Sonuç olarak, anket verileri de yıl sonu enflasyon hedefine ulaşılacağı görüşünün ağırlık kazandığına işaret etmektedir.

Yaz aylarında enflasyondaki düşüşü yavaşlatan etkenler, kamu kontrolündeki fiyatlarda ve gıda grubu dışındaki sektörlerde gözlenen belirgin artışlar olmuştur. TEFE ve özel imalat sanayi fiyatlarında Temmuz ayında gözlenen artış daha da belirgin olmuş, özel imalat sanayiinde özellikle ithal girdi kullanan sektörlerde fiyat artışları önemli ölçüde hızlanmıştır. Buna karşın, enflasyondaki hızlanma kalıcı olmamış, Ağustos ayı enflasyonu beklentiler paralelinde gerçekleşmiştir. Eylül ayında ise yaz aylarının olumlu etkilerinin sona ermesine rağmen, fiyat artışları tarihsel olarak düşük bir seviyede kalmıştır.

Temmuz ayında döviz kuru gelişmelerinin de etkisiyle dayanıklı tüketim malları fiyatlarının yüksek artış göstermesi, Ağustos ayında da hizmetler grubu fiyat artışlarının hızlanması sonucunda, tüketici fiyatları enflasyonundaki düşüş eğilimi yılın üçüncü çeyreğinde yavaşlamıştır. Sonuç olarak, Eylül ayı fiyat artışı ve önümüzdeki dönemde enflasyonu etkileyebilecek faktörlere ilişkin gelişmeler göz önüne alındığında, yıl sonunda tüketici fiyat artışının belirlenen hedefin altında kalacağı tahmin edilmektedir. Yıllık enflasyon oranının Eylül ayı itibarıyla yüzde 37'ye gerilemiş olması ve TCMB Beklenti Anketi verileri de bu olasılığı destekler niteliktedir. Öte yandan, Irak'a askeri operasyon olasılığının ve yaşanmakta olan seçim sürecinin yarattığı belirsizlikler önümüzdeki dönemde enflasyon oranları üzerinde etkili olabilecek unsurlar olarak görülmekte, ancak söz konusu unsurların 2003 yılı enflasyonu açısından önem taşıdığı, 2002 yılı hedefine ulaşılmasını ise etkilemeyeceği düşünülmektedir.

Temmuz-Eylül döneminde para politikası uygulamasındaki temel noktalar şu şekilde olmuştur: Daha önce 30 Eylül ve 31 Aralık 2002 için belirlenen Para Tabanı ve Net Uluslararası Rezervlere ilişkin

* Bu rapor Ekim ayı sonu itibarı ile mevcut bilgiler esas alınarak hazırlanmıştır.

gösterge niteliğindeki hedefler 30 Temmuz tarihli niyet ektubu ile performans kriterlerine dönüştürülmüş, Net İç Varlıklara ilişkin gösterge niteliğindeki hedefler ise yenilenmiştir. 30 Eylül 2002 için belirlenen hedefler tutturulmuştur.

2002 yılı Temmuz-Eylül döneminde, enflasyon gelişmelerini, beklentileri ve enflasyonun gelecekte izleyeceği seyri belirleyen diğer faktörleri göz önüne alan Merkez Bankası, 5 Ağustos 2002 tarihinde kısa vadeli faiz oranlarında indirim yapmıştır. Bu tarihte gecelik borçlanma faiz oranı yüzde 48'den yüzde 46'ya, gecelik borç verme faiz oranı yüzde 55'ten yüzde 53'e düşürülmüştür.

Bu dönemde, para ve kur politikası uygulamasının etkinleştirilmesine yönelik olarak finansal piyasalara ilişkin önlemler üç temel alanda devam ettirilmiştir. Bu çerçevede, 1 Ağustos 2002 tarihinde Türkiye Bankalar Birliği tarafından TRLIBOR uygulaması başlatılmış, TCMB'nin Bankalararası Para Piyasası ve Döviz ve Efektif Piyasaları'ndaki aracılık işlemlerinden kademeli olarak çekilme işlemine devam edilmiştir. Üçüncü olarak, TCMB, finansal piyasaların derinleşmesine sağlayacağı katkıları göz önünde bulundurarak, 2 Eylül 2002 tarihinden itibaren Hazine Müsteşarlığı tarafından uygulamaya başlanılan Piyasa Yapıcılığı sistemini desteklemeye ve piyasa yapıcısı bankalara açık piyasa işlemleri çerçevesinde sınırlı ve koşullu olarak Türk lirası likidite imkanı sağlama uygulamasına başlamıştır.

Eylül ayı itibariyle M1 ve M2 para arzı, Haziran ayı sonuna göre reel bazda sırasıyla yüzde 0,7 ve yüzde 2,3 oranında daralmıştır. M1 para arzının alt kalemlerinden dolaşımdaki para Eylül ayında Haziran ayına göre reel olarak yüzde 1,6 oranında artarken, diğer alt kalem olan vadesiz mevduatlar ise yüzde 2,7 oranında azalmıştır. M2 para arzının alt kalemi olan vadeli mevduatlardaki reel daralma ise yüzde 2,8 oranında gerçekleşmiştir. M2Y para arzı, Eylül ayı itibariyle Haziran ayına göre reel bazda yüzde 0,3 oranında daralmıştır.

Mayıs ayı ortasından Temmuz ayı ortasına kadar genel bir yükselme eğilimi gösteren ikincil piyasa Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) faiz oranlarında Temmuz

sonundan itibaren düşüş gözlenmiş, Eylül ayı ortasından itibaren ise bir miktar yükseliş yaşanmıştır. Temmuz-Eylül döneminde faiz oranlarında gözlenen dalgalanma ile birlikte, işlem hacminde ve işlemlere konu olan bono ve tahvillerin ortalama vadeye kalan gün sayısında da dalgalanmalar gözlenmiştir. Merkez Bankası'nın düzenlediği 4 hafta vadeli Türk lirası depo alım ihalelerindeki faiz oranları Temmuz-Eylül döneminde diğer piyasa faiz oranlarına benzer bir eğilim izlemiştir.

Aylık ortalama Hazine ihale faiz oranlarının Haziran ayından itibaren önemli ölçüde artmaya başladığı gözlenmektedir. Bu artış eğilimi Temmuz ayında da devam etmiştir. Ağustos ayında ise piyasalarda görece istikrarın tekrar sağlanması ile birlikte Hazine ihaleleri ortalama bileşik faiz oranları yüzde 63 seviyelerine düşmüştür. Eylül ayında da ortalama ihale faiz oranı düşmüşse de yapılan ihaleler incelendiğinde yatırımcıların aynı vadeler için Ağustos ayından daha yüksek faiz talep ettikleri gözlenmektedir.

Temmuz ayı içerisinde yaşanan yükselişin ardından Ağustos ayında kur seviyesinde bir gerileme yaşandığı ve politik gelişmelerin kurlar üzerindeki etkisinin devam etmesine rağmen kur oynaklığının azaldığı gözlenmiştir. Ancak, Ağustos ayı içerisinde bazı bankaların "Yeniden Yapılandırma" çerçevesinde bilançolarında oluşan açık pozisyonlarını azaltmak için yapmış oldukları döviz alımları kurların daha fazla gerilemesini engellemiştir. Ekim ayı başında belirsizliklerin azalmasıyla döviz kurlarında keskin bir düşüş yaşanmıştır. Ekim ayı içerisinde döviz kuruna ilişkin beklentiler de paralel bir seyir izlemiştir.

Bankalar, kredi hacmini kredi geri dönüşlerinde ortaya çıkan sorunlar ile faiz ve döviz kuru üzerindeki belirsizlik nedeniyle daraltmışlardır. Diğer taraftan, kredi faiz oranlarının yüksek seviyesini koruması ve bireylerin gelir düzeyindeki gerileme nedeniyle kredi talebi de daralmıştır. 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde kredi hacmi reel bazda yüzde 18 oranında daralırken, üçüncü üç aylık dönemde reel bazda yüzde 7 oranında gerilemiştir.

2002 yılının Ocak-Ağustos döneminde sıkı maliye politikası uygulamasının sonucu olarak faiz ve özelleştirme dışı bütçe fazlası geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 45,9 oranında artmış ve 12,9 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılının ilk sekiz ayında faiz dışı bütçe fazlasında görülen iyileşmede, Mayıs ayında TCMB'nin 2001 yılı dönem karından bütçeye aktarılan 3 katrilyon Türk lirası tutarındaki gelir önemli bir rol oynamıştır. Aynı dönemde bütçe gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 51,2 oranında artarak 48,7 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşirken, harcamalar yüzde 49,3 oranında artış göstermiş ve 70,4 katrilyon Türk lirası olmuştur.

2001 yılı sonunda 122,2 katrilyon Türk lirası olan iç borç stoku, Ağustos 2002 itibarıyla yüzde 12,2 oranında artarak 137,1 katrilyon Türk lirası düzeyine ulaşmıştır. Mayıs ayının ikinci yarısından itibaren ortaya çıkan siyasi belirsizlik, ABD'nin olası Irak operasyonu ve Brezilya ekonomisine ilişkin kaygılar, 2002 yılı Mayıs-Ağustos döneminde iç borçlanma koşullarını belirleyen temel faktörler olmuştur. Bu gelişmeler, borçlanmanın vadesinin kısılmasına ve maliyetinin yükselmesine neden olarak iç borç stokunun borçlanma araçlarına göre yapısında ciddi değişikliğin ortaya çıkmasına yol açmıştır.

GSMH büyümesi yılın ilk çeyreğinde pozitif dönmüş, ikinci çeyrekte ise büyüme hızlanarak sürmüştür. Böylece, GSMH, 2002 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,7 oranında artış göstermiştir. Ekonominin yılın ilk yarısında beklenenden daha yüksek bir oranda büyümesi, yüzde 3 büyüme hedefinin aşılabacağına işaret etmektedir.

2002 yılının ilk yarısında, talep bileşenleri açısından incelediğinde, büyümeye en yüksek oranda katkıyı stok birikiminin sağladığı, net ihracatın da ekonomik büyümeye katkıda bulunduğu gözlenmektedir. Yılın ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre daralan yurt içi talep ise, yılın ikinci çeyreğinde artmıştır.

2002 yılı Ocak-Temmuz döneminde ihracat, önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6 oranında, ithalat ise yüzde 8,1 oranında artmış, dış ticaret açığı 7,1 milyar ABD

doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, söz konusu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı 2001 yılının aynı dönemine göre gerileyerek yüzde 72,6 seviyesine gelmiştir. Ocak-Temmuz döneminde cari işlemler açığı ikinci çeyrekte yaşanan yüksek oranlı ithalat artışına bağlı olarak 718 milyon ABD dolarına yükselmiştir. Aynı dönemde rezerv ve Uluslararası Para Fonu kredileri hariç tutulduğunda net sermaye girişi çok sınırlı olmuştur.

Dünya ekonomisindeki gelişmeler incelendiğinde ise yılın ikinci çeyreği itibarıyla toparlanma sürecinin ilk çeyreğe göre yavaşladığı ve mevcut risklerin belirginleştiği görülmektedir. ABD ekonomisi ilk çeyrekteki büyüme hızını önemli ölçüde yitirirken, açıklanan büyüme hızları Euro Bölgesinde de toparlanma sürecinin oldukça yavaş olduğunu göstermektedir. İhracat gelirlerindeki artışın büyümenin tek kaynağını oluşturduğu Japonya'da ise yapısal sorunlar çözüm beklemeye devam etmektedir. Latin Amerika ekonomilerinin durumu ise küresel büyümenin bir diğer önemli değişkeni olarak göze çarpmaktadır. Bu ülkelerdeki risklerin gerçekleşmesi durumunda kırılğan ve yavaş seyreden küresel büyüme sürecinin olumsuz etkileneceği tahmin edilmektedir. Asya ekonomileri yılın ilk çeyreğinde ulaştıkları yüksek büyüme oranlarını yılın ikinci çeyreğinde de sürdürebilmişlerdir. Yılın son çeyreğinde ABD-İrak gerginliğinin ve buna bağlı olarak petrol fiyatlarında gerçekleşen gelişmelerin küresel toparlanmayı olumsuz etkileyeceği düşünülmektedir.

Sıkı maliye ve para politikalarının kararlı ve uyumlu şekilde yürütülmeye devam edilmesi, ekonomik toparlanmanın belirginleşmesinde ve enflasyon oranında gözlenen düşüşün devam etmesinde temel etken olmuştur. Ekim ayı itibarıyla yıl sonu enflasyon hedefine ulaşılmasında temel bir risk faktörünün mevcut olmaması ve enflasyonun düşürülmesi sürecinde büyümeye öngörülenin üzerinde bir performansla ulaşılacağına ortaya çıkması, programın ve ekonomik politikaların başarısına işaret etmektedir.

I.FİYAT GELİŞMELERİ

Mayıs ayı ve sonrasında ortaya çıkan siyasi gelişmelerin etkisiyle, özellikle Haziran ve Temmuz aylarında döviz kuru artışlarının hızlanması ve kamu kontrolündeki fiyatlarda da belirgin bir artış gözlenmesi sonucunda enflasyondaki düşüş yavaşlamıştır. Benzer şekilde, ekonomik beklentilerdeki iyileşmede de duraklama gözlenmiştir. Ancak, Ağustos ayı ile birlikte mali piyasalarda istikrarın yeniden sağlanması söz konusu gelişmelerin enflasyon üzerindeki etkilerinin kalıcı olmasını önlemiş, seçim kararı alındıktan sonra da ekonomik programın kararlılıkla sürdürülmesi piyasalarda güven ortamının yeniden oluşmasına katkıda bulunmuştur.

Bu gelişmelere bağlı olarak, özellikle gıda grubu dışındaki sektörlerde Temmuz ayında fiyat artışları hızlanmıştır. TEFE ve özel imalat sanayi fiyatlarında Temmuz ayında gözlenen artış daha da belirgin olmuş, özel imalat sanayiinde özellikle ithal girdi kullanan sektörlerde fiyat artışları önemli ölçüde hızlanmıştır. Buna karşın, enflasyondaki hızlanma kalıcı olmamış, Ağustos ayı enflasyonu beklentiler paralelinde gerçekleşmiştir. Eylül ayında ise, yaz aylarının olumlu etkilerinin sona ermesine rağmen fiyat artışları tarihsel olarak düşük seviyede kalmıştır.

Şubat ayından sonra TEFE ve TÜFE yıllık artışlarının birbirine yaklaştığı gözlenmiştir. Ancak Haziran ayı ve sonrasında Türk lirasının değer kaybının ve kamu fiyat artışlarının daha etkili olduğu TEFE, TÜFE'ye göre daha hızlı artmış ve yılın üçüncü çeyreği sonunda TEFE yıllık artışı TÜFE'nin üzerinde kalmıştır (Grafik I.1). 2002 yılı Eylül ayı itibarıyla yıllık enflasyon oranları TEFE ve TÜFE'de sırasıyla yüzde 40,9 ve yüzde 37,0 olarak gerçekleşmiştir (Tablo I.1).

Ağustos ayı ile birlikte mali piyasalarda istikrarın yeniden sağlanması siyasi gelişmelerin enflasyon üzerindeki etkilerinin kalıcı olmasını önlemiş, seçim kararı alındıktan sonra da ekonomik programın kararlılıkla sürdürülmesi, piyasalarda güven ortamının yeniden oluşmasına katkıda bulunmuştur.

Tablo I.1. Yıllık ve Dönemsel Enflasyon Oranları

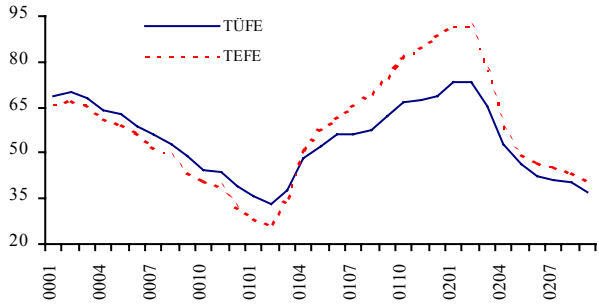
	Ağırlık (%)	YILLIK			OCAK-EYLÜL		
		2000 Aralık	2001 Aralık	2002 Eylül	2000	2001	2002
TEFE	100,00	32,7	88,6	40,9	23,7	62,9	21,7
TEFE (Kamu)	23,17	24,7	99,7	38,6	18,7	83,9	27,7
TEFE (Özel)	76,83	35,7	84,6	41,8	25,6	55,4	19,3
TEFE(Tarım Dışı)	77,78	30,4	96,3	38,8	23,4	74,7	23,5
TÜFE	100,00	39,0	68,5	37,0	26,9	47,4	20,1
TÜFE(Dış Tic.Konu Olan)	58,16	34,6	78,1	38,6	22,5	51,3	17,7
TÜFE(Dış Tic.Konu Olm)	41,84	43,4	59,4	35,5	31,2	44,2	22,6
TÜFE(Mallar)	70,69	34,6	80,9	38,4	22,0	54,5	18,2
TÜFE(Hizmetler)	29,31	47,0	48,2	34,5	35,6	36,5	23,9
TÜFE(Kamu Kont.Olan)	20,72	32,9	92,0	35,2	24,5	75,7	23,7
TÜFE(Kamu Kont.Olm.)	79,28	40,7	62,1	37,7	27,4	39,8	18,7
TÜFE(Gıda)	28,50	52,0	28,1	42,4	21,5	36,3	8,7
TÜFE(Day.Tük. Malları)	7,33	38,5	65,6	42,4	30,3	65,1	42,0
TÜFE(Gıda Dışı)	68,91	41,3	64,3	35,6	28,5	51,0	23,7
TÜFE(Konut Dışı)	74,2	35,7	72,9	39,5	24,6	48,2	19,6
Kur Sepeti (ortalama)	-	22,2	113,6	15,6	18,5	118,3	18,1
İhracat Fiyat Endeksi	-	-1,0	-5,0	0,0 ⁽¹⁾	-	-	-
İthalat Fiyat Endeksi	-	0,2	-5,8	0,2 ⁽¹⁾	-	-	-

Kaynak: DİE, TCMB
(1) 2002 Haziran

Yılın üçüncü çeyreğinde hem döviz kuru artışı hem de uluslararası piyasalardaki gelişmeler sonucu akaryakıt fiyatlarındaki artış devam etmiştir. Bunun yanı sıra, Haziran-Ağustos döneminde akaryakıt ürünleri dışındaki kamu fiyat artışlarının da yılın ilk yarısı ile karşılaştırıldığında belirgin olarak hızlanması, tüketici ve toptan eşya fiyatlarını olumsuz etkilemiştir.

Grafik I.1. TEFE ve TÜFE; 1994=100

(Yıllık Yüzde Değişim)

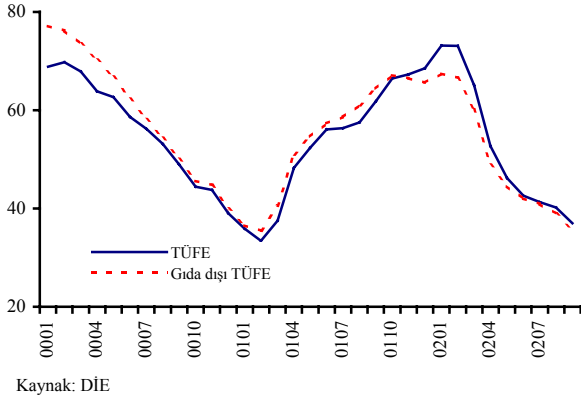


Kaynak: DİE

Ocak-Eylül döneminde yüzde 20,1 oranında artan TÜFE, yüzde 35'lik yıl sonu hedefine ulaşılacağını göstermektedir.

Gıda ve tarım fiyatları Ağustos ayından itibaren tekrar artış sürecine girmiştir. Sonbahar dönemi için enflasyon açısından risk oluşturabileceği düşünülen tarım ve gıda fiyatları, Eylül ayında sırasıyla yüzde 4,0 ve yüzde 4,5 oranında artmıştır. Ancak, gıda ve tarım fiyatlarındaki bu artışlar mevsimsel etkilerin ötesine geçmemiş, hatta geçmiş yılların mevsimsel artış ortalamalarına göre daha düşük kalarak yıl sonu enflasyon hedefine ulaşılmasını engelleyebilecek bir eğilim göstermemiştir (Grafik I.2). İlk dokuz ay sonunda tarım fiyatları birikimli olarak yüzde 15,0 oranında artmış, tarım dışı toptan eşya fiyatlarındaki artış ise yüzde 23,5 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik I.2. TÜFE ve Gıda Dışı TÜFE; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



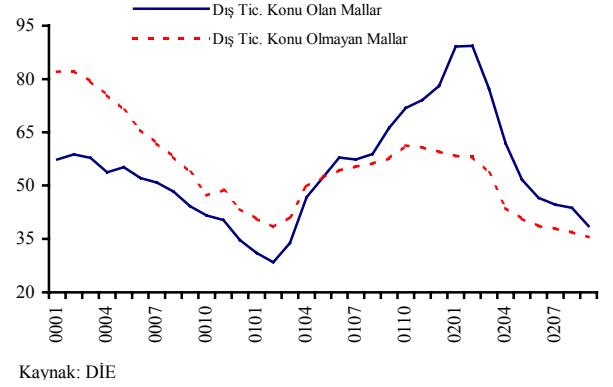
I.1. Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler

Temmuz ayında döviz kuru gelişmelerinin de etkisiyle dayanıklı tüketim malları fiyatlarının yüksek artış göstermesi, Ağustos ayında da hizmetler grubu fiyat artışlarının hızlanması sonucunda, tüketici fiyatları enflasyonundaki düşüş eğilimi yılın üçüncü çeyreğinde yavaşlamıştır. Ancak, Eylül ayı enflasyon oranlarının açıklanması ile gıda fiyatlarında mevsimsel etkiler ötesinde bir artış görülmemesi, enflasyon hedefine ulaşamama riskini büyük ölçüde ortadan kaldırmıştır. Sonuç olarak, ilk üç çeyrek sonunda yüzde 20,1 olarak gerçekleşen TÜFE artışı, yüzde 35'lik yıl sonu hedefi çerçevesinde ilk dokuz ay için öngörülen seviyenin altında kalmıştır.

Dış Ticarete Konu Olan ve Dış Ticarete Konu Olmayan Malların Fiyatlarındaki Gelişmeler:

Gıda ve giyim grubu fiyatlarının Temmuz ve Ağustos aylarındaki seyri dış ticarete konu olan mallar grubunda enflasyonu olumlu etkilemiş, ancak döviz kuru artışının dayanıklı tüketim malları fiyatlarını yükseltmesi enflasyona olumsuz yansımıştır. Aynı dönemde dış ticarete konu olmayan malların fiyatlarındaki hızlanma ise mevsimselliğin de etkisiyle daha belirgin olmuştur. Eylül ayı ile birlikte hem gıda hem giyim gruplarında mevsimsel olarak fiyatların artması, dış ticarete konu olan mallar grubunda da fiyat artışlarının hızlanmasına neden olmuştur. Ocak-Eylül döneminde fiyatlar, dış ticarete konu olan mal grubunda yüzde 17,7, dış ticarete konu olmayan mal grubunda ise yüzde 22,6 oranında artmıştır (Grafik I.1.1).

Grafik I.1.1. TÜFE Dış Ticarete Konu Olan ve Olmayan Mallar; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



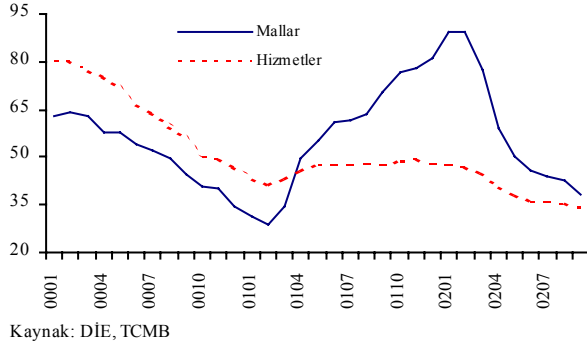
Mal ve Hizmet Grubu Fiyatlarındaki Gelişmeler:

2002 yılı Temmuz-Eylül döneminde hizmet grubu fiyatları yüzde 10,1, mal grubu fiyatları ise yüzde 5,8 oranında artmıştır. Yılın üçüncü çeyreğinde mal grubu fiyatları, özellikle gıda ve giyim sektöründeki fiyat gelişmelerinden olumlu yönde etkilenmiştir. Hizmet grubunda ise eğitim ve hastane hizmetlerindeki mevsimsel fiyat artışları, akaryakıt fiyatlarına bağlı olarak ulaşım hizmetleri fiyatlarının hızlanması ve telekomünikasyon ücretlerinin ayarlanması nedeniyle yüksek oranlı fiyat artışları görülmüştür. Sonuç olarak, Ocak-Eylül dönemindeki birikimli artışlar

karşılaştırıldığında, hizmet grubu fiyatları yüzde 23,9 oranında yükselirken, mal grubu fiyat artışları yüzde 18,2 oranında kalmıştır.

Grafik I.1.2. TÜFE Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları; 1994=100

(Yıllık Yüzde Değişim)



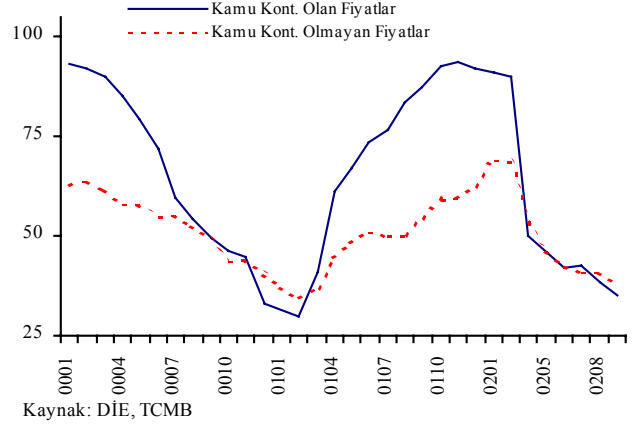
Yılın üçüncü çeyreğinde kamu kontrolünde olan fiyat artışlarının hız kazandığı görülmekle beraber, söz konusu kamu fiyat artışları enflasyon hedefi açısından risk oluşturacak bir düzeye ulaşmamıştır.

Kamu Kontrolünde Olan ve Kamu Kontrolünde Olmayan Fiyatlardaki Gelişmeler:

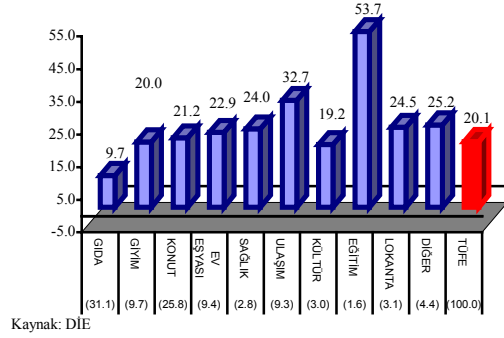
Akaryakıt ürünlerinin yanısıra kamu kontrolünde olan diğer ürünlerin fiyatlarındaki artış yılın üçüncü çeyreğinde belirgin biçimde hızlanmıştır. Bunda, yılın ilk yarısında, bir kısım kamu fiyat ayarlamalarının ertelenmesi ve kamu gelir hedeflerine ulaşılması amacı etkili olmuştur. Yılın ilk altı ayında yüzde 13,3 artan kamu kontrolündeki fiyatlar, Ocak-Eylül döneminde yüzde 23,7 oranında yükselmiştir. Üçüncü çeyrekte, TÜFE içerisinde yer alan yakıtlar ve motoryağı alt grubunda fiyat artışı, ikinci çeyreğe göre 1,3 puan yükselmiş ve yüzde 9,9 olarak gerçekleşmiştir. Akaryakıt ürünleri dışında kalan ve yılın ilk yarısında geciktirilen kamu fiyat ayarlamaları ise, Haziran-Ağustos döneminde büyük ölçüde tamamlanmış ve fiyat artışları Eylül ayında yeniden yavaşlamaya başlamıştır. Diğer taraftan, kamu kontrolünde olmayan fiyatlar Ocak-Eylül döneminde yüzde 18,7 oranında artmıştır. Bu belirgin farklılığa karşın, kamu fiyat artışlarının enflasyon hedefi açısından

risk oluşturacak bir düzeye ulaşmadığı görülmektedir (Grafik I.1.3).

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



Grafik I.1.4. TÜFE ve Alt Kalemler :1994=100 (2002 yılı Ocak-Eylül Dönemi Artışları)



Gıda Fiyatları

Gıda fiyatlarının enflasyon üzerindeki olumlu etkileri üçüncü çeyrekte Nisan-Haziran dönemine göre azalmıştır (Grafik I.1.6). Ancak, hem Temmuz ve Ağustos aylarında önceki döneme göre hızlanan fiyat artışlarını sınırlandıran hem de Eylül ayında mevsimsel etkilerin ötesinde artış kaydetmeyen gıda fiyatları, Temmuz-Eylül döneminde de enflasyon üzerinde belirleyici olmuştur. Ocak-Eylül döneminde gıda grubu fiyatları, TÜFE'nin 11,4 puan gerisinde yüzde 8,7 oranında artış göstermiştir (Tablo I.1.1).

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

	EYLÜL		OCAK-EYL.		EYL-EYL	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
TÜFE	5,9	3,5	47,7	20,1	61,8	37,0
Gıda, İçki ve Tütün	6,4	4,5	39,4	9,7	55,2	41,8
Gıda	7,3	5,2	36,3	8,7	52,6	42,4
Giyim ve Ayakkabı	12,8	5,0	39,1	20,0	60,1	42,6
Konut	5,0	3,5	46,6	21,2	62,6	32,0
Kira	3,7	3,3	27,7	21,5	41,8	32,9
Ev Eşyası	4,5	2,9	59,1	22,9	70,1	33,4
Sağlık	3,4	0,9	48,9	24,0	53,5	31,9
Ulaştırma	6,2	1,8	68,5	32,7	74,6	39,8
Eğl. ve Kült.	7,2	1,6	54,6	19,2	72,8	24,7
Eğitim	9,7	9,5	51,8	53,7	53,8	54,3
Lok. Pastane ve Otel	1,2	2,2	33,4	24,5	41,7	36,5
Çeş. Mal ve Hiz.	2,3	1,5	61,9	25,2	74,8	40,2
Mal Grubu	7,2	4,0	54,5	18,2	70,4	47,9
Gıda Dışı Mal Grubu.	7,1	3,4	65,0	23,5	80,5	36,6
Hizmet Grubu	3,6	2,6	36,5	23,9	38,4	34,5

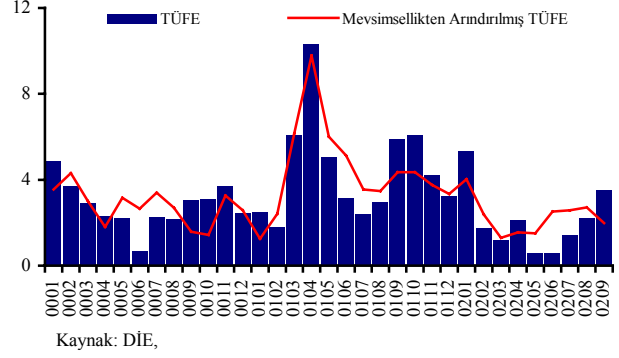
Kaynak: DİE, TCMB

2002 yılı Temmuz-Eylül dönemi incelendiğinde, yaş sebze ve meyve fiyatlarının Temmuz ve Ağustos aylarında yavaşlarken da olsa gerilemesini sürdürdüğü görülmektedir. Söz konu ürünlerin fiyatları Mart-Ağustos döneminde yüzde 48,4 oranında gerilemiştir. Bu gerilemenin ardından, Eylül ayında yaş sebze ve meyve fiyatları yüzde 7,6 oranında artmıştır. Bu gelişme sonucunda Eylül ayı gıda fiyat artışı yüzde 5,2 olmuş, gıda grubunda yıllık enflasyon da yüzde 42,2'ye gerilemiştir.

Dayanıklı Tüketim Malları Fiyatları

Mayıs-Temmuz döneminde döviz kuru üzerindeki yukarı yönlü baskı, özellikle Temmuz ayında dayanıklı tüketim malları fiyat artışlarının belirgin biçimde hızlanmasına neden olmuştur. Otomobil fiyatlarında, ihracat artışına ve yazın yeni modellerin piyasaya sürülmesine bağlı olarak meydana gelen fiyat artışları da bu grubun fiyatları üzerinde etkili olmuştur. Sonuç olarak, ikinci çeyrekte yalnızca yüzde 3,8 oranında yükselen dayanıklı tüketim malları fiyatları, Temmuz-Eylül döneminde yüzde 9,8 oranında artmıştır.

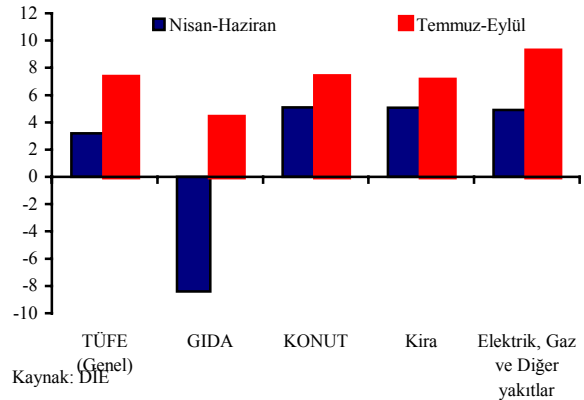
Grafik I.1.5. TÜFE ve Mevsimsellikten Arındırılmış TÜFE; 1994=100 (Aylık Yüzde Değişim)



Konut Grubu Fiyatları

Kira artışları Ağustos ve Eylül aylarında hızlanmış, Eylül ayında meydana gelen yüzde 3,3 oranındaki artış, 2002 yılının en yüksek aylık artışı olmuştur. Konut grubunda yer alan ısıtma, elektrik ve diğer giderlerde de fiyat artışlarının hızlandığı görülmüştür. Enerji KİT'lerinin diğer kamu fiyatlarına paralel olarak Haziran-Eylül döneminde üst üste fiyat ayarlamasına gittikleri gözlenmiş, bu durum konut grubu fiyatlarına olumsuz yansımıştır. Ocak-Eylül döneminde, konut grubu fiyat artışı TÜFE genel artışının yalnızca 1,1 puan üzerinde yüzde 21,2 olarak gerçekleşmiştir (Grafik I.1.6).

Grafik I.1.6. TÜFE, Gıda, Konut Sektörleri Birikimli Artışları; 1994=100



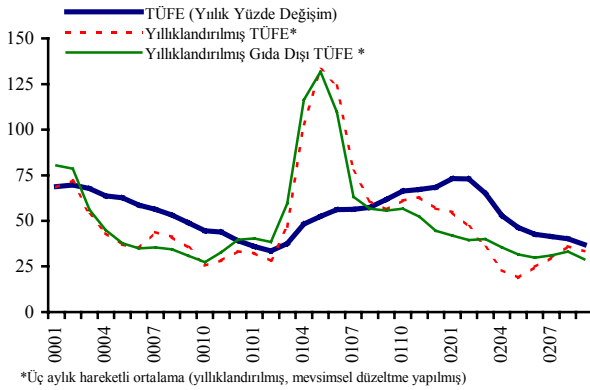
Sonuç olarak, Eylül ayı fiyat artışı ve önümüzdeki dönemde enflasyonu etkileyebilecek faktörlere ilişkin

gelişmeler göz önüne alındığında, yıl sonunda tüketici fiyat artışının belirlenen hedefin altında kalacağı tahmin edilmektedir. Yıllık enflasyon oranının Eylül ayı itibarıyla yüzde 37'ye gerilemiş olması ve TCMB beklenti anketi verileri de bu olasılığı destekler niteliktedir. Öte yandan, Irak'a askeri operasyon olasılığının yarattığı belirsizlik ile seçim sonuçları önümüzdeki dönemde enflasyon oranları üzerinde etkili olabilecek unsurlar olarak görülmekte, ancak söz konusu unsurların 2003 yılı enflasyonu açısından önem taşıdığı, 2002 yılı hedefine ulaşılmasını ise etkilemeyeceği düşünülmektedir.

Sonuç olarak, Eylül ayı enflasyonu ve önümüzdeki dönemde enflasyonu etkileyebilecek faktörler göz önüne alındığında, yıl sonunda TÜFE hedefine ulaşılacağı ve hatta fiyat artışının yüzde 35 olarak belirlenmiş olan enflasyon hedefinin gerisinde kalması olasılığının da bulunduğu görülmektedir.

Mevsimsellikten arındırılmış tüketici fiyatları endeksinin üç aylık hareketli ortalamalara göre yıllıklandırılması yoluyla hesaplanan yıllık enflasyon eğilimi, Temmuz ve Ağustos aylarında yükseldikten sonra Eylül ayında yeniden düşüşe geçmiştir. Tüketici fiyatları Eylül ayında yıllık olarak yüzde 37,0 oranında yükselirken, mevsimsellikten arındırılmış yıllıklandırılmış enflasyon eğilimi, TÜFE genelinde yüzde 33,3 oranında, gıda dışı TÜFE'de ise yüzde 28,9 oranında artış göstermiştir (Grafik I.1.7).

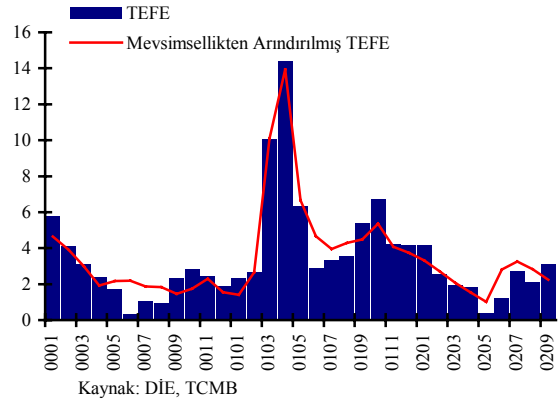
Grafik I.1.7. Yıllık Enflasyon Eğilimi, TÜFE (Yıllık Yüzde Değişim)



I.2. Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler

Yılın üçüncü çeyreğinde, yıllık TEFE enflasyonu da TÜFE enflasyonuna benzer şekilde ve aynı nedenlerle yavaşlama eğilimini sürdürmüştür. Ancak, Haziran, Temmuz ve Eylül aylarında kamu fiyat ayarlamalarının hızlanması ve üçüncü çeyreğin başında kur ve faiz oranlarının yükselmesi TEFE'yi, TÜFE'ye göre daha fazla etkilemiş ve söz konusu dönemde enflasyonun düşüş hızındaki görece yavaşlama TEFE'de daha belirgin olmuştur. (Grafik I.2.4).

Grafik I.2.1. TEFE ve Mevsimsellikten Arındırılmış TEFE; 1994=100 (Aylık Yüzde Değişim)

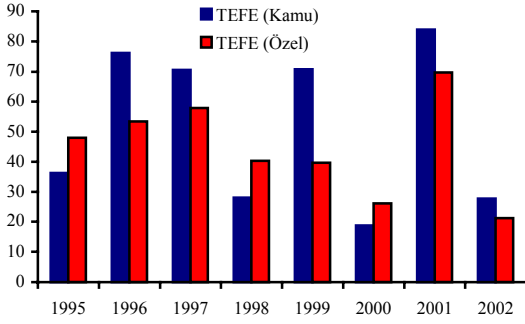


Haziran ve Temmuz aylarında kamu fiyat ayarlamalarının hızlanması ile kur ve faiz oranlarındaki yükselme yıllık TEFE enflasyonundaki düşüş eğilimini yavaşlatmıştır.

TEFE artışlarının kamu ve özel sektör arasındaki dağılımı incelendiğinde, Mart ayından itibaren hızlanan kamu sektörü fiyat artış oranlarının Temmuz-Eylül döneminde de aylık bazda özel sektör fiyat artışlarının üzerine çıktığı görülmektedir. Bu dönemde, tarım grubu fiyatlarındaki gerilemenin özel sektör fiyat artışlarını sınırlamasına karşın, aynı eğilimin, tamamı özel sektör içerisinde yer alan tarım fiyatları dışarıda bırakıldığında da sürdüğü gözlenmiştir. Ocak-Eylül döneminde kamu fiyatları yüzde 27,7 oranında artarken, tarım dışı özel sektör fiyatları yüzde 21,2 oranında artmıştır. 1995-2002 yılları arası kamu sektörü fiyat artış oranları karşılaştırıldığında, 2002 yılı Ocak-Eylül dönemindeki kamu fiyat artış

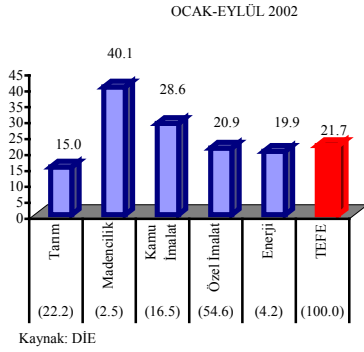
oranının 2000 yılı hariç diğer yıllardaki kamu fiyat artış oranlarına göre düşük gerçekleştiği görülmektedir (Grafik I.2.2).

Grafik I.2.2. Ocak-Eylül Dönemi TEFE Kamu ve Tarım Dışı Özel Sektör Fiyat Artışları



Kaynak: DİE

Grafik I.2.3. TEFE ve Alt Kalemler; 1994=100 (2002 Yılı Ocak-Haziran Dönemi Artışları)



Kaynak: DİE

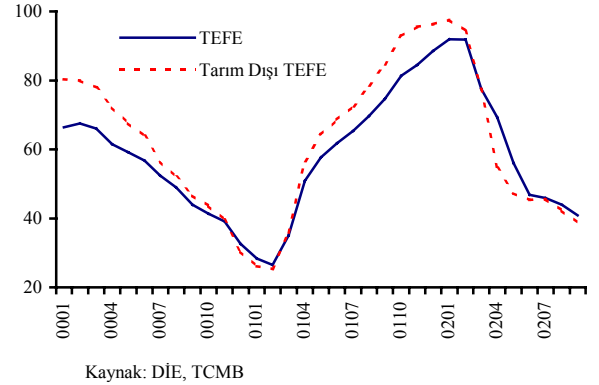
Tarım Fiyatları

Tarım fiyatları, Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında mevsimsel ortalamaların ötesinde geriledikten sonra, Ağustos ve Eylül aylarında artış göstermiş, ancak bu artışlar da mevsimsel ortalamaların gerisinde kalmıştır. Nitekim, Eylül ayında tarım fiyatlarındaki artış oranı yüzde 4,0 olarak gerçekleşmesine karşın, mevsimsellikten arındırılmış artış oranı yüzde 2,1 ile sınırlı kalmıştır. Tarım fiyatları, Ocak-Eylül döneminde yüzde 15

oranında yükselerek, bu dönemde TEFE alt kalemleri içinde en az artış gösteren alt kalem olmuştur (Grafik I.2.3). Yılın geri kalan aylarında da tarım fiyatlarının TEFE'deki düşme eğilimini olumsuz etkilemesi beklenmemektedir.

Tarım sektörü dışarıda bırakılarak hesaplanan tarım dışı TEFE enflasyonunda geçen yıl Kasım ayında başlayan düşüş eğiliminin, görece olarak yavaşlamakla birlikte Temmuz-Eylül döneminde de devam ettiği görülmektedir (Grafik I.2.4). Ocak-Eylül döneminde tarım dışı TEFE'deki artış oranı yüzde 23,5 olarak gerçekleşerek, tarım fiyatlarındaki yüzde 15'lik artış oranının oldukça üzerinde kalmıştır.

Grafik I.2.4. TEFE ve Tarım Dışı TEFE: 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: DİE, TCMB

Tarım fiyatları, Ocak-Eylül döneminde yüzde 15 oranında yükselerek, bu dönemde TEFE alt kalemleri içinde en az artış gösteren alt kalem olmuştur.

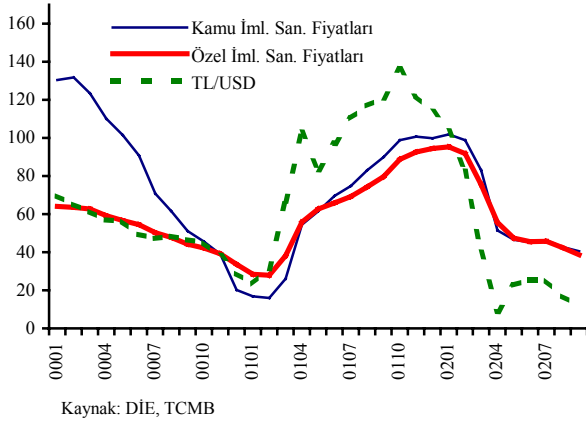
İmalat Sanayi Fiyatları

TEFE'nin yüzde 71,1'ini oluşturan imalat sanayi fiyatları, döviz kuru ve beklentilerdeki gelişmelerden en çok etkilenen alt gruptur. Yılın üçüncü çeyreğinin başlangıcında döviz kuru ve faiz oranlarının yükselmesi ve kamu fiyat ayarlamalarının hızlanması sonucunda, yılbaşından beri imalat sanayi fiyatlarında görülen düşüş eğilimi Temmuz ayında kesintiye uğramıştır. Ancak, Türk lirası ve döviz piyasalarında görece istikrarın sağlanmasıyla, imalat sanayi yıllık fiyat artış

oranlarındaki gerileme, Temmuz öncesi döneme göre yavaşlamakla birlikte Ağustos ve Eylül aylarında da devam etmiştir (Grafik I.2.5). Ocak-Eylül döneminde toplam imalat sanayi fiyat artışı, yüzde 23,2 olarak gerçekleşmiş ve yüzde 21,7'lik TEFE artışının üzerinde kalmıştır.

Türk lirası ve döviz piyasalarında görece istikrarın sağlanmasıyla, imalat sanayi yıllık fiyat artış oranlarındaki gerileme, Temmuz öncesi döneme göre yavaşlamakla birlikte Ağustos ve Eylül aylarında da devam etmiştir.

Grafik I.2.5. Dolar Kuru, Kamu ve Özel Sektör İml. San. Fiyatları; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)

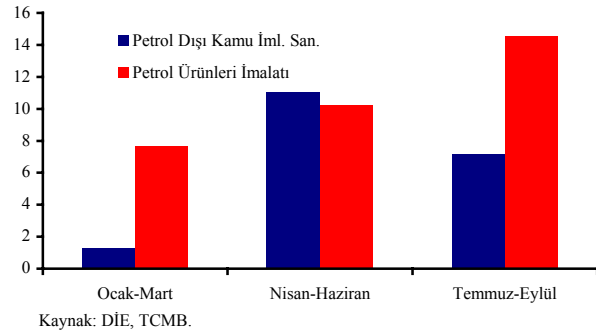


Ocak-Eylül döneminde, özel imalat sanayi alt kalemlerindeki fiyat artışları incelendiğinde, en yüksek artışların giyim eşyası, ana metal ve deri imalatı sektörlerinde gerçekleştiği görülmektedir. Döviz kurundaki değişimlere hassas olan makine ve teçhizat imalatı, rafine edilmiş petrol ürünleri ve metal eşya sanayi sektörlerindeki fiyat artış oranları, uluslararası petrol fiyatlarındaki yükselişin de etkisiyle, Ocak-Eylül döneminde özel imalat sanayiindeki toplam fiyat artış oranından yüksek gerçekleşmiştir. Tarım fiyatlarında yaşanan olumlu gelişmelerin etkisiyle, özel imalat sanayi sektörü içinde en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ürünleri ve içecek imalatı sektöründeki fiyat artışları sınırlı kalmış, bu sektörde Ocak-Eylül dönemi gerçekleşmesi yüzde 14,8 olmuştur.

Toplam imalat sanayi sektörünün yüzde 17,2'sini oluşturan kamu imalat sanayi fiyatları, Nisan-Haziran döneminde olduğu gibi Temmuz-Eylül döneminde de özel imalat sanayi fiyatlarına göre daha yüksek artış göstermiştir. Kamu imalat sanayi fiyatları, Nisan-Haziran döneminde yüzde 10,6 oranında yükselirken, Temmuz-Eylül döneminde yüzde 11,1 oranında artmıştır. Aynı dönemde, özel imalat sanayi fiyat artış oranları, sırasıyla yüzde 6,2 ve yüzde 9,3 olarak gerçekleşmiştir.

Son dönemde uluslararası ham petrol fiyatlarında görülen yükseliş, kamu imalat sanayi sektörü içinde en yüksek ağırlığa sahip olan petrol ürünleri imalatı sektörü fiyatlarını artırarak, kamu imalat sanayi fiyatlarını olumsuz etkilemiştir (Grafik I.2.6). Nitekim, petrol ürünleri fiyatları dışarıda bırakıldığında, kamu imalat sanayi fiyat artışlarının Temmuz-Eylül döneminde Nisan-Haziran dönemine göre yavaşladığı görülmektedir. Petrol dışı kamu imalat sanayi fiyat artış oranı, Ocak-Mart döneminde yüzde 1,3 iken, Nisan-Haziran döneminde yüzde 11'e yükselmiş, Temmuz-Eylül döneminde ise yavaşlayarak yüzde 7,2 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik I.2.6. 2002 Yılı Petrol ve Petrol Dışı Kamu İmalat Sanayi Fiyat Artışları



Enerji Fiyatları

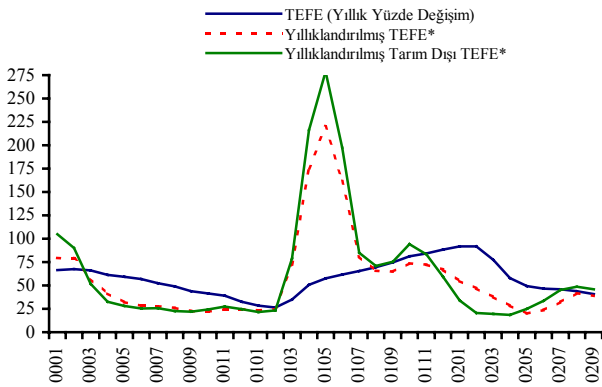
Ocak-Eylül döneminde enerji fiyatlarındaki artış yüzde 19,9 oranında gerçekleşerek, bu dönemdeki yüzde 21,7'lik TEFE artışının altında kalmıştır. Enerji fiyatları, Nisan-Haziran döneminde olduğu gibi, Temmuz-Eylül döneminde de geçmiş yıl ortalamalarının altında artış

göstermiştir. Ocak-Eylül döneminde, elektrik-gaz fiyatları yüzde 15,7, su fiyatları ise yüzde 44,1 oranında artmıştır.

Özetle, 2002 yılı üçüncü çeyreğinde TEFE enflasyonunda görülen düşüş eğilimi yavaşlamakla birlikte devam etmiştir. Tarım fiyatları, tarımsal üretimde yaşanan olumlu gelişmelerin etkisiyle, Temmuz-Eylül döneminde de TEFE enflasyonundaki düşüş eğilimine katkıda bulunmuştur. Ayrıca, Ağustos ve Eylül aylarında mali piyasalarda görece istikrar sağlanmasıyla imalat sanayi fiyat artış oranlarının sınırlı kalması da TEFE'deki düşüş eğilimini desteklemiştir.

TÜFE'de olduğu gibi, TEFE'de de Haziran ayından beri yükselen yıllık enflasyon eğilimi (mevsimsellikten arındırılmış, yıllıklandırılmış üç aylık hareketli ortalama) Eylül ayında yeniden gerilemiştir. Mevsimsellikten arındırılmış ve yıllıklandırılmış TEFE enflasyonu Eylül ayında yüzde 38,9'a düşmüştür. Tarım dışı TEFE'de ise yıllık enflasyon eğilimi Eylül ayında yüzde 45,8'e gerilemiştir (Grafik I.2.7).

Grafik I.2.7. Yıllık Enflasyon Eğilimi, TEFE (Yıllık Yüzde Değişim)



*Üç aylık hareketli ortalama (yıllıklandırılmış, mevsimsel düzeltme yapılmış)
Kaynak: DİE, TCMB

I.3. Enflasyon Beklentileri

Temel makroekonomik değişkenler ile ilgili beklentilerin analizi para politikası kararları açısından oldukça önemlidir. TCMB enflasyon beklentilerinin analizi amacıyla üç ayrı anketten yararlanılmaktadır. Bu anketlerde, çeşitli fiyat endeksleri artış oranları ile ilgili mali ve reel sektör temsilcilerinin ileriye yönelik

beklentileri yer almaktadır. Enflasyon beklentilerinin yanısıra bu anketlerde, çeşitli mali ve reel göstergelere ilişkin gelişmeler hakkındaki beklentiler de izlenmektedir.

Enflasyon beklentileri 2002 yılı Mayıs ayından itibaren artan belirsizlik etkisiyle Haziran ve Temmuz aylarında yükselmiştir. Mali piyasalarda görece olarak istikrarın sağlanmasıyla birlikte Ağustos ayından itibaren enflasyon beklentileri tekrar düşme eğilimine girmiştir.

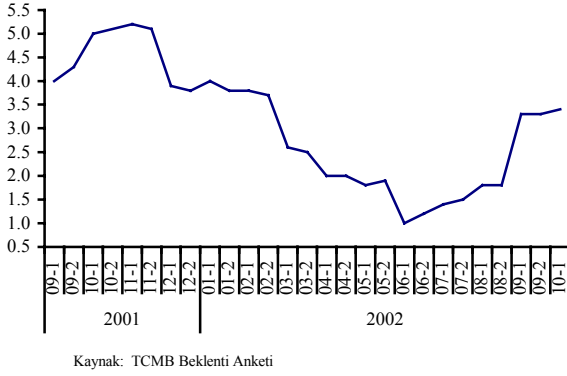
Tüketici Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

Tüketici enflasyonuna ilişkin beklentilerin analizi amacıyla TCMB Beklenti Anketi'nden yararlanılmaktadır. İlk kez 3 Ağustos 2001 tarihinde uygulanan ankette, reel ve mali sektör temsilcilerinin enflasyon ve diğer makroekonomik değişkenler konusundaki beklenti ve tahminleri yer almaktadır. Beklenti verileri, Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) tarafından enflasyon rakamlarının açıklanmasından sonra birinci ve üçüncü haftalarda olmak üzere ayda iki defa toplanmakta ve katılımcılara sırasıyla bir aylık, iki aylık, yıl sonu ve on iki aylık tüketici enflasyonu beklentileri sorulmaktadır. Anketin ay içinde iki defa düzenlenmesi ve sonuçlarının niceliksel olması enflasyon beklentilerinin analizi açısından önemlidir. TCMB Beklenti Anketi'nin Ekim ayının birinci dönemindeki katılımcı sayısı 75'dir. Katılımcıların yüzde 70'i mali sektörden, yüzde 30'u reel kesimden dir.

2002 yılının ikinci çeyreği ortalarında belirsizliğin artmasıyla gelecek 12 aylık döneme ilişkin tüketici enflasyon beklentileri yatay bir seyir izlemiştir. Seçim tarihinin belirlenmesi ve Avrupa Birliği ile uyum yasalarının kabul edilmesi sonrası görece istikrarın sağlanmasıyla, Ağustos-Eylül döneminde enflasyon beklentilerinin tekrar düşüş eğilimine girdiği görülmektedir (Grafik I.3.3). Yıl sonu tüketici enflasyonuna ilişkin beklenti için de benzer bir eğilim söz konusu olmuştur. Eylül ayına kadarki enflasyon gelişmelerinin hedefe ulaşılma ihtimalini artırmasının da etkisiyle, yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 35'lik enflasyon hedefinin altına gerilemiştir (Grafik I.3.2).

İçinde bulunulan aya ilişkin enflasyon beklentileri incelendiğinde, ilgili ayın mevsimsel özelliklerine bağlı olarak değişimler gözlenmiştir. Genelde, anket ortalamalarının geçmiş yıl ortalamalarına kıyasla düşük seyrettiği görülmektedir. Ekim ayı birinci dönem anket sonucuna göre Ekim ayında TÜFE'nin yüzde 3,4 artması beklenmektedir (Grafik I.3.1).

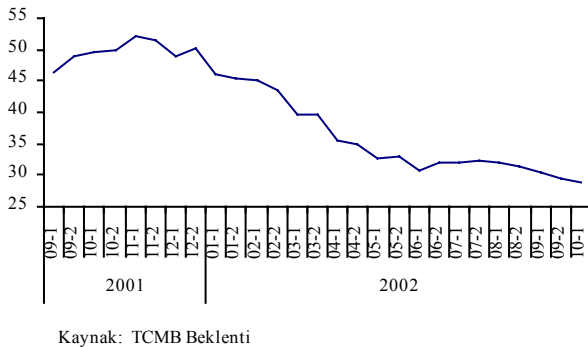
Grafik I.3.1. İçinde Bulunulan Aya İlişkin Beklenen TÜFE Enflasyon Oranı (Aylık, Yüzde)



Yıl sonu tüketici enflasyonu beklentisi, 2002 yılının üçüncü çeyreğinde enflasyon hedefi seviyesinde kalmıştır. Ekim ayı birinci dönem anketi sonuçlarına göre ise, beklenti ortalaması yıl sonu hedefinin altına inmiştir. Böylelikle, yıl sonu tüketici enflasyonunun yüzde 35'in altında gerçekleşeceği beklentisinin ağırlık kazanmakta olduğu gözlenmektedir (Grafik I.3.2).

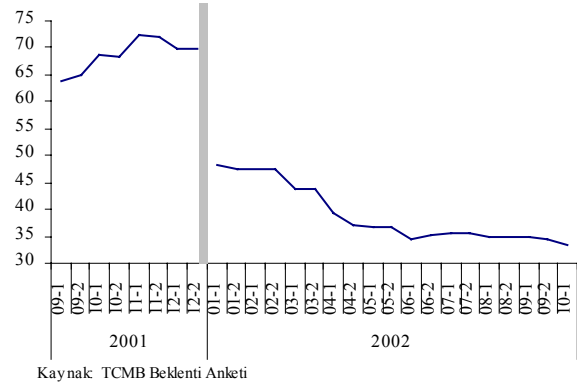
TCMB Beklenti Anketi'nin Eylül ve Ekim ayları sonuçlarında yıl sonu beklentileri, hedefin altındadır.

Grafik I.3.2. Yıl Sonu İtibariyle Beklenen TÜFE Enflasyon Oranı (Yüzde)



Gelecek 12 aylık dönemde beklenen TÜFE artış ortalaması Haziran ve Temmuz aylarında yatay seyir izledikten sonra, düşüş eğilimini sürdürmüştür (Grafik I.3.3). Gelecek 12 aylık dönemde beklenen TÜFE artış ortalamasının yıl sonu enflasyon beklenti ortalamasından düşük olması, uzun dönemde anket katılımcılarının enflasyondaki düşüş eğiliminin devam edeceğini beklediklerini göstermektedir.

Grafik I.3.3. Gelecek 12 Aylık Dönemde Beklenen TÜFE Enflasyon Oranı (Yüzde)



Ekim ayı birinci dönem anketinde, gelecek 12 aylık döneme ilişkin enflasyon beklentisi Eylül ayı ikinci dönem anket sonucu olan yüzde 29,6'dan yüzde 28,7 seviyesine düşmüştür.

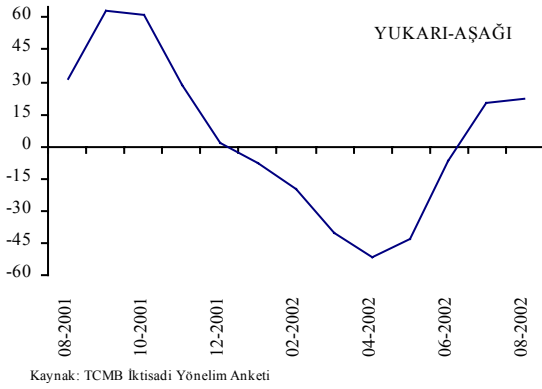
Toptan Eşya Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

Toptan eşya enflasyonuna ilişkin beklentilerin analizi amacıyla TCMB İktisadi Yönelim Anketi'nden yararlanılmaktadır. Anket ilk kez kamu sektörü ve özel sektörden firmaların katılımıyla 1987 yılında uygulanmış ve önumüzdeki üç aya ilişkin TEFBE beklentileri ile ilgili nitel soru 1997 yılında ankete dahil edilmiştir. Katılımcılardan özel sektör temsilcilerinin yanıtları analizde kullanılmaktadır. Ankete 2002 yılı Ağustos ayında 476 özel sektör firması katılmıştır.

İktisadi Yönelim Anketi'nin gelecek 3 aya ilişkin nitel enflasyon beklentileri incelendiğinde, belirsizliğin arttığı dönemlerde yükselen yukarı aşağı farkının, döviz kurunun görece olarak istikrar kazandığı son iki ayda

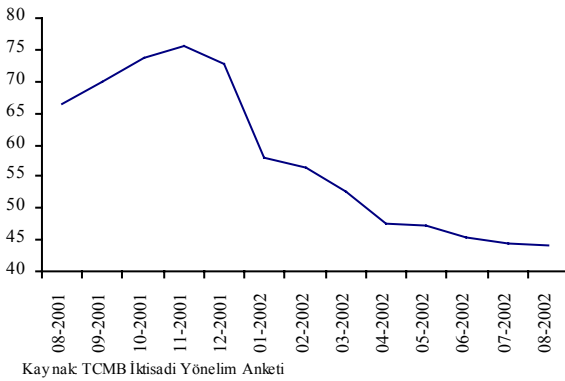
yatay seyretmeye başladığı gözlenmektedir (Grafik I.3.4). Önümüzdeki aylarda, toptan eşya enflasyon beklentilerinin düşeceği tahmin edilmektedir.

Grafik I.3.4. Gelecek Üç Aylık Dönemde TEFE Enflasyon Beklentisi(Yüzde)



Anket sonuçlarına göre, yıl sonu ve gelecek 12 aylık döneme ilişkin TEFE artış oranı beklentilerinde 2001 yılının son aylarında başlayan düşüş eğilimi sürmektedir (Grafik I.3.5, Grafik I.3.6). Ancak, Anketin Ağustos ayı sonuçlarına göre, yıl sonu ve gelecek 12 aya ilişkin toptan eşya enflasyon beklentilerinde süregelen düşüş eğilimi zayıflamıştır. Ayrıca, Ağustos ayı anket sonuçlarına göre, yıl sonu toptan eşya enflasyonu beklentisi yüzde 44,0 düzeyindedir. Bu, TEFE yıl sonu artış öngörüsü olan yüzde 31'in önemli ölçüde üzerindedir.

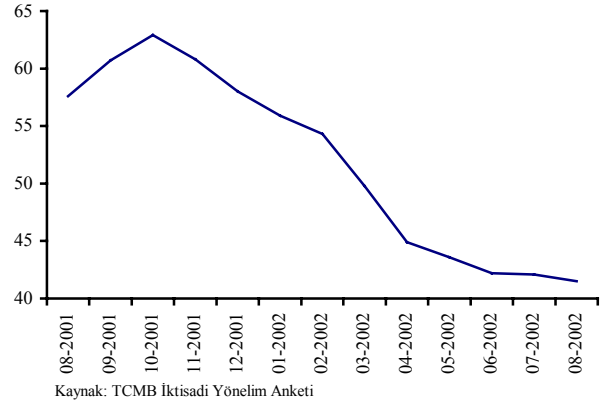
Grafik I.3.5. Yıl Sonu İtibariyle Beklenen TEFE Enflasyon Oranı (Yüzde)



TEFE yıl sonu beklenti ortalaması düşüş eğilimini korumakla birlikte yıl sonu TEFE artış oranı tahminine göre yüksek kalmaktadır.

Gelecek 12 aylık döneme ilişkin TEFE artış oranı beklentisi, Temmuz ayı anket değeri olan yüzde 42,1'den yüzde 41,5 seviyesine düşmüştür.

Grafik I.3.6. Gelecek 12 Aylık Dönemde Beklenen TEFE Enflasyon Oranı (Yüzde)



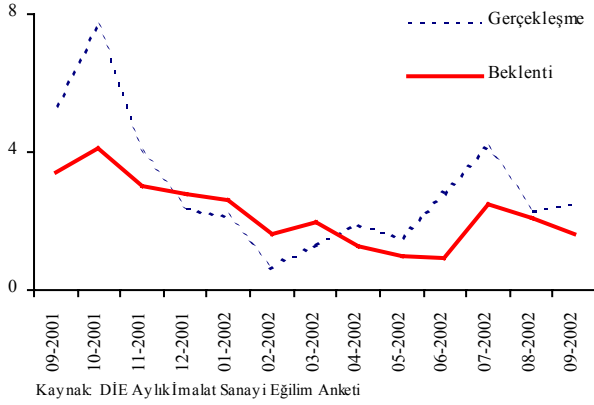
İmalat Sanayi Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

İmalat sanayi fiyat artış beklentilerinin analizi için DİE'nin hazırladığı Aylık İmalat Sanayi Eğilim Anketi'nden yararlanılmaktadır. İlgili anket, kamuoyuna kısa süre içerisinde bilgi vermek amacıyla hazırlanmakta ve toplam sanayi üretiminin yaklaşık yüzde 70'ini temsil eden işyerlerinin üretim, satış ve satış fiyatlarına ilişkin beklentilerini vermektedir.

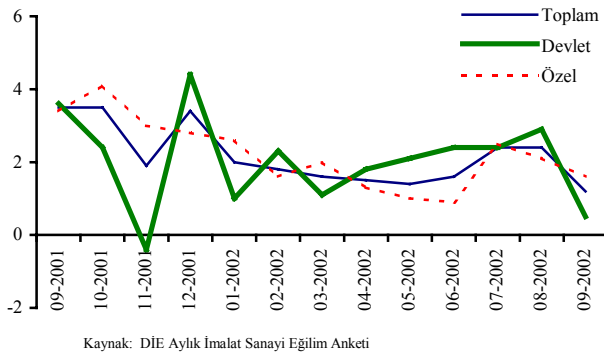
İlgili anket sonuçlarına göre, imalat sanayi satış fiyatlarına ilişkin beklentiler, 2002'nin üçüncü çeyreğinde Temmuz ayı hariç düşüş eğilimini devam ettirmiştir. Mayıs-Haziran döneminde kamu fiyat ayarlamalarının hızlanması ve Türk lirasının değer kaybetmesi sonrası, Temmuz ayında imalat sanayi fiyatlarına ilişkin beklentiler yükselmişti. Takip eden dönemde ise, kurun göreceli olarak istikrara kavuşması ve kamu fiyat ayarlamalarının yavaşlaması ile birlikte beklentilerin düştüğü gözlenmiştir.

Anketin 2002 yılı Eylül ayı sonuçlarına göre, imalat sanayi fiyatlarının toplamda yüzde 1,2, kamu sektöründe yüzde 0,5 ve özel sektörde ise yüzde 1,6 oranında artması beklenmekteydi. Söz konusu ayda enflasyon oranları toplamda yüzde 2,8, devlet sektöründe yüzde 3,4 ve özel sektörde yüzde 2,5 olarak gerçekleşmiş ve beklentilerin önemli ölçüde üstünde kalmıştır (Grafik I.3.7).

Grafik I.3.7. Aylık Özel İmalat Sanayi Fiyatlarına İlişkin Beklentiler ve Gerçekleşmeler (Aylık, Yüzde)



Grafik I.3.8. İmalat Sanayi Satış Fiyatlarına İlişkin Beklentiler (Aylık, Yüzde)



Özetle, enflasyon beklentilerine ilişkin üç anketin topluca incelenmesi ile aşağıdaki eğilimler elde edilmektedir:

- i) Enflasyonda süren düşüş eğilimine paralel biçimde, yılın üçüncü çeyreğinde enflasyon

beklentileri de düşüş eğilimini sürdürmüştür. Belirsizliğin arttığı dönemlerde, özellikle kısa dönemli bekleyişlerde gözlenen sapmalar, görece istikrarın sağlanması ile devam etmemiştir.

2002 Ocak-Eylül döneminde enflasyon beklentilerinde genel düşüş eğiliminin sürdüğü gözlenmektedir.

ii) TCMB Beklenti Anketi'nin son verilerine göre 2002 yılı sonuna ilişkin enflasyon beklentisi, yüzde 35 olarak açıklanan yıl sonu hedefi seviyesinin altındadır. Bu sonuç, yıl sonunda enflasyonun hedefin altında gerçekleşmesi olasılığını destekler niteliktedir.

Temmuz - Eylül döneminde enflasyondaki olumlu gelişmeye ve beklentilerdeki gerilemeye karşın, önümüzdeki dönemde enflasyon açısından bazı riskler de bulunmaktadır. Bu risklerin başlıcalarını şu şekilde sıralayabiliriz;

- i) Olası Irak operasyonunun yarattığı belirsizlik, uluslararası piyasalarda ham petrol, ve doğalgaz fiyatlarını artıracaktır. Enerji fiyatlarının uluslararası ham petrol fiyatlarına endekslenmiş olması, bu gelişmelerin fiyatlar açısından risk unsuru oluşturmasına neden olmaktadır.
- ii) Seçim sürecinde ertelenen özel kesim harcamaları ile bazı kamu fiyat ayarlamalarının, seçim sonrası dönemde gerçekleştirilmesi olasılığı da enflasyon açısından risk unsuru olarak değerlendirilmektedir.

II. PARA VE KUR POLİTİKASI

II.1. Para ve Kur Politikasının Genel Çerçevesi

2002 yılı başından itibaren dalgalı kur rejimi altında nominal çapa olarak Para Tabanının ve para politikası aracı olarak faizlerin etkin bir şekilde kullanılması temeline dayanan para politikası bu dönemde de sürdürülmüştür. Söz konusu dönemde, TCMB nihai hedefi olan fiyat istikrarını sağlamak ve bu hedefle uyumlu olarak finansal istikrarı artırmak amacına yönelik uygulamalarına devam etmiştir.

Bu çerçevede, Geç Likidite Penceresi uygulamasına ve Yeniden Sermayelendirme Programı kapsamı altındaki bankalara repo işlemleri yoluyla likidite sağlanmasına devam edilmiştir. Buna ek olarak, vadeli döviz işlemleri piyasalarının oluşturulması için başlatılan çalışmalar sürdürülmüş; 1 Ağustos 2002 tarihinde Türkiye Bankalar Birliği tarafından TRLIBOR uygulaması başlatılmıştır.

Ayrıca, döviz piyasasının derinliğini artırmak, risk algılamalarını doğru bir biçimde yansıtacak fiyatlama mekanizmaları oluşturmak ve bu piyasalarda gerçekleşen işlemlerin TCMB taraflı işlemler olarak algılanmasını önleyerek piyasalara para ve döviz kuru politikalarına ilişkin yanıltıcı sinyaller verilmesini engellemek amacıyla, 2002 yılı içerisinde TCMB'nin Bankalararası Para Piyasası ve Döviz ve Efektif Piyasaları'ndaki aracılık işlemlerinden kademeli olarak çekilme işlemine devam edilmiştir.

Bu çerçevede, Döviz Depo Piyasası'nda, bankaların başka bankalardan TCMB aracılığı ile borç alma işlemleri, 1 Temmuz 2002 tarinden başlayarak, 2 Aralık 2002 tarihi itibarıyla sona erecek şekilde tedrici olarak azaltılmaya başlanmıştır. Buna ek olarak, 2 Eylül 2002 tarihinden itibaren Türk lirası karşılığı Döviz Alım-Satım Piyasası'nda işlem yapmaya yetkili kuruluşların TCMB aracılığı ile başka kuruluşlarla gerçekleştirdikleri işlemlere son verilmiştir.

Bu uygulamalara ek olarak, TCMB, finansal piyasaların derinleşmesine sağlayacağı katkıları göz önünde bulundurarak, 2 Eylül 2002 tarihinden itibaren Hazine Müsteşarlığı tarafından uygulamaya başlanılan Piyasa Yapıcılığı sistemini desteklemeye ve piyasa yapıcısı bankalara açık piyasa işlemleri çerçevesinde Türk lirası likidite imkanı sağlama uygulamasına başlamıştır (Kutu II.1.1).

TCMB, fiyat istikrarını sağlamak nihai hedefine uygun olarak, 2002 yılı Temmuz-Eylül döneminde, enflasyonun gelecekte alabileceği değerlere ilişkin öngörülerine dayanarak, kısa vadeli faiz oranlarında indirim yapmıştır. Bu çerçevede, 5 Ağustos 2002 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, gecelik borçlanma faiz oranı yüzde 48'den yüzde 46'ya düşürülürken, gecelik borç verme faiz oranı yüzde 55'den yüzde 53'e indirilmiştir. Aynı dönemde, 1 haftalık borçlanma faiz oranı yüzde 49'dan yüzde 46'ya düşürülmüştür. Buna ek olarak, Geç Likidite Penceresi uygulaması çerçevesinde, Bankalararası Para Piyasası'nda uygulanan borç verme faiz oranı yüzde 65'ten yüzde 63'e indirilirken, yüzde 5 olan borçlanma faiz oranı değiştirilmemiştir.

TCMB'nin Türk lirası likidite fazlalığını sterilize etme işlemlerindeki etkinliğinin artırılması amacına yönelik olarak, 1 Nisan 2002'den itibaren başlatılan 4 hafta standart vadeli Türk Lirası depo alım ihaleleri, geçtiğimiz dönemde düzenli olarak devam etmiştir. Ancak, 1 Temmuz 2002 tarihinde geçici bir süre için ara verilen döviz alım ihaleleri bu dönemde de yapılmamıştır.

18 Ocak 2002 tarihli Niyet Mektubu'nda, TCMB bilançosu temel büyüklükleri olan Para Tabanı, Net İç Varlıklar ve Net Uluslararası Rezervler kalemleri ile ilgili olarak yılın ikinci yarısına ilişkin gösterge niteliğinde hedefler konulmuş, 30 Temmuz 2002 tarihli Niyet Mektubu'nda ise, Para Tabanı ve Net Uluslararası Rezervlere ilişkin gösterge niteliğindeki hedefler performans kriterine dönüştürülmüş, Net İç Varlıklara ilişkin gösterge niteliğindeki hedefler ise yenilenmiştir. 30 Eylül 2002 için belirlenen hedefler tutturulmuştur (Tablo: II.1.1 ve Tablo II.1.2).

KUTU: II.1.1. PİYASA YAPICILIĞI SİSTEMİNE İLİŞKİN ESASLAR

Kamu borç yönetiminin en temel amacı, borçlanma ihtiyacının, en uygun vade ve borçlanma aracı ile, mümkün olan en düşük maliyetle karşılanması, bir başka deyişle, kamu borç yönetiminde etkinliğin sağlanmasıdır. Bu amacın gerçekleştirilebilmesinin koşulu, hem birincil hem de ikincil devlet iç borçlanma senedi (DİBS) piyasasının derin ve likit olmasıdır. Finansal piyasaları sığ ve yeteri kadar likit olmayan ülkelerin bu amacı gerçekleştirebilmeleri kolay olmamaktadır. Ancak, bu tür piyasaların derinleştirilmesi ve geliştirilmesine yönelik olarak bir çok yöntem bulunmaktadır. Bu yöntemlerden en etkili olanlarından biri Piyasa Yapıcılığı (PY) sistemidir.

PY, Hazine'nin yurt içi mali piyasalardan borçlanmalarının çeşitli kriterlere göre seçilmiş belirli sayıdaki bankalar aracılığı ile gerçekleştirildiği bir sistemdir. Bu sistemde, borç idaresinden sorumlu olan Hazine tarafından düzenlenen borçlanma ihalelerine sadece piyasa yapıcısı olan bankalar katılabilmektedir. PY sisteminin temel amacı, birincil piyasada kamu borçlanmasının etkinliğini ve istikrarını sağlamak ve ikincil piyasada derinliği artırarak likiditeyi sürekli olarak yaratmaktır. Buna ilave olarak PY sistemine dahil bankalar, piyasaların ne tür borçlanma araçlarına talep gösterdiği ya da ne tür borçlanma araçlarına ihtiyaç duyduğunu saptamakta, diğer bir deyişle, borçlanma araçlarında çeşitliliği sağlayarak Hazine ile DİBS piyasası arasında iletişim kurma rolünü üstlenmektedir.

Mayıs 2000'den itibaren Hazine Müsteşarlığı tarafından Piyasa Yapıcılığı sistemi uygulanmaya başlanmış, ancak, sözkonusu sistem, Kasım 2000'de ortaya çıkan krizle birlikte fiilen, Mayıs 2001'de ise bankalarla imzalanan piyasa yapıcılığı sözleşmelerinin sürelerinin dolması nedeniyle hukuken sona ermiştir. Bununla beraber, piyasa yapıcılığı sistemini yeniden etkinleştirmek amacıyla Hazine Müsteşarlığı tarafından 2001 yılında başlatılan çalışmalar sonucunda, piyasa yapıcılığı sistemi 2 Eylül 2002 tarihinde tekrar yürürlüğe girmiştir.

Kamu borç yönetiminin etkinleştirilmesi ve kamu borçlanmasında istikrar sağlanması, DİBS ikincil piyasasının derinleştirilmesi ve finansal sistemin geliştirilmesi amacıyla sisteme dahil bankalara bazı ayrıcalıklar ve yükümlülükler getirilmektedir. Bu ayrıcalıklar ve yükümlülükler, Hazine tarafından kamuoyuna açıklanmıştır. Sözkonusu yükümlülükler gereğince, piyasa yapıcısı bankaların borçlanma politikasında istikrar sağlanmasına yönelik olarak birincil piyasa ihalelerine sürekli katılma ve teklif vermeleri gerekmektedir. Bu çerçevede, piyasa yapıcısı bankalar aylık olarak yüzde 3 olmak üzere her üç aylık dönem için Hazine ihalelerinde ihraç edilen DİBS'lerin en az yüzde 5'ini alacaktır. Ancak, belirtilen bu asgari miktar, rekabetçi olmayan teklif, ihale sonrası teklif yapılan satışlar ve 3 aylık referans bono ihalelerini kapsamamaktadır. 3 aylık referans bono ihalesi miktarının piyasaya yapılacak ifanın yüzde 15'i olduğu ve piyasa yapıcısı banka sayısının 10 olduğu dikkate alındığında, borçlanmanın önemli bölümünün piyasa yapıcısı bankalar tarafından sağlanacağı görülmektedir. DİBS ikincil piyasasının derinleştirilmesi ve finansal sistemin geliştirilmesine yönelik olarak

Sisteme dahil bankalara getirilen bir diğer yükümlülük sözkonusu bankalar tarafından İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nda ölçüt (benchmark) kıymetler için nominal değeri en az 3 trilyon TL olmak üzere, devamlı surette alım-satım kotasyonunun verilmesidir. İkincil piyasanın derinleştirilmesi ve etkinliğinin artırılmasına yönelik olarak kullanılan borçlanma politikası yöntemlerinden biri de geri alım ihaleleridir. Bu çerçevede, sisteme dahil bankalar portföylerinde yer alan ve ihalede satılan DİBS'ten daha kısa vadeli DİBS ile geri alım ihalesine katılabilmektedir. Geri alım ihalesinin miktarı ihalede satın alınan net DİBS miktarının yüzde 5'i kadardır. Böylece, Hazine hem dönemler arası ifta miktarını daha uzun vadeye yaymakta hem de piyasanın derinleşmesine ve daha likit olmasına katkı sağlamaktadır.

Bununla birlikte, sisteme dahil bankalara bazı ayrıcalıklar tanınmıştır. Bu ayrıcalıklar, piyasa yapıcısı bankaların birincil DİBS piyasasında ihalelere teminatsız katılımı, ihale sonrası ve rekabetçi olmayan teklif vermesi, TAP satışlar yolu ile halka arza aracılık etmesidir. Sisteme dahil bankalara ikincil piyasada tanınan ayrıcalık ise, TCMB bünyesinde kurulan DİBS Ödünç İşlemleri Piyasası'nda ödünç alma-verme işlemlerine taraf olabilmeleridir. Diğer bankalar ise sadece borç veren taraf olabilmektedir. Ayrıca, piyasa yapıcısının İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'ndaki işlemlerinden düşük komisyon alınacaktır. Sözkonusu bu ayrıcalıklar, borçlanma maliyetinin düşmesine katkı sağlayacak niteliktedir.

Bunun yanı sıra, piyasa yapıcılara, para piyasalarında çeşitli haklar tanınmıştır. Bu çerçevede, TCMB, nihai hedefi olan fiyat istikrarının sağlanması ve fiyat istikrarının sağlanmasına ilişkin politikaların etkin bir şekilde yürütülmesi için gerekli finansal istikrarı oluşturma doğrultusunda piyasa yapıcılığı sistemini desteklemeye ve bu amaçla piyasa yapıcısı bankalara, açık piyasa işlemleri çerçevesinde Türk lirası likidite imkanı sağlanması uygulamasına başlamıştır.

Hazine Müsteşarlığı ile piyasa yapıcısı bankalar arasında düzenlenen ve hiçbir surette TCMB'nin taraf olmayacağı ihalelere ilişkin düzenlemeler çerçevesinde, TCMB, piyasa yapıcısı bankalara, 22 Temmuz 2002 tarihinden itibaren Hazine Müsteşarlığı'nun ihraçlarından aldıkları/alacakları ve ifta edilmemiş DİBS'lerin ihraç değerlerinin yüzde 10'u ile sınırlı olacak miktarda likidite imkanı tanıyacaktır. Piyasa yapıcısı bankalar, sözkonusu likidite imkanının tamamını kotasyon yöntemi ile yapılacak repo işlemleri için kullanabilecekleri gibi en fazla yarısını, Hazine Müsteşarlığı'na ölçüt kıymet kabul edilen Türk lirası cinsi DİBS'leri TCMB'ye satmak için de kullanabileceklerdir.

Piyasa yapıcısı bankalarla gerçekleştirilecek repo işlemlerinde kotasyon yöntemi kullanılacak; faiz oranları TCMB tarafından saptanacaktır. Sözkonusu faiz oranları, TCMB borçlanma faiz oranının üzerine bir faiz oranı eklenilerek belirlenecek, ancak, belirlenen faiz oranının TCMB Türk lirası borç alma/borç verme kotasyonları ortalamasının üzerine çıkmamasına dikkat edilecektir. Piyasa yapıcısı bankalarla kotasyon yöntemi ile gerçekleştirilecek repo işlemlerinin vadeleri, gecelik ve bir hafta olarak belirlenmiştir. Sözkonusu repo işlemlerinin faiz oranları, 3 Eylül 2002 tarihinden itibaren, her iki vade için de yüzde 49 olacaktır. Piyasa yapıcısı bankalar, repo işlemlerini saat 10:00 - 16:00 arasında gerçekleştirebileceklerdir.

TCMB, piyasa yapıcısı bankalarla gerçekleştireceği ölçüt DİBS alım işlemlerinde, faiz oranlarının piyasa koşullarını yansıtması amacıyla, ihale yöntemi uygulayacaktır. Sözkonusu uygulamaya göre, likidite ihtiyacı olan bankalar, ölçüt DİBS satma isteklerini TCMB'ye ileteceklerdir. TCMB, diğer piyasa yapıcısı bankalarla görüşerek, uygun gördüğü DİBS ya da DİBS'ler için doğrudan alım ihaleleri açacak; ancak, piyasa koşulları göz önünde bulundurularak, alım işlemlerini kotasyon yöntemi ile de gerçekleştirebilecektir. Bir günde gerçekleştirilecek toplam DİBS alım miktarı piyasa yapıcısı bankalara tanınan ve yüzde 10'luk toplam likidite imkanının yarısı olan toplam DİBS satış imkanının en fazla yüzde 20'si kadar olabilecektir.

Sonuç olarak, 2 Eylül tarihinde uygulamaya başlanılan PY sistemi ile kamu borç yönetiminin etkinleştirilmesi ve kamu borçlanmasında istikrar sağlanması, DİBS ikincil piyasasının derinleştirilmesi ve finansal sistemin geliştirilmesi amaçlanmaktadır. Diğer taraftan, Hazine Müsteşarlığı'nın talepleri doğrultusunda, piyasa yapıcısı bankalar yaptıkları işlemler ve taşıdıkları portföye ilişkin raporlar hazırlayacaklardır. Aynı zamanda, piyasa yapıcısı bankalar, Hazine Müsteşarlığı'nın talebi doğrultusunda genel ekonomi ve mali piyasalarla ilgili rapor oluşturacaklardır. Böylece, hem Hazine'nin sisteme dahil bankaların portföyünü izleyebilmesi sağlanmakta hem de DİBS piyasası ile Hazine arasındaki iletişim sağlanarak borçlanma politikasında etkinlik artırılmaktadır.

Kaynaklar:

Aysoy Cem, Çilli Hüseyin, "Piyasa Yapıcılığı (Primary Dealership) Uygulaması ve 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Bazı Uyarılar", 3 Ocak 2000, Yayınlanmamış Çalışma.

McConnachie Robin, "Primary Dealers in Government Securities Markets", Mayıs 1996, Handbooks in Central Banking, CCBS, Bank of England

2 Eylül 2002 Basın Duyurusu, www.tcmb.gov.tr

Tablo II.1.1. Para Tabanı ve Net İç Varlıklar Büyüklükleri İçin Belirlenmiş Olan Performans Kriterleri ve Gösterge Niteliğindeki Hedefler (Trilyon TL)

	Para Tabanı		Net İç Varlıklar	
	Üst Sınır ⁽¹⁾	Gerçekleşme	Üst Sınır ⁽¹⁾	Gerçekleşme
28 Şubat 2002 ⁽²⁾	8.250 ^(P)	7.823	26.100 ^(G)	24.318
31 Mart 2002	-	8.207	-	25.259
30 Nisan 2002	8.900 ^(P)	8.680	27.700 ^(G)	25.197
30 Haziran 2002	9.089 ^{(P)(3)}	9.009	28.739 ^{(G)(3)}	26.374
30 Eylül 2002	10.600 ^(P)	10.104	31.139 ^(G)	28.551
31 Aralık 2002	10.850 ^(P)		33.300 ^(G)	

⁽¹⁾ Üst sınırlar, sözkonusu tarihlerdeki ve bu tarihlerin her biri ile sona eren son beş iş günündeki stokların ortalaması üzerinden hesaplanacaktır.

⁽²⁾ 28 Şubat 2002 tarihli performans kriteri, bayram tatilinin nakit talebi üzerindeki geçici etkisini hesaba katmak amacıyla, 11-12 Şubat ve 11-12 Mart 2002 tarihlerinin dört iş günü ortalaması üzerinden hesaplanmıştır.

⁽³⁾ Pamukbank, TMSF'ye devredilmesi nedeniyle TCMB nezdinde tesis etmesi gereken 161 trilyon Türk liralık zorunlu karşılık yükümlülüğünden muaf tutulmuştur. Bu nedenle, Para Tabanı için 18 Ocak 2002 tarihli Niyet Mektubu'nda Haziran sonu için belirlenen 9.250 trilyon Türk lirası üst sınır, 9.089 Türk lirası olarak; Net İç Varlıklar için Haziran sonu için belirlenen 28.900 trilyon Türk liralık üst sınır 28.739 trilyon Türk lirası olarak düzeltilmiştir.

(P): Performans kriteri, (G): Gösterge değer

Tablo II.1.2. Net Uluslararası Rezervlerin Seviyesine İlişkin Performans Kriterleri (Milyon ABD Doları)

	Alt Sınır	Gerçekleşme
28 Şubat 2002	-6.500	-4.907
31 Mart 2002	-	-5.292
30 Nisan 2002	-7.200	-4.926
30 Haziran 2002	-7.800	-5.755
30 Eylül 2002	-8.500	-5.889
31 Aralık 2002	-9.700	

II.2. TCMB Bilançosu Gelişmeleri

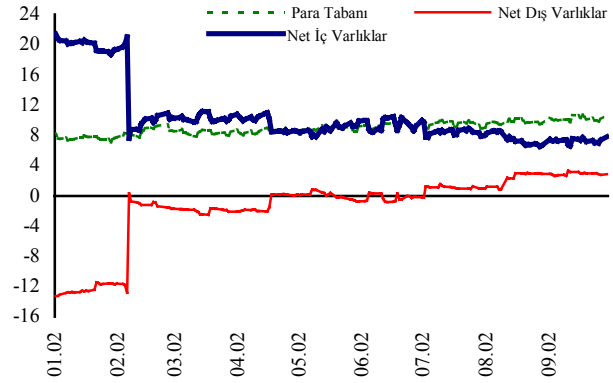
Temmuz-Eylül döneminde, TCMB bilançosunun pasif tarafını oluşturan Para Tabanı kalemindeki günlük hareketler, daha önceki dönemlerde olduğu gibi büyük ölçüde emisyon alt kaleminin mevsimsel özellikleriyle belirlenmiştir. Ancak, 10 Mayıs 2002 tarihli cetvellerden başlamak üzere yürürlüğe giren zorunlu karşılık ve disponibilitate uygulamasına ilişkin yeni düzenlemeler, söz konusu dönemde serbest tevdiat kalemindeki hareketlerin Para Tabanı üzerindeki etkisini belirgin bir şekilde artırmıştır. Bu çerçevede, yeni uygulamanın etkilerinin görülmeye başlandığı Haziran ayından itibaren, Para Tabanı büyüklüğünün dalgalanması önceki dönemlerden

belirgin bir farklılık göstermeye başlamıştır. Para Tabanı'nın ortalama seviyesi ise, söz konusu dönemde ekonomik aktivitede gözlenen canlanma ile birlikte para talebinin artmasına bağlı olarak yükselmiştir.

Tablo II.2.1 Seçilmiş TCMB Bilanço Kalemleri (trilyon TL)

	28/06 2002	30/09 2002	30/09 2002
	SABİT	SABİT	CARİ
I- PARA TABANI (a+b+c)	9029	10632	10632
a-Emisyon	6592	6938	6938
b. TL Zorunlu Karşılıklar	1389	1585	1585
c. Serbest Tevdiat	1048	2109	2109
II-NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	-151	2834	2310
A-Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	9041	12838	15489
1-Brüt Döviz Rezervleri	31346	35350	42367
2-Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-22305	-22513	-26878
- Bankaların Döviz Mevduatı	-9278	-9051	-10601
- IMF	-10962	-10962	-13185
3-Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0	0
B- Orta Vadeli Dış Krediler (net)	2030	2013	2304
C-Diğer	-11222	-12017	-15483
III-NET İÇ VARLIKLAR	9180	7799	8323
Hazine Borçları	27904	28151	29762
a-Bankamız Portföyü	28165	28325	29938
aa.5 Kasım 2001 öncesi DİBS	28142	28325	29938
ab.İkincil Piyasadan alınan DİBS	23	0	0
b-Diğer	-9	-8	-175
Kamu'nun TL Mevduatı	-1043	-1286	-1286
Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-2905	-6016	-7050
Açık Piyasa İşlemleri (net)	-8655	-6779	-6779
NİV (1)	9180	7799	
Hazine'nin IMF Yükümlülüğü (2)	15456	18591	
Hazine'nin 1 Yıllık Kısa Vad. Döv. Yük. (3)	1871	2725	
NET İÇ VARLIKLAR (Prog.tanımı) (1+2+3)	26507	29115	

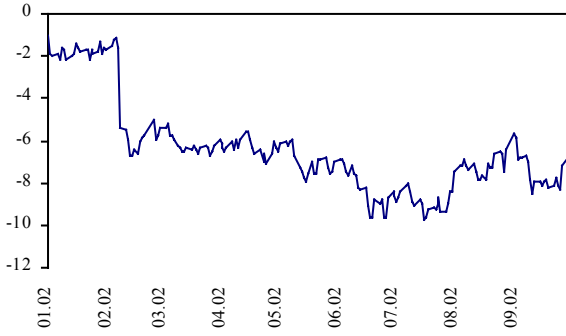
Grafik II.2.1. Para Tabanı, NİV ve NDV (Katrilyon TL)



Stand-by bilançosu gösteriminde pasif tarafta yer alan Para Tabanı kalemine karşılık olarak aktif tarafta yer alan

iki temel kalemden biri olan Net İç Varlıklar'daki gelişmeler, Temmuz-Eylül döneminde büyük ölçüde Kamu'nun Türk Lirası Mevduatı, Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat ve Açık Piyasa İşlemleri (net) alt kalemlerindeki gelişmelerle belirlenmiştir.

Grafik II.2.2 Açık Piyasa İşlemleri (net-Katrilyon TL)



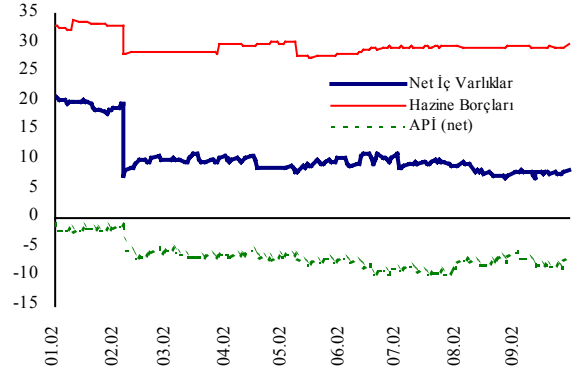
(-) değerler piyasadan likidite çekildiğini göstermektedir.

TCMB'nin Açık Piyasa İşlemleri ve Bankalararası Para Piyasası'nda gerçekleştirdiği vadeli işlemlerin takip edildiği Açık Piyasa İşlemleri (net) hesabının, söz konusu dönemde Kamu'nun Türk Lirası Mevduatı hesabına bağlı bir hareket gösterdiği gözlenmektedir. TCMB, 2001 yılında gerçekleştirilen Bankacılık Operasyonu sonrasında piyasada ortaya çıkan fazla likiditenin çekilmesinde Açık Piyasa İşlemleri çerçevesinde ters repo işlemlerini ve Bankalararası Para Piyasası'nda alım yönlü işlemleri yoğun olarak kullanmaya devam etmektedir. Piyasadaki fazla likiditenin çekilmesinde etkili olan önemli bir diğer değişken, Hazine'nin iç piyasalardan borçlanma durumudur.

Hazine'nin TCMB nezdindeki Türk lirası cinsinden mevduatında bir artış eğiliminin gözlemlendiği Temmuz ayı başlarından Eylül ayının başına kadar olan dönemde, TCMB'nin piyasadan çektiği likidite miktarında belirgin bir düşüş yaşanmıştır. Temmuz ayı başlarında yaklaşık 9 katrilyon Türk lirası düzeyinde olan çekilen likidite miktarı, Eylül ayı başı itibarıyla yaklaşık 6 katrilyon Türk lirası düzeyine gerilemiştir. Eylül ayının geriye kalan döneminde ise, Kamu'nun Türk Lirası Mevduatı hesabındaki artışa paralel olarak Açık Piyasa İşlemleri (net) hesabında düşüş yaşanmış; TCMB'nin piyasadan

çektiği likidite miktarı yaklaşık 7 katrilyon Türk lirası seviyelerine yükselmiştir.

Grafik II.2.3. NİV Hesabı ve Önemli Alt Kalemleri (Katrilyon TL)



Temmuz-Eylül döneminde, Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat hesabı, önceki dönemlere benzer şekilde büyük ölçüde Hazine'nin döviz cinsinden borçlanma stratejisi, Uluslararası Para Fonu'ndan sağlanan krediler ve dış borç ödemeleri ile belirlenmiştir. Bu çerçevede, Stand-by düzenlemesinin üçüncü gözden geçirmesi ile Uluslararası Para Fonu'ndan sağlanan 1,15 milyar ABD doları tutarındaki kredi diliminin Hazine hesaplarına geçmesi, Ağustos başında Hazine'nin döviz cinsinden mevduatında gözlenen artışın temel kaynağı olmuştur. Sonuç olarak, Temmuz ayı içerisinde Türk lirası cinsinden karşılığı ortalama olarak yaklaşık 3,5 katrilyon düzeyinde olan Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat, Ağustos ve Eylül aylarında 6 katrilyon düzeylerine yükselmiştir.

Stand-by bilançosunun aktif tarafında yer alan ve program sabit çapraz kurlarıyla takip edilen Net Dış Varlıklar hesabı ise, Stand-by düzenlemesinin ikinci gözden geçirmesi kapsamında serbest bırakılan kredi dilimi ile birlikte Nisan ayı içerisinde artıya dönmüştü. Takip eden dönemlerde Hazine'nin döviz cinsinden ödemelerine bağlı olarak zaman zaman eksi değerler de alan Net Dış Varlıklar hesabı, Temmuz ayı başlarından günümüze kadar artı değerler almıştır. Söz konusu dönemde, Net İç Varlıklar hesabında takip edilen Hazine'nin döviz cinsinden mevduatında gözlenen artışa paralel olarak Net Dış Varlıklar da artış göstermiştir. Önceki dönemlerde dalgalı kur rejiminin işleyişi ile

çelişmeyecek şekilde TCMB tarafından gerçekleştirilen döviz alım ihalelerine ise, Temmuz ayı başından itibaren geçici olarak ara verildiğinden, incelenen dönemde söz konusu ihaleler Net Dış Varlıklar seviyesi üzerinde etkili olmamıştır.

Tablo II.2.2. Ana Bilanço Kalemlerinin Para Tabanı Artışına Katkıları

	Aylık Ortalama (Trilyon TL)			Para Tabanı Değişimine Katkı (Yüzde)	
	2001 Aralık	2002 Haz.	2002 Eylül	Aralık 2001- Haz. 2002	Haz. 2002- Eylül 2002
Para Tabanı	7.786	9.184	10.185	100	100
Emisyon	5.296	6.266	7.036	69	77
TL Zorunlu Karşılıklar	1.554	1.468	1.528	-6	6
Serbest Tevdiat	936	1.450	1.621	37	17
NDV	-12.274	-882	2.350	815	323
NİV	20.060	10.067	7.835	-715	-223
• Hazine Borçları	32.871	28.740	29.408	-295	67
• Kamu'nun TL Mevduatı	-532	-559	-1.061	-2	-51
• Döviz Olarak Takip Ol. Mev.	-4.031	-4.032	-7.191	-0.1	-316
API (net)	-1.005	-8.311	-7.437	-522	87

II.3. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler

Eylül ayı itibariyle M1 ve M2 para arzı, Haziran ayı sonuna göre reel bazda sırasıyla yüzde 0,7 ve yüzde 2,3 oranında daralmıştır. M1 para arzının alt kalemlerinden dolaşımdaki para, Eylül ayında Haziran ayına göre reel olarak yüzde 1,6 oranında artarken, diğer alt kalem olan vadesiz mevduatlar ise yüzde 2,7 oranında azalmıştır (Tablo II.3.2.). M2 para arzının alt kalemi olan vadeli mevduatlardaki reel daralma ise yüzde 2,8 oranında gerçekleşmiştir. M2Y para arzı, Eylül ayı itibariyle Haziran ayına göre reel bazda yüzde 0,3 oranında daralmıştır.

Eylül ayı itibariyle M1 ve M2 para arzı, Haziran ayı sonuna göre reel bazda sırasıyla yüzde 0,7 ve yüzde 2,3 oranında daralmıştır.

Türk lirası cinsinden mevduatlar, Eylül ayı itibariyle Haziran ayı sonuna göre reel olarak yüzde 2,8 oranında gerilerken, Döviz Tevdiat Hesaplarının (DTH) Türk lirası karşılığı yüzde 1,4 oranında artmıştır. Bu dönemde

DTH'lar 41,1 milyar ABD dolarından 42,4 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

DTH'ların M2Y para arzı içerisindeki payı, 2002 yılı Haziran ayı sonunda yüzde 54,5 iken, Eylül ayında yüzde 55,4'e yükselmiştir. Mali piyasalarda Mayıs ayı başından itibaren ortaya çıkan dalgalanma, piyasalarda faiz ve kurlarla birlikte ABD Doları cinsinden DTH'ların da artmasına neden olmuştur.

Tablo II.3.1. Parasal Göstergeler (Trilyon TL)

	2001	2001	2002	2002	2002	2002
	EYL.	ARA.	HAZ.	TEM.	AĞU.	EYL.
M1	10,452	11,073	12,871	12,549	13,384	13,707
Dolaşım. Para	4,462	4,801	5,922	6,165	6,227	6,452
Vadesiz Mev.	5,991	6,272	6,950	6,384	7,157	7,256
M2	42,291	46,986	53,345	54,211	54,098	56,883
Vadeli Mev.	31,839	35,913	40,473	41,662	40,713	42,176
M2Y	101,415	104,133	117,240	123,428	121,909	125,456
DTH	59,123	57,147	63,896	69,217	67,811	69,526
M2YR	105,451	106,930	120,947	127,192	125,920	128,800
Repo	4,037	2,798	3,707	3,764	4,011	3,391
TÜFE (1994=100)	5,044	5,756	6,445	6,538	6,680	6,913
ABD doları	1,532,969	1,439,567	1,602,733	1,681,867	1,625,818	1,648,260

*TCMB, Haftalık Basın Bülteni ay sonu Cuma günü verileri kullanılmıştır.

Tablo II.3.2. Parasal Göstergeler Reel Yüzde Değişim

	YILLIK			YIL SONUNA GÖRE			HAZİRAN AYINA GÖRE		
	2002			2002			2002		
	TEM.	AĞU.	EYL.	TEM.	AĞU.	EYL.	TEM.	AĞU.	EYL.
M1	-9.3	-14.9	-4.3	-0.2	4.1	3.1	-3.9	0.3	-0.7
Dolaşımdaki Para	8.6	7.1	5.5	13.1	11.8	11.9	2.6	1.5	1.6
Vadesiz Mevduat	-21.7	-27.8	-11.6	-10.4	-1.7	-3.7	-9.4	-0.7	-2.7
M2	0.5	-5.7	-3.6	1.6	-0.8	-1.0	0.2	-2.2	-2.3
Vadeli Mevduat	3.9	-2.3	-3.3	2.1	-2.3	-2.2	1.5	-3.0	-2.8
M2Y	1.3	-6.6	-9.8	4.4	0.9	0.3	3.8	0.3	-0.3
DTH	2.0	-7.4	-14.2	6.6	2.2	1.3	6.8	2.4	1.4
M2YR	-3.5	-8.0	-10.9	4.7	1.5	0.3	3.7	0.4	-0.7
Repo	-62.6	-35.5	-38.7	18.5	23.5	0.9	0.1	4.4	-14.7

*TCMB, Haftalık Basın Bülteni ay sonu Cuma günü verileri kullanılmıştır.

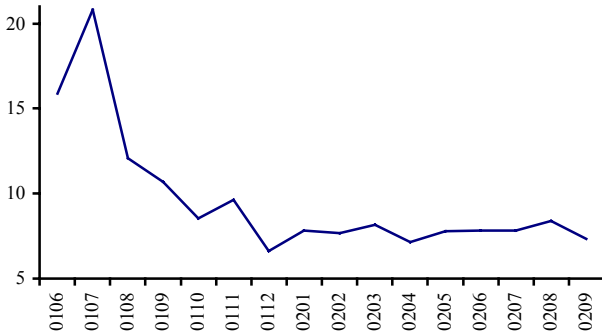
Türk lirası cinsinden mevduatlardaki gelişmelere vade yapıları açısından bakıldığında, vadesiz Türk lirası mevduatların toplam Türk lirası mevduat içerisindeki payı, 2002 yılı Haziran ayına göre değişmeyerek Eylül ayında da yüzde 14,7 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan repo işlemlerinin toplam TL mevduata oranı,

2002 yılı Haziran ayı sonunda yüzde 7,8 iken, Eylül ayında yüzde 6,9 oranına gerilemiştir.

DTH'ların M2Y para arzı içerisindeki payı, 2002 yılı Haziran ayı sonunda yüzde 54,5 iken, Eylül ayında yüzde 55,4 oranına yükselmiştir.

M2Y para arzına bankaların müşterileriyle yaptıkları repo işlemlerinin de eklenmesiyle ulaşılan M2YR para arzı, 2002 yılı Haziran ayı sonuna göre reel bazda yüzde 0,7 oranında daralmıştır. Şubat 2001 Krizi sonrasında kamu bankalarının ve TMSF bünyesindeki bankaların kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının azaltılması ve 2001 yılı Ağustos ayında repo işlemlerinden alınan stopaj vergisinin yükseltilmesiyle hızla düşmeye başlayan repo işlemleri, Mayıs ayı itibariyle ortaya çıkan siyasi belirsizliğin etkisiyle artış eğilimine girmiştir (Grafik II.3.1.).

Grafik II.3.1. Repo İşlemlerinin TL Mevduata Oranı (Yüzde)

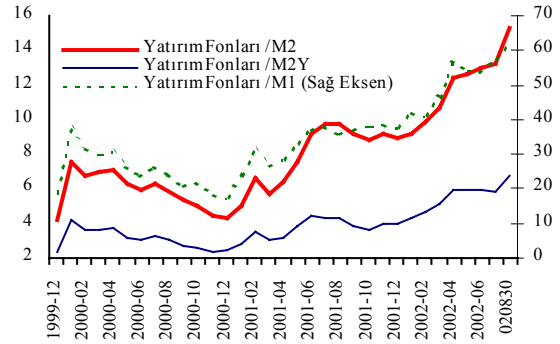


* TCMB, Haftalık Basın Bülteni ay sonu Cuma günü geçici verileri

Ekonomik birimlerin son yıllarda tasarruflarını artıran bir şekilde yatırım fonlarında değerlendirdikleri görülmektedir. Söz konusu fonların yüzde 97'si Devlet İç Borçlanma Senetleri, ters repo işlemlerinden oluşmaktadır. Getiri işlevi açısından vadeli mevduata oldukça benzeyen bu yatırım araçları, bir yandan da yüksek likiditeye sahip olmalarından dolayı M1 için bir ikame niteliği taşıyabilmektedir. Bu nedenle para arzları gelişmeleri üzerinde yatırım fonlarındaki hareketlerin etkisinin olduğu görülmektedir. Yatırım fonlarının M2 para arzına oranı incelendiğinde, bu oranlarının artış eğilimini devam ettirdiği belirlenmektedir (Grafik II.3.2.).

2002 yılının Haziran ayı itibari ile yatırım fonlarının M2 para arzına oranı yüzde 13,0 olarak gerçekleşirken, Ağustos ayında bu oran yüzde 15,3 olmuştur. Yatırım fonlarının M2Y para arzına oranı ise, Haziran ayı itibariyle yüzde 5,9 iken Ağustos ayında yüzde 6,8'e yükselmiştir (Grafik II.3.2.).

Grafik II.3.2. Yatırım Fonlarının M1, M2 ve M2Y Para Arzlarına Oranı (yüzde)



II.4. Faizlerdeki Gelişmeler

30 Nisan 2002 tarihinde enflasyon oranındaki gelişmeleri ve gelecek dönem enflasyonunu göz önünde bulundurarak kısa vadeli faiz oranlarında indirim giden TCMB, son olarak 5 Ağustos 2002 tarihinde bu oranları değiştirmiştir. Bu değişiklik, gecelik borçlanma ve borç verme faizleri 2, 1 haftalık borçlanma faizi ise 3 puan indirilmiştir (Tablo II.4.1.).

Tablo II.4.1. TCMB Faizleri (basit, yüzde)

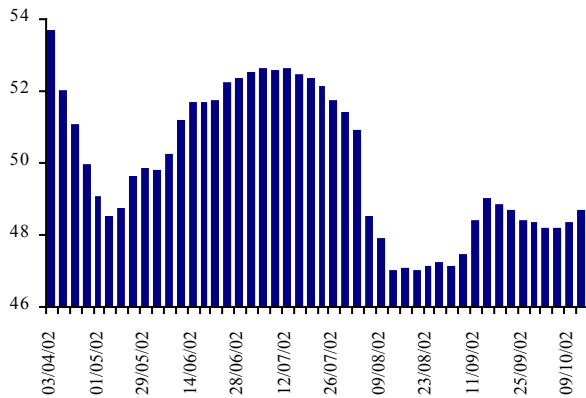
	20 Şubat 2002	14 Mart 2002	8 Nisan 2002	30 Nisan 2002	5 Ağustos 2002
Gecelik Borçlanma	57	54	51	48	46
Gecelik Borç Verme	62	61	58	55	53
1 Hafta Borçlanma	59	55	52	49	46
Geç Likidite Penceresi Borçlanma*	-	-	-	-	5
Geç Likidite Penceresi* Borç Verme	-	-	-	-	63

*TCMB, Geç Likidite Penceresi uygulamasına 1 Temmuz 2002'de geçmiştir. 1 Temmuz tarihinde bu uygulama faizleri, borçlanma için yüzde 5, borç verme için ise yüzde 65 olarak belirlenmiştir.

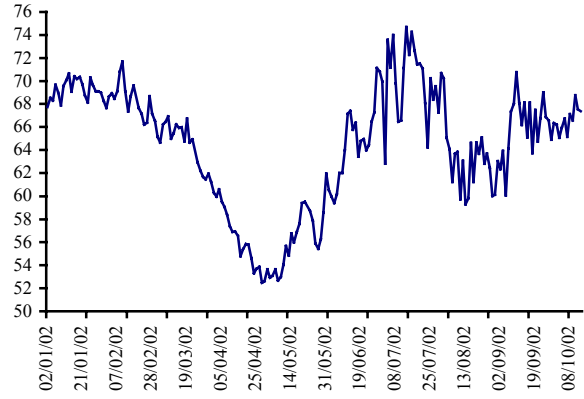
Mayıs-Haziran döneminde yıllık enflasyon oranının gerilemesine karşın, piyasa faiz oranlarında ve döviz kurunda dalgalanma ve artış gözlenmiştir. Bununla birlikte kısa dönem enflasyon beklentilerinde sınırlı bir bozulma olmuş, uzun dönem beklentilerinde ise önemli ölçüde bir değişme gerçekleşmemiştir. Temmuz sonu ile Ağustos ayı başındaki dönemde ise, Avrupa Birliği Uyum Yasaları'nın kabul edilmesi ve erken seçim kararının alınması piyasalara olumlu yansımıştır. Bu dönemde, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı'ndaki faizlerde ve TCMB'nin düzenlediği Türk lirası depo alım ihalesi faizlerinde düşüş yaşanmış ve döviz kurunda bir gerileme gözlenmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, TCMB enflasyon oranında son dönemde gözlenen artışın geçici olmasını, beklentilerin uzun vadede değişmemesini ve piyasalardaki dalgalanmanın görece olarak azalmasını da göz önünde bulundurarak enflasyon öngörülerini çerçevesinde 5 Ağustos 2002 tarihinde kısa vadeli faiz oranlarında indirimde gitmiştir.

TCMB Haziran-Temmuz döneminde enflasyon oranında gözlenen artışın geçici olmasını, beklentilerin uzun vadede değişmemesini, piyasalardaki dalgalanmanın görece olarak azalmasını da göz önünde bulundurarak enflasyon öngörülerini çerçevesinde 5 Ağustos 2002 tarihinde kısa vadeli faiz oranlarında indirimde gitmiştir.

Grafik II.4.1. 4 Hafta Vadeli Türk lirası Depo Alım İhalesi Faiz Oranları (basit, yüzde)

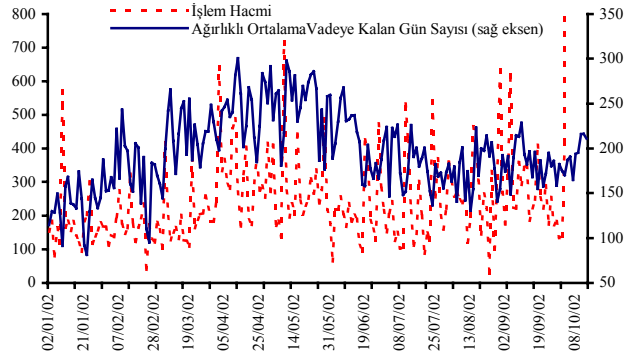


Grafik II.4.2. İMKB Bono ve Tahvil Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı Faiz Oranları (ağırlıklı ortalama, bileşik, yüzde)



Grafik II.4.1. ve II.4.2. bu gelişmeleri göstermektedir. Özellikle, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı'ndaki faiz oranlarının gösterdiği dalgalanma ilginçtir. Mayıs ayının ilk günlerinde yüzde 55'ler düzeyinde olan ortalama bileşik faiz oranı, Temmuz ayı ortalarında yüzde 75'ler düzeyine çıkmıştır. Ağustos ayı ortasında ise yüzde 60'lar seviyesine kadar gerilemiştir. Temmuz-Eylül döneminde faiz oranlarında gözlenen dalgalanma ile birlikte, işlem hacminde ve işlemlere konu olan bono ve tahvillerin ortalama vadeye kalan gün sayısında da dalgalanmalar gözlenmiştir (Grafik II.4.3.). Genel olarak, faizin arttığı dönemlerde vadeye kalan gün sayısında bir azalma gerçekleşmiştir.

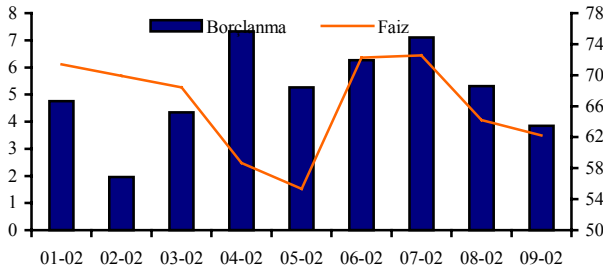
Grafik II.4.3. İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı İşlem Hacmi (trilyon TL) ve Ağırlıklı Ortalama Vadeye Kalan Gün Sayısı



İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı'ndaki faiz oranları, Ağustos ayı ortasında yüzde 60'lar seviyesine kadar gerilemiştir.

Aylık ortalama Hazine ihale faiz oranlarının Haziran ayından itibaren önemli ölçüde artmaya başladığı gözlenmektedir. Bu artış eğilimi, Temmuz ayında da devam etmiştir (Grafik II.4.4.). Ağustos ayında ise piyasalarda belirsizlik algılamasının azalması ile ortalama bileşik faiz oranları yüzde 63 seviyelerine düşmüştür. Eylül ayında da ortalama ihale faiz oranı düşmüşse de yapılan ihaleler incelendiğinde yatırımcıların aynı vadelere Ağustos ayından daha yüksek faiz talep ettikleri belirlenmektedir.

Grafik II.4.4. Hazine İhaleleri Faizleri (yüzde) ve Borçlanma Miktarı (net, katrilyon TL)*

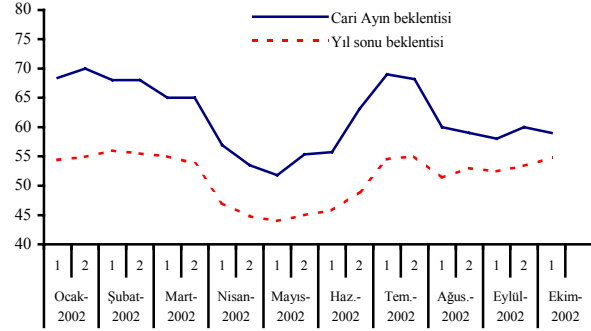


*İhale faizleri, Hazine'nin o aydaki iskontolu kağıt ihalelerindeki ortalama bileşik faizlerdir. Borçlanma miktarında sadece Hazine'nin iskontolu kağıt satışları alınmıştır.

TCMB Beklenti Anketi sonuçlarına göre, üç aylık Hazine ihalesi faiz oranı beklentisinde Mayıs ayının ikinci dönemine kadar gözlenen azalış eğilimi, risk primi artışına bağlı olarak Mayıs ayının ikinci döneminden itibaren tersine dönmüş ve beklenen faiz oranı yükselmeye başlamıştır. Cari ayın faiz oranı beklentisi, Temmuz ayının ilk döneminde Mayıs ayının ilk dönemine göre 17,2 puan artarak yüzde 69 olmuştur. Ağustos ayında ise belirsizliklerin azalması ve kısa vadeli faiz oranlarının düşmesine paralel olarak, hem cari aya hem de yıl sonuna ilişkin faiz oranı beklentilerinde önemli ölçüde azalış gözlenmiştir. Ancak, bu düşüş eğilimi Eylül ayından itibaren durmuştur. Ekim ayı ilk döneminde cari aya ilişkin ihale faizi beklentisi, yılın en yüksek seviyesini oluşturan Temmuz ayının ilk dönemine göre 10 puan gerileyerek yüzde 59 olmuştur. Yıl sonuna ilişkin beklentiler ise, Ekim ayının ilk döneminde yüzde 54,8 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran, siyasi belirsizlik

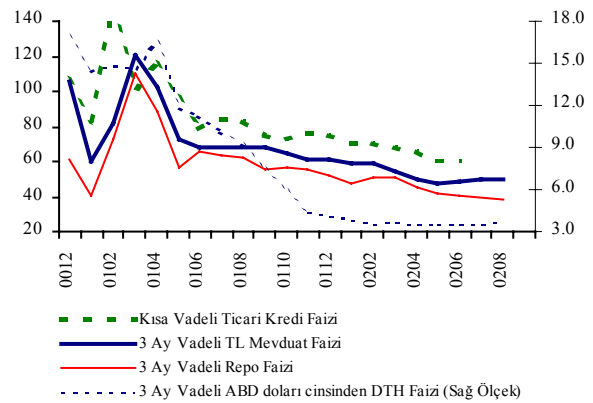
algılamasının ortaya çıktığı Mayıs ayı ilk dönemindeki faiz oranı beklentisinin 10 puan üzerinde bulunmaktadır (Grafik II.4.5).

Grafik II.4.5. TCMB Beklenti Anketi Üç Aylık Hazine İhalesi Faiz Oranı Beklentisi (yüzde, bileşik)

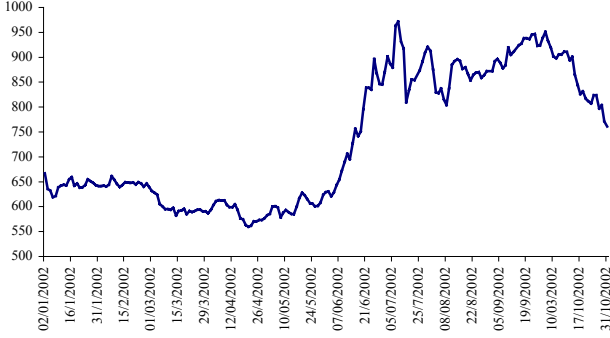


Türk lirası mevduat, yabancı para mevduat ve repo faiz oranları incelendiğinde, oranların 2002 yılının ilk beş ayında genellikle düşme eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Haziran ayında ise mevduat faizleri düşme eğilimi tersine dönmüş ve faiz oranları bir önceki aya göre 1,8 puan artarak yüzde 49,1 olarak gerçekleşmiştir. Temmuz-Eylül döneminde Türk lirası mevduat ve repo faiz oranlarında önemli bir değişim gözlenmemiş, yabancı para mevduat faiz oranında ise son iki ayda bir miktar artış gerçekleşmiştir. Bankalar tarafından ticari kredilere önerilen bir yıldan kısa vadeli ağırlıklandırılmış faiz oranlarında Mayıs 2002'ye kadar gözlenen düşüş eğilimi, Haziran ayı itibarıyla durmuştur. (Grafik II.4.6).

Grafik II.4.6. Ticari Kredi, TL,YP Mevduat ve Repo Faiz Oranları (Yüzde)



Grafik II.4.7. Getiri Farkı (baz puan, Türkiye 15/01/2030- 30 yıllık Generic Bono)

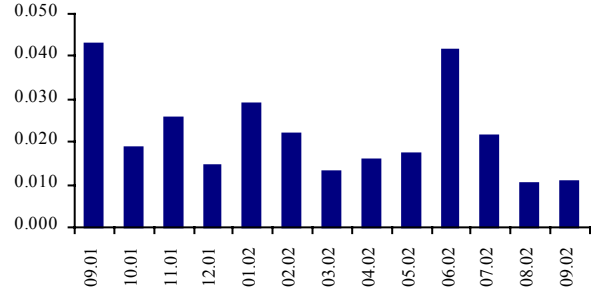


Hazine'nin yurtdışına ihraç ettiği tahvillerin getirileri aynı vadeli piyasa referans kağıt getirileri ile karşılaştırıldığında, Hazine tahvillerin getiri farkının (yield spread) Nisan ayının sonuna kadar düşüş eğilimi gösterdiği gözlenmektedir. Bir anlamda, ülke riskini gösteren bu fark Mayıs ayından itibaren ise önemli miktarda artmıştır. Bu artış eğilimi özellikle Haziran ve Temmuz aylarında belirgindir. Ağustos başında siyasi belirsizliklerin azalmasıyla kısa bir süre için azalan Hazine tahvillerinin getiri farkı Eylül ayında tekrar yükselmiştir. Hazine tahvillerinin getiri farkı Ekim ayında hızlı bir düşüş göstermişse de, bu fark yılbaşındaki seviyesinin yaklaşık 100 baz puan (yüzde 1), en düşük olduğu Nisan ortası seviyesinin de yaklaşık 200 baz puan (yüzde 2) üzerindedir.

II.5. Döviz Piyasalarındaki Gelişmeler

Uygulanan ekonomi politikalarının olumlu sonuçlarının alınmaya başlanmasıyla, 2002 yılının başından itibaren değerlendirilen Türk lirası, siyasi belirsizliklere bağlı olarak Haziran ayının başından itibaren hızla değer yitirmeye başlamıştır. Irak'a yönelik askeri operasyon olasılığının artmasının ve Brezilya ekonomisi ile ilgili olumsuz gelişmelerin de etkisiyle döviz kurları oldukça oynak bir seyir izlemiştir (Grafik II.5.1). Döviz kurlarındaki yükseliş ile birlikte, TCMB Beklenti Anketi'nde yıl sonu dolar kuru beklentisi de artmıştır. Haziran ayında 1.800.000 TL'ye yükselen yıl sonu dolar kuru beklentisi, Temmuz ayında 1.850.000 Türk lirasına kadar yükselmiş, Ekim ayı ilk döneminde ise 1.823.000 Türk lirasına gerilemiştir.

Grafik II.5.1. Aylık Kur Volatilitesi

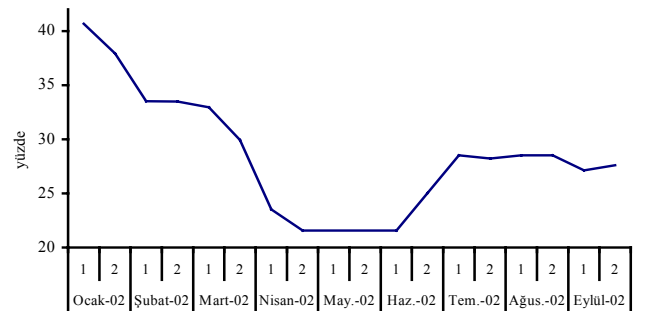


Volatilité ölçütü olarak döviz kurundaki aylık standart sapmanın döviz kurunun aylık ortalamasına oranı kullanılmıştır.

Merkez Bankası, mevcut programla ve yakın gelecekte uygulanması muhtemel olan ekonomi politikalarıyla ilişkilendirilmesi güç olan bu gelişmelere karşı önlem almış ve 11 Temmuz tarihinde döviz piyasalarına doğrudan müdahale etmiştir.

Temmuz ayı sonunda seçim tarihinin belirlenmesi ve Ağustos ayı başında Avrupa Birliği'ne uyum yasalarının çıkarılması döviz kurlarının hızla düşmesine ve oynaklığının da azalmasına neden olmuştur. Ağustos ayı içerisinde döviz kurlarının yurtiçi politik gelişmelerden etkilendiği, ancak önceki aya göre daha az bir oynaklık sergilediği gözlenmiştir. Hazine'nin döviz cinsi net borçlanma miktarı, Ağustos ayında da, piyasalardaki arz talep dengesini bozacak nicelikte olmamıştır. Ancak, Ağustos ayı içerisinde bazı bankaların "Yeniden Yapılandırma" çerçevesinde bilançolarında oluşan açık pozisyonlarını azaltmak için yapmış oldukları döviz alımları, kurların daha fazla gerilemesine engel olmuştur.

Grafik II.5.2. 2002 yılı için Dolar Kuru yıllık Artış Oranı Beklentisi*



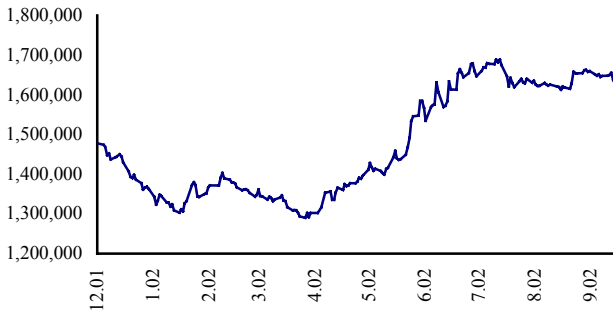
Her aya ait yıl sonu dolar kuru beklentileri 2001 yıl sonu değeri kullanılarak yıllık artış beklentisi rakamına döndürülmüştür.

Eylül ayı başında Irak'a yönelik askeri operasyona ve seçimin ertelenmesine ilişkin kaygılar, döviz kurlarının yeniden artmasına neden olmuş ve seçimin ertelenmesi ihtimalinin azaldığı Ekim ayı başına değin ciddi bir iniş eğilimi göstermemiştir.

Ekim ayı başında seçimin ertelenmeyeceğine dair güçlü sinyallerin alınmasıyla döviz kurlarında keskin bir düşüş yaşanmıştır. Döviz kuruna ilişkin beklentiler de paralel bir seyir izlemiştir.

Özetle, yılın üçüncü çeyreğinde döviz kurlarında görülen hareketlilik makroekonomik göstergelerdeki değişikliklerden çok ekonomik birimlerin risk algılamalarındaki değişiklikler tarafından belirlenmiştir.

Grafik II.5.3. Döviz Kuru (TL/USD, Alış-Satış Ortalaması)



III. MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

III.1. Bankacılık Sektörü

2002 yılı Eylül ayı sonu itibarıyla Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) bünyesinde 3 banka kalmış ve bu bankaların çözümü için çalışmalar devam etmiştir. T. Ticaret Bankası 2002 yılı Ağustos ayında tasfiye olurken, Toprakbank, 2002 yılı Eylül ayında, TMSF bünyesinde geçiş bankası olan Bayındırbank'a devredilmiştir. Pamukbank'ın satışı için yatırımcıların inceleme yapma süresi 13 Aralık 2002 tarihine, teklif verme süresi ise 4 Ekim tarihinden 20 Aralık 2002 tarihine uzatılmıştır. Ayrıca, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından uygun görülecek diğer başvuru sahiplerinin de bu sürece dahil edilmesine karar verilmiştir. TMSF'nin 10 Ekim 2002 tarihli kararı ile Milli Aydın Bankası'nın (Tarişbank) Denizbank tarafından satın alınmasına ilişkin başvurusu kabul edilerek, hisse devir görüşmelerinin başlatılmasına karar verilmiştir. Böylece, 2001 yılı sonunda 61 olan toplam banka sayısı, 2002 yılı Eylül ayında 55'e gerilemiştir. Banka gruplarına göre dağılıma bakıldığında, bu dönemde mevduat bankalarının sayısının 46'dan 41'e, kalkınma ve yatırım bankalarının sayısının da 15'ten 14'e gerilediği görülmektedir.

BDDK "Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı" çerçevesinde, Vakıflar Bankası'na Ağustos ayında 213,3 trilyon TL sermaye benzeri kredi tahsis etmiştir.

TMSF, Eylül ayında ağırlıklı olarak ticari kredilerden oluşan banka varlıklarının tekrar ekonomiye kazandırılması amacına yönelik stratejiler geliştirerek yeni bir satış süreci başlatmıştır.

Varlık yönetim şirketleri için yapılan hazırlık çalışmaları, TMSF tarafından 14 Mart 2002 tarihinde açıklanan hareket planına uygun olarak, 2002 yılı Ağustos ayında tamamlanmıştır. Sorunlu durumdaki banka varlıklarının çözümlenmesine yönelik faaliyet gösterecek olan varlık yönetim şirketlerinin kuruluş ve faaliyet esaslarını belirleyen yönetmelik, BDDK tarafından 18 Eylül 2002

tarihinde onaylanmıştır. Böylece, TMSF tarafından başlatılan çalışmalar sonucunda, TMSF dışında, yatırımcıların inisiyatifinde varlık yönetimi şirketleri kurulması için gerekli yasal zemin oluşturulmuştur. TMSF, uygun koşullar oluşması durumunda varlık yönetim şirketlerine yüzde 20 oranında katılabilecektir.

Tablo III.1.1. Mali Piyasalar-Temel Göstergeler (Trilyon TL)

	28.09 2001	28.12 2001	28.06 2002	27.09 2002
Mevduat (Yerleşiklerin)	98.282	102.069	113.444	121.529
TL	39.159	44.922	49.548	52.003
Yabancı Para	59.123	57.147	63.896	69.526
Repo-Müşterilerle	4.037	2.798	3.707	3.391
Krediler (Mevduat Bank. Reel Kesim)	32.314	31.249	30.796	30.640
TL*	16.409	17.544	15.979	16.030
Yabancı Para	15.905	13.705	14.818	14.610
Tüketici Kredileri	2.671	2.323	2.376	2.566
Kredi Kartları	2.410	2.445	3.071	3.493
Yabancı Para Pozisyon (Milyon USD)	-774	159	-861	-526
Tah.Gecikmiş Al./Top.Kredi(%)	20,8	16,9	21,8	25,5
Tah.Gecikmiş Al./Top.Krd.(%)-TMSF hariç	12,3	13,9	20,5	24,1
Menkul Kıy.Cüz./Top.Mev.(%)	41,5	44,8	21,7	22,3
Bağlı Değ./Top.Mev.(%)	17,1	13,4	43,7	42,1
Kredi/Mevduat (%)	33,9	31,0	27,6	25,6
Kamu Ban.Mev./Top.TL.Mev.(%)	53,1	54,5	54,5	56,9
Kamu Ban.Kredi./Top.Kred.(%)	24,5	23,6	25,3	23,0

* 19 Haziran 2002 tarihinde TMSF bünyesine alınan Pamukbank'ın kredi portföyünde yeralan 3,1 katrilyon TL 2002 yılı Haziran ayında geçici hesaplara aktarılmıştır.
Kaynak: TCMB, Haftalık Basın Bülteni, Ayn son Cuması verileri.

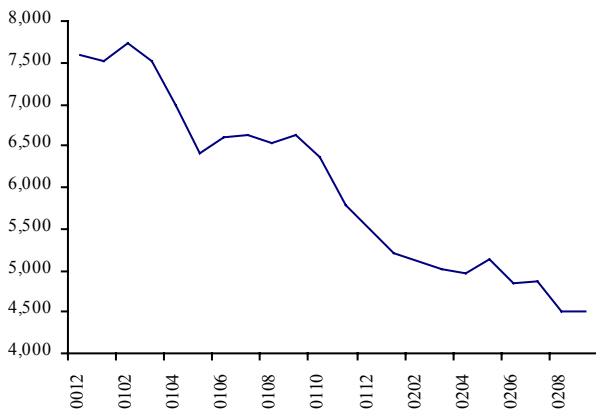
III.1.a. Krediler

Bankaların yeniden yapılandırma programı ile canlı krediler içinde izlenen donuk kredilerinin tahsili gecikmiş alacaklar kalemine transfer edilmesi, banka sayısındaki gerileme ve Haziran ayında TMSF kapsamına alınan bir bankanın kredi portföyünde yeralan 3,1 katrilyon Türk lirasının geçici hesaplara aktarılması, kredi hacminin geçmiş dönem verileri ile karşılaştırılmasında sorunlar yaratmaktadır. Bu nedenle, Merkez Bankası, BDDK ve Bankalar Birliği'nin veri düzeltme çalışmaları sürmektedir. Bu çalışmaların sonucunda kredi gelişmelerini daha sağlıklı analiz etmek mümkün olabilecektir.

Bankalar, mali yapılarının krizden olumsuz etkilenmesine, kredi geri dönüşlerinde ortaya çıkan sorunlara ve kredi talebindeki düşüşe bağlı olarak kredi hacmini daraltmışlardır. Kredi faiz oranlarındaki yükseliş, iç talep ve bireylerin reel gelir düzeylerindeki gerileme nedeniyle kredi talebi de daralmıştır. 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde, kredi hacmi reel bazda yüzde 18 oranında gerilerken, üçüncü üç aylık dönemde reel bazda yüzde 7 oranında daralma gözlenmiştir (Grafik III.1.1). Üçüncü üç aylık dönemdeki reel daralmanda, siyasi belirsizlik sonucu oluşan faiz ve kur hareketleri, Irak krizi ve uluslararası piyasalarda ortaya çıkan güven kaybı da rol oynamıştır. Bu dönemde, kamu bankaları kredileri Haziran ayına göre reel bazda yüzde 15 oranında gerilerken, özel bankaların kredileri ise yine reel bazda yüzde 6 oranında daralmıştır.

Kredi hacmi, üçüncü üç aylık dönemde de daralmıştır.

Mevduat bankaları tarafından açılan kredilerin alt kalemlerindeki gelişmeler incelendiğinde, 2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde Türk lirası cinsinden ticari krediler ile yabancı para cinsinden kredilerin reel bazda yüzde 7 ve yüzde 8 oranlarında, ihtisas kredilerinin ise reel bazda yüzde 4 oranında gerilediği görülmektedir.

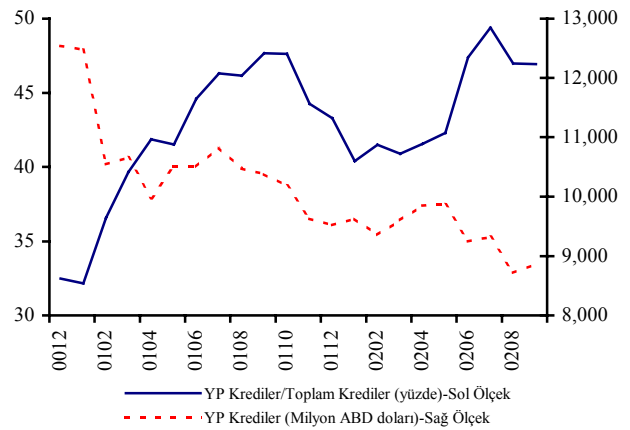


Grafik III.1.1. Reel Sektöre Açılan Kredi Hacmi (TÜFE 94=100 Endeksi ile Reelleştirilmiş, Milyar TL)

ABD doları cinsinden yabancı para krediler 2002 yılı Eylül ayında, Haziran ayına göre 142 milyon dolar azalarak 8,9 milyar ABD dolarına inmiştir. Yabancı para

cinsinden kredilerin Türk lirası karşılığının toplam krediler içerisindeki payı, 2002 yılı Nisan ayında yüzde 41,6 iken, 2002 yılı Temmuz ayında yüzde 49,4'e yükselmiş, Eylül ayında ise yüzde 46,9'a gerilemiştir (Grafik III.1.2).

Grafik III.1.2. Yabancı Para Krediler



Tablo III.1.2. Mevduat Bankaları Kredileri (Trilyon TL.)

	Kamu	Özel*	Yabancı	Toplam
28.09.2001	7.916	22.822	1.576	32.314
TL	5.469	10.492	448	16.409
YP	2.447	12.330	1.128	15.905
28.12.2001	7.389	22.575	1.287	31.249
TL	5.449	11.539	557	17.544
YP	1.940	11.036	730	13.705
28.06.2002**	7.796	21.537	1.463	30.796
TL	5.585	9.786	608	15.979
YP	2.211	11.751	855	14.817
27.09.2002	7.040	21.724	1.876	30.640
TL	5.531	9.738	761	16.030
YP	1.509	11.986	1.115	14.610

* TMSF bünyesindeki bankalar dahil.

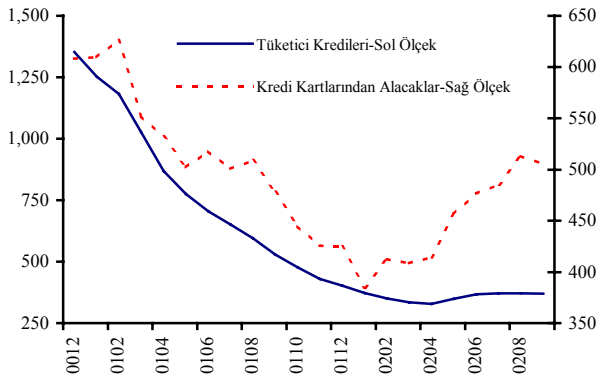
** TMSF bünyesine alınan Pamukbank'ın kredi portföyünde yer alan 3,1 katrilyon TL 2002 yılı Haziran ayında geçici hesaplara aktarılmıştır.

Kaynak: TCMB Haftalık Basın Bülteni.

Tüketici kredileri, 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde reel bazda yüzde 8 oranında daralırken, üçüncü üç aylık dönemde reel bazda yüzde 1 oranında artmıştır. Tüketici kredilerinin toplam krediler içerisindeki payı ise, 2001 yılı sonunda yüzde 7,3 iken, 2002 yılı Haziran ayında yüzde 7,6'ya, Eylül ayında ise

yüzde 8,2'ye yükselmiştir. Bankaların kredi kartlarından alacakları ise, 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde ve üçüncü üç aylık dönemde sırasıyla reel bazda yüzde 19 ve yüzde 6 oranlarında artmıştır (Grafik III.1.3).

Tüketici kredileri ve kredi kartlarından alacaklar 2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde reel bazda sırasıyla yüzde 1 ve yüzde 6 oranında artmıştır.



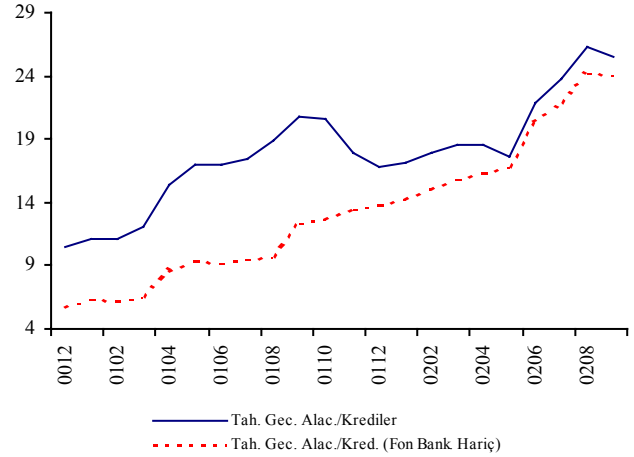
Grafik III.1.3. Tüketici Kredileri ve Kredi Kartlarındaki Gelişmeler (TÜFE 94=100 Endeksi ile Reelleştirilmiş, Milyar TL)

Tahsili gecikmiş alacakların toplam krediler içindeki payı, 2001 yılı sonunda yüzde 16,9 iken, 2002 yılı Haziran ayında özel bankaların bilançolarında canlı krediler içinde gösterilen donuk kredilerin tahsili gecikmiş alacaklar kalemine devredilmesi sonucu yüzde 21,8'e yükselmiştir. 2002 yılı Eylül ayında ise tahsili gecikmiş alacakların toplam krediler içindeki payı yüzde 25,5 olarak gerçekleşmiştir (Grafik III.1.4.). 2002 yılının Eylül ayında, TMSF kapsamındaki bankaların tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı yüzde 9,2, kamu bankalarının payı yüzde 49 ve özel bankaların payı ise yüzde 39,4 olarak gerçekleşmiştir.

2002 yılı Temmuz ayı itibariyle tahsili gecikmiş alacaklardaki en büyük pay tekstil sektörüne aittir. Tekstil sektörünün tahsili gecikmiş alacaklarının toplam sektör içindeki payı, Temmuz ayında yüzde 24 olarak gerçekleşmiştir.

2002 yılı Eylül ayında, TMSF kapsamındaki bankaların tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı

yüzde 9,2, kamu bankalarının payı yüzde 49 ve özel



bankaların payı ise yüzde 39,4 olarak gerçekleşmiştir.

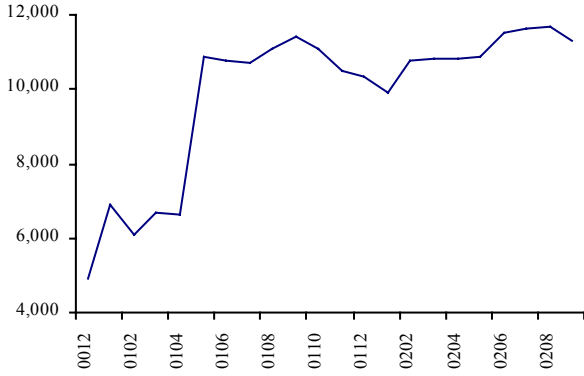
Grafik III.1.4. Tahsili Gecikmiş Alacakların Toplam Krediler İçerisindeki Payı (Yüzde)

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

Bankaların menkul değerler cüzdanı, 2002 yılı Eylül ayında Haziran ayına göre reel bazda yüzde 3 oranında artarken, bağlı menkul değerler kalemi reel bazda yüzde 4 oranında daralmıştır. 2002 yılı Eylül ayında kamu bankalarının devlet iç borçlanma senetlerinin önemli kısmı, vadeye kadar elde tutulacak menkul değerlerden oluşurken, özel bankaların devlet iç borçlanma senetlerinin önemli kısmı alım satım amaçlı ve satılmaya hazır menkul değerlerden oluşmaktadır. 2002 yılı Eylül ayında, mevduat bankalarının alım satım amaçlı ve satılmaya hazır menkul değerleri içinde kamu bankalarının payı yüzde 19 iken, özel bankaların payı yüzde 79'dur. Mevduat bankalarının vadeye kadar elde tutulacak menkul değerleri içinde ise kamu bankalarının payı yüzde 64 iken, özel bankaların payı yüzde 34 olmuştur.

2002 yılı Eylül ayında kamu bankalarının devlet iç borçlanma senetlerinin önemli kısmı, vadeye kadar elde tutulacak menkul değerlerden oluşurken, özel bankaların devlet iç borçlanma senetlerinin önemli kısmı alım satım amaçlı ve satılmaya hazır menkul değerlerden oluşmaktadır.

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



Tablo III.1.3. Menkul Değerler Cüzdanı ve Bağlı Menkul Değerlerdeki Gelişmeler (Trilyon TL.)

	Kamu	TMSF	Bankacılık Sektörü
2002 Haziran			
Menkul Değerler Cüzdanı	4.719	1.938	24.633
TL	1.771	1.628	12.476
YP	2.948	310	12.157
Bağlı Menkul Değerler	32.103	1.998	49.614
TL	23.552	1.993	34.547
YP	8.551	5	15.067
2002 Eylül			
Menkul Değerler Cüzdanı	5.031	3.926	27.136
TL	1.193	3.884	13.051
YP	3.838	42	14.085
Bağlı Menkul Değerler	32.512	1.848	51.146
TL	24.057	1.595	36.104
YP	8.455	253	15.042

Kaynak: TCMB.

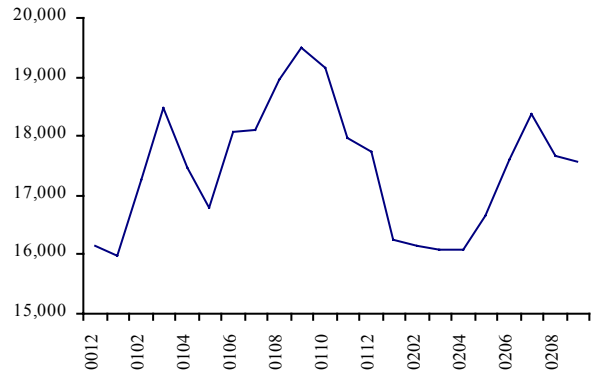
III.1.c. Sektörün Kaynak Yapısındaki Gelişmeler

Yurtiçi yerleşiklere ait toplam mevduat, 2002 yılı Mayıs-Eylül ayları arasında Ağustos ayı haricinde reel bazda artış eğiliminde olmuştur (Grafik III.1.6.). Toplam mevduatlarda 2002 yılının Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında görülen yükselişin temel nedeni, bu dönemde Türk lirasının değer yitirmesi ve döviz tevdiat hesaplarının reel bazda Temmuz ayı sonuna kadar hızlı bir yükseliş göstermesidir. Toplam mevduat, 2002 yılının Eylül ayında 2001 yılı sonuna göre reel bazda yüzde 1 oranında daralırken, 2002 yılının üçüncü üç aylık

döneminde ise reel bazda önemli bir değişme göstermemiştir. Eylül ayı sonunda toplam mevduat 122 katrilyon Türk lirası düzeyindedir.

Toplam mevduat, 2002 yılının Eylül ayında Haziran ayına göre reel bazda önemli oranda değişmemiştir.

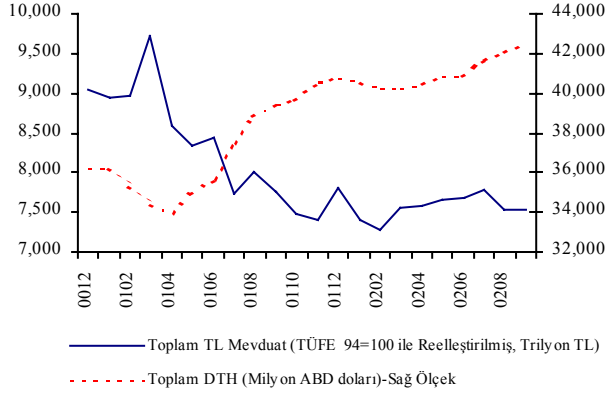
Grafik III.1.6. Toplam Mevduat (TÜFE 94=100 Endeksi ile Reelleştirilmiş, Milyar TL)



Türk lirası mevduat, 2002 yılının Haziran-Eylül ayları arasındaki üç aylık dönemde reel olarak yüzde 2 oranında daralmış ve 52 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, özel bankaların Türk lirası mevduattaki payı yüzde 44,5'ten yüzde 42,5'e düşerken, kamu bankalarının Türk lirası mevduat içindeki payı yüzde 54,5'ten yüzde 56,9'a yükselmiştir. İlgili dönemde yabancı bankaların Türk lirası mevduattaki payı ise yüzde 1'den yüzde 0,7'ye gerilemiştir.

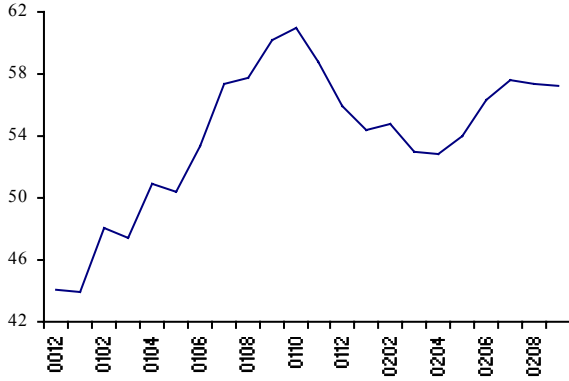
Döviz tevdiat hesapları, Mayıs-Temmuz 2002 döneminde reel bazda artmıştır. Ağustos ve Eylül aylarında ise döviz kurlarında belli bir istikrarın sağlanmasının etkisiyle döviz tevdiat hesapları bir miktar gerilemiştir. Bu gelişmeler sonucunda, döviz tevdiat hesapları 2002 yılının Haziran-Eylül ayları arasındaki üç aylık dönemde reel olarak yüzde 1,3 oranında artarak 69,5 katrilyon Türk lirası düzeyine ulaşmıştır. ABD doları cinsinden bakıldığında ise, döviz tevdiat hesapları 2002 yılının Haziran ayında 40,9 milyar dolar iken, Eylül ayında 42,4 milyar dolara yükselmiştir. (Grafik III.1.7).

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



Banka gruplarının döviz tevdiat hesapları içindeki payına bakıldığında ise, Haziran-Eylül ayları arasında kamu bankalarının payı yüzde 22,5'ten yüzde 22,6'ya yükselmiş, özel bankaların payı yüzde 74,6'dan yüzde 74,1'e düşmüş, yabancı bankaların payı ise yüzde 2,8'den yüzde 3,2'ye yükselmiştir.

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

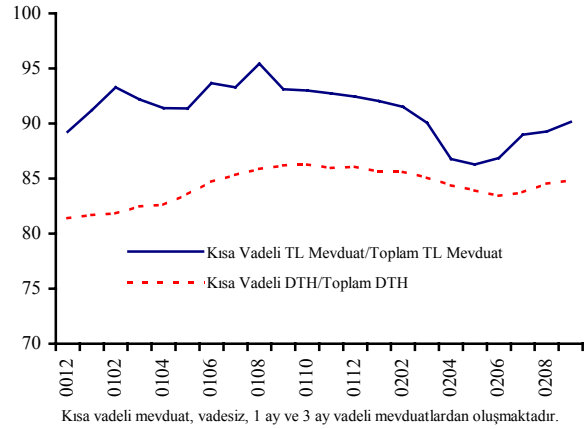


DTH'ların toplam mevduat içerisindeki payı 2001 yılı sonunda yüzde 56 iken, döviz kurundaki artış nedeniyle Temmuz ayında yüzde 57,6'ya yükselmiş, Ağustos ve Eylül aylarında ise döviz kurlarında belli bir istikrarın sağlanması nedeniyle kısmen düşerek Eylül ayında yüzde 57,2 olarak gerçekleşmiştir (Grafik III.1.8.).

Bankaların müşterileriyle yaptıkları repo işlemleri hacmi, 2002 yılının Eylül ayında Haziran ayına göre reel olarak yüzde 15 oranında daralarak, 3,4 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. Son üç aylık dönemde repo

işlemlerinde görülen düşüş, banka bilançolarındaki vade uyumsuzluğunun azaltılması açısından olumlu bir gelişme olarak görülmektedir. Repo işlemlerinin Türk lirası mevduat içerisindeki payı ise 2001 yılı sonunda yüzde 6,2 iken 2002 yılının Ağustos ayında yüzde 8'e yükselmiş, Eylül ayında tekrar gerileyerek yüzde 6,3 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik III.1.9. Kısa Vadeli TL Mevduat ve DTH'nin Toplam İçerisindeki Payı (Yüzde)



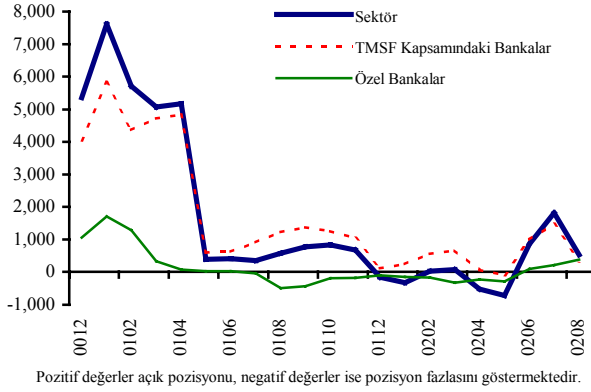
Mevduatın vade yapısı, 2002 yılının başlarında mali istikrarın belirginleşmesi nedeniyle uzama eğiliminde olmuş, ancak 2002 yılının Mayıs ayından itibaren uluslararası mali piyasalardaki belirsizlikler, Irak krizi ve erken seçim tartışmaları nedeniyle faiz ve kur riskinin yükselmesi sonucu tekrar kısalmaya başlamıştır. Üç ay ve üç aya kadar vadeli mevduatları kapsayan kısa vadeli Türk lirası mevduatın toplam Türk lirası mevduat içerisindeki payı 2002 yılının Haziran-Eylül aylarında yüzde 86,9'dan yüzde 90,1'e yükselmiştir. Kısa vadeli DTH'nin toplam DTH içerisindeki payı ise aynı dönemde yüzde 83,4'ten yüzde 84,8'e yükselmiştir (Grafik III.1.9).

2002 yılının başında uzama eğiliminde olan mevduatın vadesi, 2002 yılının Eylül ayı itibarıyla tekrar kısalmaya başlamıştır.

Bankacılık sisteminin ABD doları cinsinden yabancı para net genel pozisyon açığı, 2002 yılının ilk yarısında düşük seviyesini korumuştur (Grafik III.1.10). 2002 yılının Haziran ayında Pamukbank'ın TMSF kapsamına alınması sonrasında bankanın yüksek miktarda açık pozisyona

sahip olduğunun ortaya çıkması üzerine artan açık pozisyon miktarı, 2002 yılının Ağustos ayında tekrar düşmüştür.

Grafik III.1.10. Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Net Genel Pozisyon Açığı (Milyon ABD doları)



2001 yılı sonunda bankacılık sektörünün 159 milyon ABD doları tutarında net genel pozisyon fazlası varken, Pamukbank'ın TMSF'ye devredilmesinin etkisiyle Haziran ve Temmuz aylarında sektörün 861 ve 1.814 milyon ABD doları tutarında açık pozisyonu olduğu gözlenmiştir. Ağustos ayında ise açık pozisyon miktarı düşerek 526 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılının Ağustos ayı itibariyle kamu bankaları 164 milyon ABD doları pozisyon fazlasına sahip iken, TMSF kapsamındaki bankaların 334 milyon dolar, özel bankaların ise 375 milyon dolar açık pozisyona sahip olduğu görülmektedir.

Grafik III.1.11. Bankaların Yurt dışından Kullandıkları YP Krediler (Milyar ABD Doları)



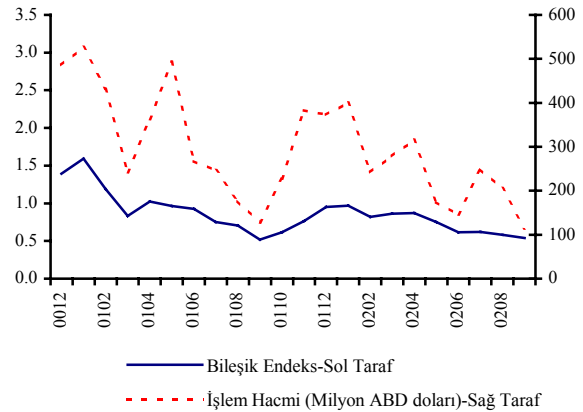
Bankacılık sisteminin fonlama kaynaklarından biri olan yurtdışından sağlanan yabancı para krediler, 2001 yılının sonunda 10,1 milyar ABD doları düzeyinde iken, 2002 yılının Nisan ayında 8,9 milyar ABD dolarına gerilemiş, 2002 yılının Haziran ayında ise yükselerek 9,7 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

III.2. Menkul Kıymet Piyasası

İMKB bileşik endeksi ve işlem hacmi, seçim tarihiyle ilgili tartışmalar, Türkiye'nin Avrupa Birliği ve üyeliği konusundaki belirsizlikler, ABD'nin olası bir Irak operasyonu ve yabancı borsalarda kronikleşen düşüşler sonucu, 2002 yılının Eylül ayında da reel bazda düşüş eğilimini sürdürmüştür.

İMKB bileşik endeksi, 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde reel bazda yüzde 46 oranında değer kaybetmiştir. İlgili dönemde, hizmetler endeksi, mali endeks ve sınai endeks reel olarak yüzde 44, yüzde 51 ve yüzde 37 oranında daralmıştır. 2002 yılı Eylül ayı itibariyle işlem hacmindeki daralma eğilimi de devam etmiştir.

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



İMKB bileşik endeksi, ABD doları cinsinden de daralma eğilimini sürdürmüştür (Grafik III.2.1). Bileşik endeks, 2001 yılı Aralık ayında 1 ABD doları seviyesinde iken, 2002 yılı Eylül ayı sonunda 0,5 ABD doları seviyesine gerilemiştir. İlk dokuz aylık dönemde, hizmetler endeksi 0,6 ABD dolarından 0,4 ABD dolarına, mali endeks 1,3

ABD dolarından 0,6 ABD dolarına ve sınav endeksi de 0,8 ABD dolarından 0,5 ABD dolarına gerilemiştir. Günlük ortalama işlem hacmi ise 2001 yılı sonunda 372 milyon ABD doları iken, 2002 yılı Eylül ayında 114 milyon ABD dolarına gerilemiştir.

İMKB Hisse Senetleri Piyasası'ndaki yabancı yatırımcılara ait hisse senedi saklama bakiyelerinin değeri, 2001 yılı sonunda 5.635 milyon ABD doları iken, 2002 yılı Ağustos ayında 3.413 milyon ABD dolarına gerilemiştir.

2002 yılının Temmuz-Eylül döneminde diğer gelişmekte olan ülke borsaları da değer kaybetmiştir. İlgili dönemde Brezilya borsası yüzde 21, Rusya borsası yüzde 8, Güney Kore borsası yüzde 13, Meksika ve Polonya borsası yüzde 10 düşüş göstermiştir.

IV. KAMU MALİYESİ VE İÇ BORÇ STOKU

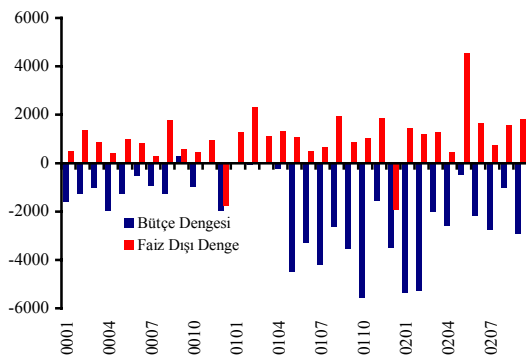
Sıkı maliye politikaları uygulamalarının devam etmesi sonucu faiz ve özelleştirme dışı bütçe fazlası 2002 yılı Ocak-Eylül döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 51,9 oranında artmış ve 14,7 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir (Tablo IV.1.). 2002 yılının ilk dokuz ayında faiz dışı bütçe fazlasında görülen iyileşmede, Mayıs ayında TCMB'nin 2001 yılı dönem karından bütçeye aktarılan 3 katrilyon Türk lirası tutarındaki gelir önemli bir rol oynamıştır. 2002 yılı Eylül ayında ise faiz dışı bütçe fazlası 1,8 katrilyon Türk lirası olmuştur (Grafik IV.1).

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

	2001	2002
	Ocak-Eylül	Ocak-Eylül
Gelirler	36373	55403
Harcamalar	54807	79982
Bütçe Dengesi	-18434	-24579
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	11081	14743
Faiz ve Özelleştirme Dışı Bütçe Dengesi	9706	14743

Kaynak: Maliye Bakanlığı

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



IV.1 Gelirler

2002 yılı Ocak-Eylül döneminde bütçe gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 52,3 oranında artarak 55,4 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşirken, vergi gelirleri yüzde 53 oranında artmış ve 42 katrilyon Türk lirası olmuştur (Tablo IV.1.1.).

Tablo.IV. 1.1. Konsolide Bütçe Gelirleri (Trilyon TL)

	2001	2002	Artış Oranı
	Ocak-Eylül	Ocak-Eylül	(yüzde)
GELİRLER	36373	55403	52,3
Vergi Gelirleri	27439	41979	53,0
Gelir Vergisi	8323	9630	15,7
Kurumlar Vergisi	2318	3787	63,4
Motorlu Taşıtlar Vergisi	367	651	77,5
Dahilde Alınan KDV	4823	8177	69,5
Özel Tüketim Vergisi	-	1963	-
Akaryakıt Tüketim Vergisi	3680	6353	72,7
BSMV	1267	740	-41,7
İthalde Alınan KDV	3498	6075	73,7
Vergi Dışı Normal Gelirler	5716	8942	56,4
Özelleştirme Gelirleri	1375	0	-100,0
Diğer	4341	8942	106,0
Özel Gelirler ve Fonlar	2765	3651	32,0
Katma Bütçe Gelirleri	453	832	83,7

Kaynak : Maliye Bakanlığı.

1 Ağustos 2002 tarihinden itibaren özel tüketim vergisi uygulanmaya başlanmış ve bu çerçevede Ağustos ve Eylül aylarında 2 katrilyon Türk lirası tutarında tahsilat sağlanmıştır. Özel tüketim vergisinin yürürlüğe girmesi ile birlikte aralarında akaryakıt tüketim vergisi, ek vergi ve taşıt alım vergisi gibi önemli vergi unsurlarının da yer aldığı 16 adet vergi, harç, fon ve pay yürürlükten kaldırılmış ve özel tüketim vergisi alınmaya başlanmıştır.

2001 yılında meydana gelen ekonomik krize bağlı olarak vergi gelirlerinin yapısında önemli değişiklikler oluşmuş, bu da dolaylı ve dolaysız vergilerin vergi gelirleri içindeki paylarının değişmesine neden olmuştur.

Dolaylı vergiler içinde önemli yer tutan dahilde ve ithalde alınan KDV ile akaryakıt tüketim vergisi, 2002 yılı Ocak-Eylül döneminde vergi gelirlerindeki artışa katkıda bulunan başlıca gelir unsurlarıdır. Üretimdeki artışa bağlı olarak ithalatın artması, ithalde alınan KDV tahsilatını olumlu etkilemiştir. 2001 yılı Ocak-Eylül döneminde dolaylı vergilerin vergi gelirleri içindeki payı yüzde 58,6 iken, 2002 yılının aynı döneminde bu oran yüzde 66,3'e yükselmiştir.

2002 yılı Ocak-Eylül döneminde dolaylı vergilerin vergi gelirleri içindeki payı yüzde 66,3 olarak gerçekleşmiştir.

Dolaysız vergilerden, gelir vergisi, 2002 yılı Ocak-Eylül döneminde geçen yılın aynı dönemine göre sınırlı bir yükseliş göstererek yüzde 15,7 oranında artmıştır. Bu gelişme esas olarak gelir vergisi stopajından kaynaklanmaktadır. 2001 yılında ekonomik kriz sonrası faiz oranlarındaki yükselme, gelir vergisi stopajından sağlanan tahsilatı olumlu etkilerken, 2002 yılında faiz oranlarının azalması mevduat, repo gibi menkul kıymetler üzerinden sağlanan stopaj tahsilatının düşmesi ile sonuçlanmıştır.

2002 yılı Ocak-Eylül döneminde vergi dışı normal gelirler yüzde 56,4 oranında artış göstermiştir. Vergi dışı normal gelirler içinde yer alan TCMB dönem karından bütçeye aktarılan tutar, geçen yıl 472 trilyon Türk lirası iken, bu yıl 3 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir.

IV.2 Harcamalar

2002 yılı Ocak-Eylül döneminde harcamalar geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 45,9 oranında artış göstermiştir (Tablo IV.2.1.). Bu dönemde faiz dışı harcamalar ise, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 60,8 oranında artmıştır.

Tablo.IV. 2.1 Konsolide Bütçe Giderleri (Trilyon TL)

	2001	2002	Artış Oranı
	Ocak-Eylül	Ocak-Eylül	(yüzde)
HARCAMALAR	54807	79982	45,9
FAİZ DIŞI HARCAMALAR	25292	40660	60,8
Personel	10461	16446	57,2
İşçilik	1673	2318	38,5
Diğer Personel Giderleri	8788	14129	60,8
Diğer Cari	2352	3849	63,6
Yatırım	2100	3556	69,4
Transfer Harcamaları	39894	56131	40,7
Faiz Ödemeleri	29515	39322	33,2
İç Borç Faiz Ödemeleri	27394	35939	31,2
Dış Borç Faiz Ödemeleri	2121	3382	59,5
KİT'lere Transfer	878	1153	31,3
Vergi İadeleri	1752	3776	115,6
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	4725	7915	67,5
Emekli Sandığı	2240	4000	78,6
SSK	730	1798	146,4
Bağ-Kur	1537	1948	26,7
İşsizlik Sigortası Fonu	218	169	-22,6
Tarımsal Destekleme	347	1114	220,9
Diğer Transferler	2677	2851	6,5

Kaynak : Maliye Bakanlığı.

2002 yılı Ocak-Eylül döneminde personel harcamaları yüzde 57,2 oranında, diğer cari ve yatırım harcamaları ise sırasıyla yüzde 63,6 ve yüzde 69,4 oranında artış göstermiştir. Memur maaşları 2002 yılı Ekim ayından itibaren brüt 100 milyon Türk lirası tutarında artırılmış, ancak bu artışın 2002 yılı bütçesine yükünü hafifletmek amacıyla 2002 yılı Ekim-Aralık dönemi için yapılan artışların her ay için 25'er milyonluk kısmının 2003 yılı Ocak ayında verilmesi kararlaştırılmıştır. Ayrıca, memur maaşları ile ilgili enflasyon farkı uygulaması yılın kalan dönemi için kaldırılmıştır.

Faiz dışı transferler içerisinde yer alan vergi iadeleri, sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan transferler ve tarımsal destekleme kalemlerinde yüksek oranlı artışlar gerçekleşmiştir.

Sosyal güvenlik kuruluşlarına bütçeden yapılan transferlerin 2002 yılının ilk dokuz ayında artış göstermesinde, yüksek işsizlik oranının yanısıra, kayıtdışı istihdamın artması da etkili olmuştur. Ocak-Eylül döneminde sosyal güvenlik kuruluşlarına toplam 7,9 katrilyon Türk lirası aktarılmıştır. Bu tutarın 4 katrilyon Türk lirası Emekli Sandığı'na aittir.

Ocak-Eylül döneminde tarımsal destekleme ödemelerinde görülen artışta, doğrudan gelir desteği ödemeleri çerçevesinde bütçeden yapılan transferler etkili olmuştur. 2002 yılının ilk dokuz ayında doğrudan gelir desteği ödemesi olarak bütçeden 750 trilyon Türk lirası tutarında aktarım yapılmıştır.

IV.3. Konsolide Bütçe Açığı ve Finansmanı

2002 yılı Ocak-Ağustos döneminde konsolide bütçe nakit açığı 20 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde Hazine, iç borçlanmada net kullanıcı konumunda olmuştur. İç borçlanmanın yapısı incelendiğinde Hazine'nin tahvilde net ödeyici, bonoda ise net kullanıcı konumunda olduğu görülmektedir. Hazine bu dönemde bonoda 16,2 katrilyon Türk lirası tutarında net kullanım gerçekleştirmiştir (Tablo IV.3.1.).

Net dış borçlanma ise 2002 yılı Ocak-Ağustos döneminde 16,7 katrilyon Türk lirası tutarında

gerçekleşmiştir. Bu gelişmede IMF'den sağlanan krediler önemli bir rol oynamıştır.

2002 yılı Ocak-Ağustos döneminde net dış borçlanma 16,7 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir.

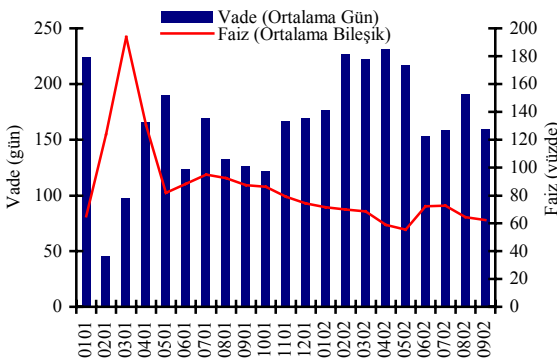
Tablo.IV. 3.1. Konsolide Bütçe Dengesi ve Finansmanı (Trilyon TL)

	2001	2002
	Ocak-Ağustos	Ocak-Ağustos
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	10228	12916
Bütçe Dengesi	-14912	-21643
Nakit Dengesi	-15801	-20039
Finansman	15801	20039
Net İç Borçlanma	13782	6755
Devlet Tahvili	946	-9412
Hazine Bonusu	12836	16167
Garantili Borç Geri Dönüşleri	0	0
Net Dış Borçlanma	-2656	16727
Diğer	4676	-3443

Kaynak : Hazine Müsteşarlığı.

Borçlanmanın vadesini uzatabilmek amacıyla Hazine, 2002 yılı başından itibaren yeniden değişken faizli senet ihracı gerçekleştirmeye başlamıştır. Piyasalarda uygulanmakta olan programa yönelik güvenin artması sonucu, 2002 yılında Mayıs ayına kadar net satışla ağırlıklandırılmış ortalama bileşik ihale faizi düşme eğilimi göstermişken, siyasi gelişmelerin etkisiyle Haziran ve Temmuz aylarında yükselmiştir. Ağustos ayından itibaren ise net satışla ağırlıklandırılmış ortalama bileşik ihale faiz oranlarının yeniden düştüğü gözlenmektedir. (Grafik IV.3.1.).

Grafik.IV.3.1. Hazine İhaleleri Faiz ve Vade Yapısı



IV.4. İç Borç Stoku

2001 yılı sonunda 122,2 katrilyon Türk lirası olan iç borç stoku, Eylül 2002 itibariyle yüzde 14,8 oranında artarak 140,3 katrilyon Türk lirası düzeyine ulaşmıştır. İç borç stokundaki bu son derece sınırlı artışta, 7 Şubat 2002 tarihinde Hazine hesaplarına aktarılan IMF kredisinin kullanımı etkili olmuştur. Bu yolla, TCMB'nin portföyünde yer alan dövizde endeksli senetler ile TMSF kapsamındaki bankaların portföyünde yer alan senetlerin erken itfası gerçekleştirilmiştir. TMSF bankaları bu kaynağı TCMB'ye olan yükümlülükleri azaltmak için kullanmışlardır. Bu gelişmeye bağlı olarak, IMF kredisinin iç borç stoku üzerinde etkisi iki şekilde ortaya çıkmıştır. Bunlardan birincisi, iç borç stokunun ve finansman ihtiyacının azalması, diğeri ise borç stokunun borçlanma araçlarına göre yapısının değişmesidir.

2002 yılı Mayıs-Eylül döneminde iç ve dış siyasi gelişmeler ile dış ekonomik gelişmeler iç borç stokunun yapısını önemli ölçüde etkilemiştir. İç siyasi gelişmeleri şu şekilde ele almak mümkün gözükmemektedir: Mayıs ayının ikinci yarısından itibaren ortaya çıkan siyasi belirsizlik ile birlikte Temmuz ayı başında erken genel seçim tartışmaları gündeme gelmiş ve Ağustos ayının başında erken seçim kararı alınmıştır. Dış siyasetteki en önemli gelişme ise Amerika Birleşik Devletleri'nin olası Irak operasyonu olmuştur. Dış ekonomik gelişmelerde ise Brezilya'nın borç stokunun sürdürülebilirliğine ilişkin oluşan kaygılar yer almaktadır. Tüm bu gelişmeler, borçlanmanın vadesinin kısılmasına ve maliyetinin yükselmesine neden olarak, iç borç stokunun borçlanma araçlarına göre yapısında ciddi değişikliğin ortaya çıkmasına neden olmuştur (Tablo IV.4.1.-Tablo IV.4.2.).

Diğer taraftan, Ağustos ayında, bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması ve banka sermayelerinin güçlendirilmesi programı çerçevesinde, Bankalar Kanunu ve 2002 Mali Yılı Bütçe Kanunu uyarınca, TMSF bankalarına ikrazen ihraç edilen kağıtlardan kaynaklı nakit dışı iç borç stokunda artış gözlenmiştir. Nakit iç borç stoku içerisinde yer alan dövizde endeksli IMF kredisi kağıtlarının kupon ödemelerinin yapılmasına bağlı olarak kur farkının yansıtılması sonucu, TCMB'deki DİBS tutarı artmıştır (Tablo IV.4.2.).

Tablo IV. 4.1. İç Borç Stoku ve Yapısı
(Miktarlar Katrilyon TL ve Oranlar Yüzde Olarak verilmiştir)

	2000		2001		2002*	
	Toplam		Toplam		Toplam	
	Miktar	İçinde Payı	Miktar	İçinde Payı	Miktar	İçinde Payı
NAKİT	29,6	81,2	58,3	47,8	79,9	56,9
Sabit Getirili	19,4	53,3	17,7	14,5	34,2	24,4
Değişken Faizli	9,0	24,7	11,4	9,4	14,7	10,5
Döviz Cinsinden	1,2	3,2	7,1	5,8	13,2	9,4
Döviz Endeksli	0,0	0,0	22,1	18,0	17,8	12,7
IMF Kredisi	0,0	0,0	13,8	11,3	9,6	6,8
Takas/Tap	0,0	0,0	7,7	6,3	7,7	5,5
Halka Arz	0,0	0,0	0,5	0,4	0,5	0,4
NAKİT DIŞI	6,8	18,8	63,8	52,2	60,4	43,1
Sabit Getirili	1,0	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Değişken Faizli	4,0	11,0	49,5	40,5	47,2	33,6
Faize Endeksli	4,0	11,0	30,7	25,1	28,8	20,5
TÜFE'ye Endk.**	0,0	0,0	18,8	15,4	18,4	13,1
Döviz Cinsinden	1,8	5,0	12,4	10,1	11,4	8,1
Döviz Endeksli	0,0	0,0	1,9	1,6	1,9	1,4
TOPLAM STOK	36,4	100,0	122,2	100,0	140,3	100,0
Sabit Getirili	20,4	56,1	17,7	14,5	34,2	24,4
Değişken Faizli	13,0	35,7	61,0	49,9	61,9	44,1
Faize Endeksli	13,0	35,7	42,1	34,5	43,5	31,0
TÜFE'ye Endk.**	0,0	0,0	18,8	15,4	18,4	13,1
Döviz Cinsinden	3,0	8,2	19,5	16,0	24,6	17,5
Döviz Endeksli	0,0	0,0	24,0	19,6	19,7	14,0

* 2002 Eylül itibarıyla

** TCMB portföyünde yer alan nakit dışı kağıtların TÜFE'ye endeksli kısmını göstermektedir.

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Tablo IV.4.2. İç Borç Stokunun Alıcılara Göre Dağılımı (Katrilyon TL)

	2000	2001	2002
	Aralık	Aralık	Eylül
1. KAMU SEKTÖRÜ	12,2	80,6	77,4
a. TCMB	1,5	32,5	28,0
IMF Kredisi	-	13,8	9,6
Diğer	1,5	18,7	18,4
b. Kamu Bankaları (*)	2,9	22,7	24,1
c. TMSF Bankaları	3,9	15,1	11,1
d. Diğer Kamu	4,0	10,2	14,2
2. PİYASA	24,2	41,6	62,9
TOPLAM (1+2)	36,4	122,2	140,3

(*) 2000 yılı sonu itibarıyla kağıda bağlanmamış görev zararı alacakları tutarı 15,1 katrilyon TL'dir.

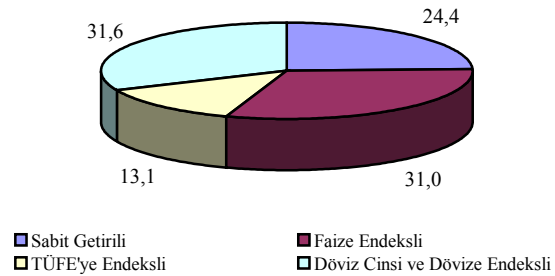
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2002 yılı Ocak-Eylül döneminde borçlanma araçlarına göre iç borç stokunun yapısı değişmiştir. Sabit getirili araçların payı artarken, döviz ve döviz endeksli ve değişken faizli araçların payı azalmıştır.

Ek dış finansmanın kullanılması sonucunda, devlet iç borçlanma senetlerinin faiz oranlarına endeksli kısmının payı 2002 yılı Eylül ayında 2001 yılı sonuna göre 3,4 puan azalarak yüzde 31, TÜFE'ye endeksli kısmının payı 2,3 puan azalarak yüzde 13,1, döviz cinsi ve döviz kuruna endeksli kısmının payı ise 4 puan azalarak yüzde 31,6 olmuştur. Toplam iç borç stoku içinde sabit faizli DİBS'lerin payı ise 2001 yılı sonuna göre 9,9 puan artarak yüzde 24,4 olmuştur (Grafik IV.4.1.). 2001 yılı Kasım ve Aralık ayında TMSF kapsamındaki bankaların mevduat devirleri karşılığı, bu bankaların portföyünde yer alan DİBS'lerin yerine ihraç edilen DİBS'lerin vadelerinin uzun olması ve 2001 Aralık ve 2002 Ocak ayında kamu bankalarının portföyünde yer alan DİBS'lerin işlemiş faizleri ile yeniden yapılandırılarak vadelerinin uzatılması sonucu, iç borç stokunun orta dönemde sürdürülmesi konusundaki endişeler azalmıştır. Ancak, Mayıs ayının ikinci yarısında yaşanan gelişmeler iç borç stokunun sürdürülebilirliğine ilişkin tartışmaları tekrar gündeme getirmiştir. Erken genel seçim kararının alınmasından sonra belirsizlik azalmış ve faiz oranlarında düşüş gözlenmiştir. Piyasa Yapıcılığı uygulaması, Eylül ayı başında belirlenen on Piyasa Yapıcı banka ile başlatılmıştır.

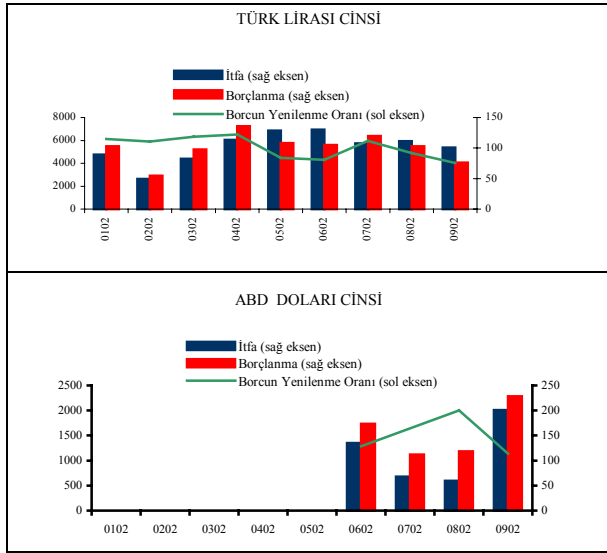
Mayıs ayının ikinci yarısından sonra yaşanan iç ve dış siyasi gelişmeler ile dış ekonomik gelişmeler iç borç stoku üzerinde etkili olmuştur.

Grafik IV.4.1. Eylül 2002 İtibarıyla İç Borç Stokunun Dağılımı (Yüzde)



2002 yılı Mayıs ayında, TCMB karından Hazine'ye aktarılan 3,0 katrilyon Türk lirası, Merkez Bankası portföyünde yer alan DİBS'lerin erken itfası için kullanılmış ve Hazine'ye herhangi bir nakit girişi yapılmamıştır. Bu çerçevede, TCMB karından aktarılan tutarın bütçe hedefi olan 750 trilyon liradan fazla olması, bütçe için ek finansman gereğini azaltarak borç stoku üzerinde olumlu etki yaratmıştır.

Grafik IV.4.2. İç Borcun Yeniden Döndürülme Oranı (Roll-over Ratio)

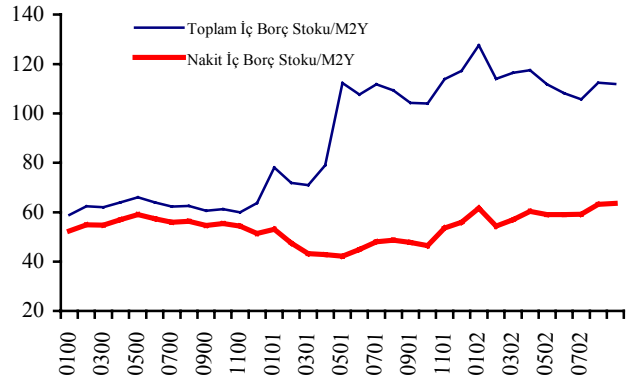


2002 Ocak-Eylül döneminde piyasaya yapılan toplam 53,3 katrilyon Türk liralık itfaya karşılık piyasalardan yaklaşık 54,5 katrilyon Türk liralık borçlanma gerçekleştirilmiştir. Bu çerçevede, 2002 Ocak-Eylül döneminde borcun yenilenme oranı (roll-over ratio) 2001 yılı Aralık ayına göre 1,1 puan artarak yüzde 102,4 olarak gerçekleşmiştir (Grafik IV.4.2.). Ancak, Mayıs ayında yaşanan olumsuz gelişmeler nedeni ile, Türk lirası cinsinden borcun yenilenme oranı, yılın daha önceki aylarına göre önemli ölçüde düşmüş ve Eylül ayında yüzde 75,6 olmuştur. Haziran-Eylül 2002 döneminde yüksek miktarlarda yapılan döviz cinsi borçlanma ile borcun yenilenme oranında Temmuz ve Ağustos aylarında iyileşme gözlenirken, Eylül ayında ciddi oranda bir düşüş olmuştur. Bu düşüşün arka planında, artan siyasi belirsizlik algılamasına bağlı olarak Türk lirası cinsi tahvil ve bonolara olan talebin azalması yer almaktadır. Buna ilave olarak, erken genel seçim

kararının ardından özellikle uzun dönemli Türk Lirası cinsi borçlanma maliyeti yükselmiştir. Bu çerçevede, piyasalar erken genel seçim kararının ardından ortaya çıkan siyasi algılama riskini dikkate alarak Türk Lirası cinsi uzun vadeli borçlanma araçlarını talep etmezlerken, Hazine de uzun vadeli borçlanma maliyetinin yüksekliğini dikkate alarak kısa vadeli Türk Lirası borçlanmaya ağırlık vermiştir.

İç borç stokunun finansal piyasalar üzerinde yarattığı baskıyı göstermesi açısından toplam iç borç stokunun M2Y'ye oranına bakıldığında, bu oranın 2002 yılının Eylül ayı itibarıyla 2001 yılı sonuna göre yaklaşık 5,4 puan düştüğü gözlenmektedir. Bu baskının bir diğer göstergesi olan nakit iç borç stokunun M2Y'ye oranı ise, piyasaya olan toplam borçlanmanın itfadan daha yüksek olması ve özellikle Ağustos ayında TCMB'nin portföyünde yer alan kağıtların kupon ödemesinden dolayı kur farkının yansıtılmasına bağlı olarak, yaklaşık 7,6 puan artmıştır. (Grafik IV.4.3).

Grafik IV.4.3. İç Borç Stokunun M2Y'ye Oranı



V. TALEP VE ÜRETİM GELİŞMELERİ

2002 yılı ile birlikte Türkiye Ekonomisi'nin yüzde 3 büyüyerek yeniden büyüme sürecine gireceği tahmin edilmekteydi. GSMH büyümesi yılın ilk çeyreğinde pozitif dönmüş, ikinci çeyrekte ise büyüme hızlanarak sürmüştür. Böylece, GSMH, 2002 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,7 oranında ve tahminlerin üzerinde artış göstermiştir. Büyümeyle ilişkin göstergeler yüzde 3 büyüme hedefinin aşıllacağına işaret etmektedir.

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

	2001				Yıllık	2002		Altı Aylık
	I	II	III	IV		I	II	
Toplam Tüketim Harc.	-2,4	-10,9	-10,2	-11,2	-8,9	-1,6	3,1	0,7
Özel Tüketim Harca.	-2,5	-11,5	-9,7	-11,7	-9,0	-2,0	3,1	0,5
Kamu Tüketim Harca.	-1,3	-6,6	-15,0	-8,9	-8,6	2,4	2,7	2,6
Gayri Safi Sabit Ser. Oluşumu	-13,1	-32,1	-37,3	-38,7	-31,7	-24,6	0,1	-11,8
Kamu Sabit Ser. Yatırım.	-5,8	-32,0	-23,4	-18,8	-22,0	-17,4	3,4	-4,3
Özel Sabit Ser. Yatırım.	-14,4	-32,1	-41,5	-50,2	-35,1	-26,1	-1,0	-13,8
Makine-Teçhizat	-18,3	-44,4	-61,7	-69,0	-49,6	-41,0	6,6	-19,3
İnşaat	-7,2	-8,9	-9,2	-9,2	-8,7	-2,2	-9,7	-6,3
Toplam Yatırım Harca.	-29,0	-51,2	-38,4	-46,3	-42,1	1,5	56,5	28,6
Toplam Yurtiçi Talep	-9,5	-23,9	-17,6	-21,4	-18,4	-1,0	14,1	6,6
Toplam Nihai Yurt İçi Talep	-5,0	-17,0	-17,2	-18,9	-15,0	-6,7	2,4	-2,1
Mal ve Hizmet İhracatı	9,7	8,2	5,9	6,4	7,4	9,1	4,2	6,4
Mal ve Hizmet İthalatı	-14,5	-31,0	-26,5	-26,0	-24,8	1,4	19,4	10,3
GSYİH	-0,8	-9,6	-7,4	-10,4	-7,4	1,9	8,2	5,2

Kaynak: DIE

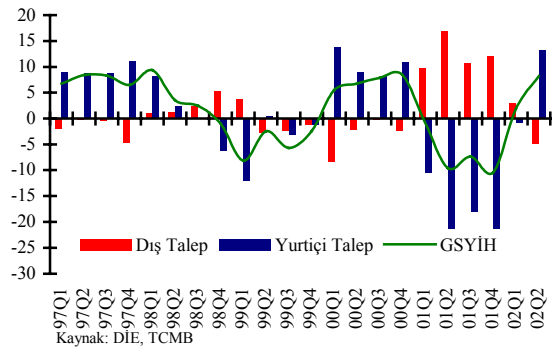
Uygulanan program, mali piyasalarda istikrarı sağlama yönünde önemli mesafe almıştır. Bu durum, ekonomik birimlerin beklentilerinin iyileşmesini sağlayarak ekonominin beklenenden daha hızlı bir biçimde büyüme sürecine girmesini mümkün kılmıştır. Ekonomiye duyulan güvenin artmasına bağlı olarak faiz oranları, 2002 yılında geçen yıla göre azalma göstermiştir. Bu dönemde, özel firmaların yurt dışı mali kaynaklardan giderek daha fazla ve daha uygun koşullarda yararlanmaya başladıkları görülmüştür.

Mali piyasalarda istikrarın sağlanması ve iyimser beklentilerin artması, ekonominin yeniden büyüme sürecine girmesini mümkün kılmıştır.

V.1. Talep Gelişmeleri

Talep bileşenleri açısından incelediğinde, 2002 yılının ilk çeyreğinde net ihracatın ekonominin büyümesine katkıda bulunduğu, fakat yurt içi talep daralmasının sürdüğü görülmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde ise, 2001 yılında gerçekleşen daralmanın yarattığı baz etkisinden de kaynaklanarak yurt içi talep artış göstermiştir. Bu dönemde, sanayi üretiminin artmasının ara malı ithalatının da hızlanmasına yol açması sonucunda net ihracatın büyümeye katkısı negatif olmuştur (Grafik V.1.1).

Grafik V.1.1. Talep Bileşenlerinin Büyüme Katkıları (yüzde puan)



2002 yılının ilk yarısında, stok birikiminin büyüme en yüksek oranda katkı sağlayan talep bileşeni olduğu görülmektedir. 2001 yılında yaşanan kriz sonrasında özel firmaların üretimlerini yavaşlatmaları ve daralan iç talebi mamul mal stoklarından karşılamaları, özel firmaların mamul mal stoklarının asgariye inmesine yol açmıştı. Bu gelişme sonucunda, stok birikiminin GSYİH büyümesine katkısı, 2001 yılında negatif yüzde 4 olmuştu. TCMB İktisadi Yönelim Anketi incelendiğinde, mamul mal stoklarının 2002 yılının ilk çeyreğinde yükseldiği görülmektedir. Ancak, yılın ikinci çeyreğinde özel tüketim harcamalarının artması ile birlikte mamul mal stokları da düşük seviyelere inmiştir. 2002 yılının ilk yarısında stok birikiminin GSYİH büyümesine katkısı yüzde 8,5 olmuştur (Tablo V.1.2).

Başta döviz kuru olmak üzere mali piyasalarda istikrarın sağlanması, ertelenen özel tüketim ve yatırım harcamalarının kısmen de olsa gerçekleştirilmesine olanak vermiştir. Özellikle, yılın ilk yarısında Türk lirası'nın değer kazanması, özel firmaların 2001 yılında eriyen hammadde stoklarını ithalat yaparak yenilemelerini mümkün kılmıştır. Ayrıca, 2001 yılı genelinde ve 2002 yılının ilk çeyreğinde azalan dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalar da, 2002 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre artış göstermiştir.

Tablo V.1.2. Talep Unsurlarının GSYİH Büyümesine Katkıları (Yüzde Puan)

	2001				2002			
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	Altı Aylık
Özel Harcama	-5.0	-14.9	-15.1	-16.5	-13.4	-6.4	1.9	-2.1
Kamu Harcaması	-0.3	-3.1	-2.5	-3.0	-2.3	-0.5	0.4	0.0
Net İhracat	9.8	16.9	10.6	12.1	12.3	2.9	-5.0	-1.2
Stok Değişimi	-5.3	-8.6	-0.3	-2.9	-4.0	5.9	10.9	8.5
GSYİH	-0.8	-9.6	-7.4	-10.4	-7.4	1.9	8.2	5.2

Kaynak: DİE, TCMB

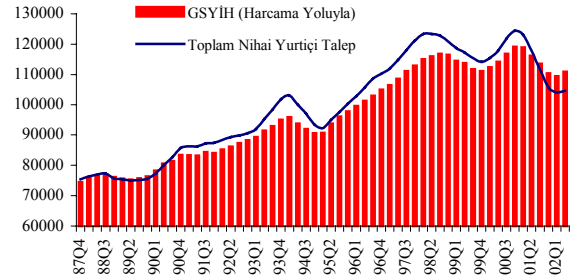
Ekonomideki canlanmanın öngörülenden daha hızlı olmasına karşın, enflasyon oranlarındaki düşüş sürmüş ve tüketici fiyatları için yüzde 35 olarak belirtilen yıl sonu enflasyon hedefinin de altına inme olasılığı artmıştır. Toplam nihai yurt içi talebin yılın ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2,1 oranında gerilemesi ve dolayısıyla iç talebin henüz düşük bir seviyede olması tüketici fiyatları üzerindeki baskıyı azaltmış, büyümenin temelde stok birikiminden ve ihracat artışından kaynaklanması enflasyonun düşmesine katkıda bulunmuştur.

Ekonominin büyüme sürecine girmesine karşın 2002 yılının ilk yarısında işsizlik oranları artmaya devam etmiştir. Buna ek olarak, 2001 yılında bir önceki yıla göre azalan imalat sanayiinde üretimde çalışan kişi başına reel ücretler, 2002 yılının ilk yarısında da gerilemeye devam etmiştir. İşgücü piyasasında yaşanan olumsuz gelişmeler, özel tüketim harcamalarının yılın ilk çeyreğinde azalmasının ve ikinci çeyrekte de düşük bir oranda artmasının temel nedenlerinden biridir.

Öte yandan, tarım dışı istihdamın 2002 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre arttığı görülmektedir. Özel imalat sanayiinde üretimde çalışan kişi sayısı ve çalışılan saat miktarı 2002 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre artmıştır. Sanayi üretiminde büyümenin devam etmesi istihdamın yükselmesini sağlayacaktır. Ancak, ekonomideki büyüme sürecinin işgücü piyasası üzerindeki asıl olumlu etkilerinin 2003 yılından itibaren gözleneceği düşünülmektedir.

2002 yılının Ocak-Temmuz döneminde ihracat geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6 oranında artmıştır. Ayrıca, Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) verilerine göre ihracat, Ağustos ve Eylül aylarında artmaya devam etmiştir. 2002 yılının ilk yarısında ihracat miktar endeksi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 15 oranında artarken, ihracat fiyat endeksi aynı dönemde yüzde 5,7 oranında azalmıştır.

Grafik V.1.2. Yıllıklandırılmış Veriler ile GSYİH ve Toplam Nihai Yurt İçi Talep (1987 Fiyatlarıyla, Milyar TL)



Kaynak: DİE, TCMB

Ayrıca, yıllıklandırılmış veriler ise, toplam nihai yurt içi talebin henüz düşük bir seviyede olmasına karşın ekonominin derin bir daralma yaşadığı 2001 yılına göre iyileşme gösterdiğini ortaya koymaktadır (Grafik V.1.2).

Özel tüketim harcamaları, 2002 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 0,5 gibi düşük bir oranda artmıştır. Aynı dönemde gıda harcamaları yüzde 0,5 oranında daralmıştır. Buna karşılık, gıda dışı tüketim mallarına yönelik harcamalar hızla yükselmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde tarım dışı istihdamın yükselmesi ve

kredi kartı kullanımında gözlenen artış özel tüketim harcamalarını olumlu etkilemiştir (Tablo V.1.3).

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

	2001					2002		
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	Altı Aylık
ÖZEL TÜKETİM	-2,5	-11,5	-9,7	-11,7	-9,0	-2,0	3,1	0,5
Gıda	1,5	-4,1	-4,9	-4,8	-3,4	-0,6	-0,5	-0,5
Day. Tük.etim Malları	-20,3	-36,1	-31,1	-33,2	-30,4	-5,2	8,8	1,2
Yarı Day. ve Dayanaksız	3,8	-12,5	-9,9	-19,0	-9,0	-3,9	5,7	0,2
Enerji-Ulaş.-Haber.	2,6	-0,7	0,5	4,7	1,8	-3,7	1,4	-1,1
Hizmetler	-1,9	-12,2	-9,1	-11,4	-9,1	1,6	8,7	5,4
Konut Sahipliği	2,2	2,1	2,1	2,0	2,1	2,0	1,9	1,9

Kaynak: DİE

Özel yatırım harcamaları ise, 2001 yılında bir önceki yıla göre yüzde 35,1 gibi yüksek bir oranda daraldıktan sonra, 2002 yılının ilk yarısında da geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 13,8 oranında gerilemiştir. İnşaat yatırımlarındaki gerileme devam ederken, özel makine-teçhizat yatırımları 2002 yılının ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,6 oranında artmıştır.

Kamu harcamaları, 2002 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,4 oranında azaldıktan sonra, yılın ikinci çeyreğinde yüzde 3 oranında artmıştır (Tablo V.1.4). Kamu harcamalarının yılın ikinci çeyreğinde artış göstermesi, iç talep canlanmasına katkıda bulunmuştur.

Tablo V.1.4. Kamu Harcamaları (Yıllık % Değişim)

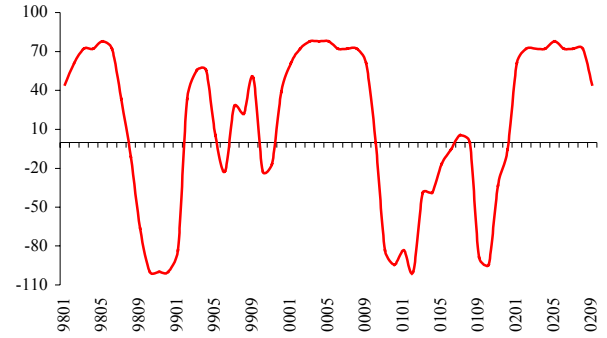
	2001					2002		
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	Altı Aylık
Toplam Kamu Harca.	-2,9	-18,8	-18,9	-13,6	-14,7	-4,4	3,0	-0,1
Kamu Tüketimi	-1,3	-6,6	-15,0	-8,9	-8,6	2,4	2,7	2,6
Maaş-Ücret	2,2	1,9	0,9	1,0	1,5	2,0	0,3	1,1
Diğer Cari	-9,4	-15,3	-29,8	-14,4	-18,0	3,5	5,6	4,9
Kamu Sabit Ser. Yat.	-5,8	-32,0	-23,4	-18,8	-22,0	-17,4	3,4	-4,3
Makine-Teç.	-4,6	-65,4	-26,7	-32,3	-39,1	-14,5	15,1	-1,2
Bina İnşaat	-12,9	-2,1	-20,7	-27,3	-20,1	-17,9	27,1	13,6
Bina Dışı İnşaat	-3,0	-8,2	-23,5	-0,8	-10,3	-21,0	-14,1	-16,0

Kaynak: DİE

İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinin gelecek üç aylık döneme ilişkin beklentilerinin toplulaştırılması ile hazırlanan Beklenti Endeksi, iyimser beklentiler

yönündeki gelişimini 2002 yılının üçüncü çeyreğinde de sürdürmektedir. Özel firmaların yılın ikinci çeyreğinde yaşanan hızlı büyümenin ardından üretime ve talebe ilişkin iyimser beklentilerini korudukları ve ekonominin büyümesinin yılın üçüncü çeyreğinde de sürmesini bekledikleri görülmektedir (Grafik V.1.3). Ancak, Beklenti Endeksi, Eylül ayında, siyasi belirsizliklerin artması ve olası bir Irak operasyonunun ekonomiyi olumsuz etkileyecek olması nedenleri ile azalma göstermiştir.

Grafik V.1.3. Talep ve Üretime İlişkin Beklenti Endeksi (Özel Sanayi Sektörü, Gelecek Üç Aylık Dönem)



Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

V.1.1. Üretim Gelişmeleri

Tarım sektörü katma değeri, 2002 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 1,9 oranında artmıştır (Tablo V.1.5). Özellikle, hububat, bakliyat ve ormancılık kesimi alt kalemlerinde önemli artışlar gerçekleşmiştir. Tarımsal üretimdeki artış ticaret, ulaştırma ve sanayi üretimi büyümesini de olumlu etkilemektedir. 2002 yılının üçüncü çeyreğinde, tarım sektörü katma değerinin geçen yılın aynı dönemine göre artış göstermesi beklenmektedir.

Sanayi sektörü katma değeri, 2002 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,7 oranında artmıştır (Tablo V.1.5). Söz konusu dönemde mali piyasalardaki belirsizliğin azalmasıyla birlikte güven ortamının sağlanması, firmaların üretim ve talebe ilişkin beklentilerini olumlu etkilemiştir. Ayrıca, ihracattaki canlanma da sanayi üretimi artışında önemli bir etken olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış veriler,

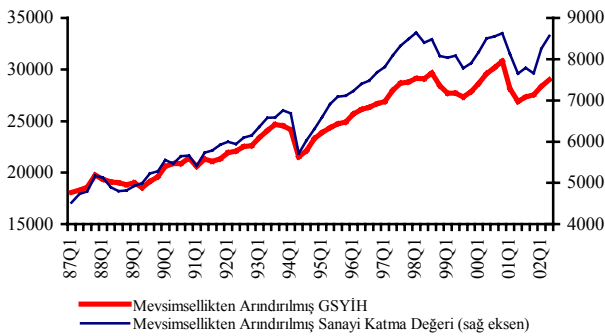
GSYİH'nin ve sanayi katma değerinin 2002 yılının ilk ve ikinci çeyreklerinde önceki dönemlere göre yükseldiğini göstermektedir (Grafik V.1.4).

Tablo V.1.5. GSMH ve Sektörel Katma Değerler (Yıllık % Değişim)

	2001					2002		Altı Aylık
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	
TARIM	8,5	-2,9	-5,6	-13,6	-6,1	1,2	2,3	1,9
SANAYİ	0,8	-10,1	-8,9	-10,7	-7,5	3,0	12,2	7,7
İmalat Sanayi	1,7	-11,0	-9,7	-12,0	-8,1	2,6	13,1	8,0
HİZMETLER	-1,5	-8,0	-5,5	-7,5	-5,8	1,7	5,8	3,9
İnşaat	-5,2	-5,8	-8,3	-3,6	-5,9	-2,7	-5,3	-4,2
Ticaret	-2,3	-12,1	-7,4	-14,3	-9,3	3,0	10,1	6,9
Toptan & Per.	-2,3	-16,5	-12,6	-17,0	-12,7	2,2	13,9	8,3
Otel & Lok. Hiz.	-2,2	14,0	20,1	0,8	10,0	8,4	-6,3	-0,8
Ulaş.-Haberleşme	-2,3	-8,8	-4,5	-3,7	-4,9	1,1	6,8	4,0
Mali Kuruluşlar	-5,3	-10,0	-9,8	-14,2	-9,9	-7,4	-9,6	-8,5
Konut Sahipliği	2,2	2,1	2,1	2,0	2,1	2,0	1,9	1,9
Ser. Mes. & Hizm.	-0,3	-9,7	-7,8	-10,4	-7,4	2,1	8,0	5,3
Devlet Hizmetleri	2,2	1,9	0,9	1,0	1,5	2,0	0,3	1,1
İTHALAT VERGİSİ	-10,1	-32,1	-28,0	-28,4	-25,1	-2,2	21,9	8,8
GSYİH	-0,8	-9,6	-7,4	-10,4	-7,4	1,9	8,2	5,2
GSMH	-3,1	-12,1	-9,0	-12,3	-9,4	0,3	8,8	4,7

Kaynak: DİE

Grafik V.1.4. Mevsimsellikten Arındırılmış GSYİH ve Sanayi Katma Değeri



Kaynak: DİE, TCMB

Sanayi sektörü katma değeri, 2002 yılının ilk yarısında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,7 oranında artmıştır.

Sanayi üretimi artışına neden olan diğer bir gelişme ise, özel tüketim harcamalarının yılın ikinci çeyreğinde düşük bir oranda da olsa artış göstermesidir. Özellikle dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamaların artması, taşıt araçları ve beyaz eşya üretiminin yükselmesine katkıda bulunmuştur. 2002 yılının Mayıs ayından itibaren gözlenen belirsizlikler üretim ve talep beklentilerinin kısmen kötüleşmesine neden olmuştur. Bu durumun, yılın ikinci yarısında özellikle de son çeyreğinde sanayi sektörü katma değeri artış hızının yavaşlamasına neden olacağı tahmin edilmektedir.

2002 yılının Ocak-Ağustos döneminde sanayi üretimi yüzde 8 oranında artmıştır (Tablo V.1.6). Petrol ürünleri üretimi hariç tutulduğunda, sanayi üretimindeki artış aynı dönemde yüzde 7,2'ye düşmektedir. İmalat sanayi ortalama kapasite kullanım oranı, 2002 yılının Ocak-Eylül döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre 4,9 puan artmış ve yüzde 75,8 olmuştur. Ayrıca, DİE İmalat Sanayi Aylık Eğilim Anketi Eylül ayı sonuçları, işyerlerinin imalat sanayii üretiminin Eylül ayında da yüksek bir oranda artmasını beklediklerini göstermektedir. Bu nedenle, sanayi sektörü katma değerinin yılın üçüncü çeyreğinde de artacağı tahmin edilmektedir.

Tablo V.1.6. Sanayi Üretimi (Yıllık % Değişim)

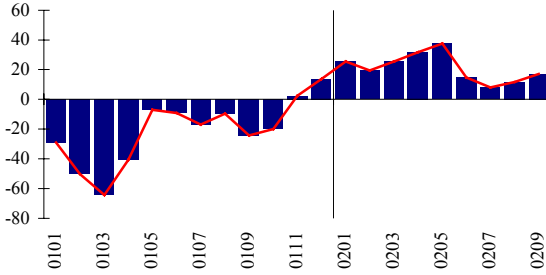
	Ağustos		Ocak- Ağustos	
	2001	2002	2001	2002
Toplam Sanayi	-10,8	7,2	-7,4	8,0
Madencilik	-9,7	-12,7	-2,8	-9,4
İmalat	-12,1	8,7	-8,2	9,3
Elektrik-Gaz ve Su	-0,9	4,8	-2,4	5,9
Petrol-dışı Sanayi Üretimi	-12,9	6,2	-9,7	7,2

Kaynak: DİE Aylık Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi sektöründe faaliyet gösteren özel firmaların ekonominin gidişatına ilişkin görüşlerini gösteren genel gidişat eğiliminde, Haziran-Temmuz döneminde bozulma gözlenmiştir. Ancak, Ağustos ayında iyimser beklentiler yeniden artmaya başlamış ve Eylül ayında da devam etmiştir (Grafik V.1.5). Bekleyleşlerde belirtilen aylarda gözlenen azalmada, siyasi belirsizlikler nedeniyle ekonomik programın kesintiye uğrayabileceğinin düşünülmesi ve bunun sonucunda mali piyasalarda yaşanan dalgalanmalar etkili olmuştur. Ancak, Ağustos ve Eylül aylarında genel gidişat

eğiliminde gözlenen olumlu gelişme, bu belirsizliklerin, nispeten azaldığını göstermektedir.

Grafik V.1.5. İktisadi Yönelim Anketi Genel Gidişat Eğilimi



Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

Hizmetler sektörü katma değeri, 2002 yılının ilk yarısında, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3,9 oranında artmıştır (Tablo V.1.5). İthalatın ve tarım üretiminin artması, hizmetler sektörü katma değeri artışına katkıda bulunmuştur. Ayrıca, sanayi sektöründeki üretim artışı, hem doğrudan hem de dolaylı olarak ticaret ve ulaştırma sektörleri katma değerlerini olumlu etkilemektedir. Ancak, inşaat ve mali kuruluşlar sektörlerinde tersine bir gelişme yaşanmıştır. DİE tarafından açıklanan verilere göre 2002 yılının ilk yarısında yapı ruhsatı verilen yapıların yüzölçümünün bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 40 gibi yüksek bir oranda azalmıştır. Yapı inşaat ruhsatlarındaki gerileme inşaat sektörü katma değerinin 2002 yılının üçüncü çeyreğinde de gerilemeye devam edeceğine işaret etmektedir.

V.2. İşgücü Piyasası Gelişmeleri

DİE Hanehalkı İşgücü Anketi (HİA) sonuçlarına göre, 2002 yılının ikinci üç aylık döneminde toplam işgücü arzı, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1,7 oranında artarak 23.086 bin kişi olmuştur. İstihdam düzeyi ise, bu yılın ikinci üç aylık döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 1,2 oranında azalmış ve 20.869 bin kişiye gerilemiştir. Toplam istihdam düzeyi geçen yılın aynı dönemine göre kentlerde artarken, kırsal alanlarda azalmıştır. Bu dönemde toplam istihdamın yüzde 53,9'u kentsel, yüzde 46,1'i ise kırsal alanlarda gerçekleşmiştir. Böylece, 2001 yılının ikinci

üç aylık döneminde yüzde 6,9 olan işsizlik oranı, 2002 yılının aynı döneminde yüzde 9,6 oranına ulaşmıştır.

İşsiz sayısı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 650 bin kişi artarak 2.217 bin kişiye yükselmiştir (Tablo V.2.1). Türkiye genelinde işsizlerin yüzde 21,9'unu işten çıkartılanlar, yüzde 15,2'sini ise ilk kez iş arayanlar oluşturmaktadır.

Tablo V.2.1. İşgücü ve İstihdam

	2001				2002		
	I	II	III	IV	Yıl Ort.	I	II
İşgücü	21.031	22.694	23.782	22.077	22.269	20.929	23.086
İstihdam	19.222	21.127	21.875	19.742	20.367	18.467	20.869
Kent (%)	56,6	52,2	51,2	55,7	53,8	57,2	53,9
Kır (%)	43,4	47,8	48,8	44,3	46,2	42,8	46,1
İşsiz Sayısı	1.809	1.567	1.907	2.335	1.902	2.462	2.217
İşsiz. Oranı (%)	8,6	6,9	8,0	10,6	8,5	11,8	9,6
Kent	10,8	10,4	11,6	13,2	11,5	14,7	13,5
Kır	5,6	2,7	3,9	7,0	4,8	7,5	4,5
Eğit. Genç İş.Or.	23,7	23,2	28,7	27,0	25,8	29,4	27,2
Eks. İst./İşg. (%)	6,0	6,0	5,7	6,1	6,0	5,9	5,8
Atıl İşg. (%)	14,6	12,9	13,7	16,7	14,5	17,7	15,0

Kaynak: DİE Hane Halkı İşgücü Anketi

Yılın ikinci üç aylık döneminde de hızlanarak devam eden büyüme süreci, istihdam düzeyini olumlu etkilemiş ve kentlerdeki işsizlik oranı yılın ilk çeyreğinde yüzde 14,7 iken ikinci çeyrekte yüzde 13,5'e gerilemiştir. Yine de, bu oran geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 3,1 puan yüksektir. Bunun yanı sıra, söz konusu dönemde tarım dışı istihdam, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,8 oranında (745 bin kişi) artmıştır. Bu durum, ekonomideki canlanmayı destekleyici bir gelişmedir. İşgücü piyasasındaki bu olumlu gelişmenin, büyümenin devam etmesiyle birlikte, 2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde de devam edeceği öngörülmektedir.

Ancak, bu olumlu gelişmelere rağmen, eğitilmiş genç işsizlik oranı bu yılın ikinci üç aylık döneminde yüzde 27,2 gibi çok yüksek bir düzeye ulaşmıştır. Bu oran kentlerde yüzde 29,1 olarak gerçekleşmiştir.

Yılın ikinci üç aylık döneminde de hızlanarak devam eden büyüme sürecinin önümüzdeki dönemlerde istihdam düzeyini olumlu etkileyeceği düşünülmektedir.

İstihdamda olup da iş arayanlar, ya da mevcut işinde veya bir başka işte daha fazla süre çalışmaya uygun olanlar şeklinde tanımlanan eksik istihdam oranı, 2002 yılının ikinci üç aylık döneminde yüzde 5,8 olmuştur. Böylece, eksik istihdam ile işsizlik oranının toplamından oluşan atıl işgücü oranı aynı dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre 2,1 puanlık artışla yüzde 15 düzeyine yükselmiştir.

İstihdamın sektörel dağılımı incelendiğinde, 2002 yılının ikinci üç aylık döneminde tarım sektörünün toplam istihdam içindeki payının yüzde 34,6 olduğu görülmektedir. Aynı dönemde, sanayi sektörünün payı yüzde 18,7, hizmetlerin payı ise yüzde 42 olmuştur (Tablo V.2.2).

Tablo V.2.2. İstihdamın Sektörel Dağılımı

	2001					2002	
	I	II	III	IV	Yıl Ort.	I	II
TOPLAM	19.222	21.127	21.875	19.742	20.367	18.467	20.869
Tarım	6.268	8.222	8.676	6.432	7.217	5.624	7.219
Sanayi	3.628	3.584	3.764	3.843	3.734	3.658	3.907
Hizmetler	9.326	9.321	9.435	9.467	9.416	9.185	8.761
İnşaat	1.029	1.183	1.138	955	1.073	771	982
<i>Kentsel İstihdam</i>	10.872	11.037	11.209	11.001	10.953	10.557	11.256
<i>Kırsal İstihdam</i>	8.350	10.090	10.666	8.741	9.414	7.911	9.613

Kaynak: DİE Hane Halkı İşgücü Anketi

2001 yılının ikinci üç aylık dönemi itibariyle, Türkiye genelinde toplam istihdamın yaklaşık yüzde 49,7'si ücretli ve yevmiyelilerden oluşmaktadır. Aynı dönemde, kendi hesabına çalışanların payı yüzde 29,2, ücretsiz aile işçilerinin payı ise yüzde 21,2'dir.

Tablo V.2.3. İktisadi Faaliyet Kollarına Göre İstihdam Dağılımı

	2001					2002	
	I	II	III	IV	Yıl Ort.	I	II
Toplam	19.222	21.127	21.875	19.742	20.367	18.467	20.869
Ücretli ve Yevmiyeli	9.682	9.791	10.057	9.991	9.908	9.621	10.364
Kendi Hesabına İşveren	5.884	6.347	6.364	6.077	6.142	5.608	6.086
Ücretsiz Aile İşçisi	3.656	4.989	5.454	3.674	4.317	3.238	4.418
Yüzde Dağılım							
Ücretli ve Yevmiyeli	50,4	46,3	46,0	50,6	48,6	52,1	49,7
Kendi Hesabına İşveren	30,6	30,0	29,1	30,8	30,2	30,4	29,2
Ücretsiz Aile İşçisi	19,0	23,6	24,9	18,6	21,2	17,5	21,2

Kaynak: DİE Hane Halkı İşgücü Anketi

Konsolide bütçeden tarımsal desteklemeye ayrılan payın geçmiş yıllara göre azalması, tarımsal gelirlerin düşmesine yol açmıştır. Bu durum, tarım kesiminde

ücretsiz aile işçisi olarak çalışanların kentsel alandaki ücretli ve yevmiyeli kesime kaymasına neden olmuştur.

2001 yılının ikinci üç aylık döneminde imalat sanayii istihdamındaki gerileme, sektör üretiminde gerçekleşen olumlu gelişmelerle birlikte azalmıştır. Yılın ilk yarısında imalat sanayiinde üretimde çalışanlar endeksi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 1,1 oranında azalmıştır. 2002 yılının ikinci üç aylık döneminde kamu sektöründe üretimde çalışanlar endeksi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 12 oranında gerilerken, özel kesimde ise geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2 oranında artış göstermiştir (Tablo V.2.4).

Tablo V.2.4. İmalat Sanayiinde İstihdam, Reel Ücret ve Verimlilik Gelişmeleri (Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Yüzde Değişim)

	2001					2002		
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	Altı Aylık
İstihdam⁽¹⁾	-1,3	-9,0	-11,1	-11,3	-8,3	-6,8	-0,1	-1,1
Kamu	-2,0	-5,5	-10,3	-7,2	-6,5	-11,4	-12,0	-11,7
Özel	-1,1	-9,6	-11,2	-12,1	-8,6	-6,0	2,0	-2,1
Ücret⁽²⁾	-4,1	-14,6	-15,8	-20,5	-14,6	-16,0	-4,2	-10,5
Kamu	4,3	-12,5	-15,2	-21	-12,5	-12,6	5,9	-4,2
Özel	-5,9	-15,6	-15,9	-20,1	-15,2	-15,1	-3,3	-9,7
Verimlilik⁽³⁾	2,8	-0,5	2,2	0,1	1,0	9,8	10,8	10,3
Kamu	12,2	9,1	9,2	1,9	7,8	15,7	22,4	18,8
Özel	0,7	-2,8	0,4	-0,7	-0,6	8,9	9,7	9,3

Kaynak: DİE

(1) İmalat Sanayiinde Üretimde Çalışanlar Endeksi, 1987=100

(2) DİE Dönemler İtibariyle Üretimde Çalışılan Saat Başına Reel Ücret Endeksi, 1987=100

(3) DİE Dönemler İtibariyle Üretimde Çalışılan Saat Başına Kısmi Verimlilik Endeksi, 1987=100

Reel ücretlerdeki gerileme 2002 yılının ilk yarısında da sürmüştür. Çalışılan saat başına reel ücretlerde yılın ilk üç aylık döneminde gözlenen yüksek oranlı gerileme, ekonomik canlanmaya paralel olarak yılın ikinci çeyreğinde yavaşlamıştır. Reel ücretler yılın ikinci üç aylık döneminde özel sektörde gerilerken, kamu sektöründe artış göstermiştir. Buna karşın, çalışılan saat başına verimlilik, gerek kamu gerekse özel kesimde artmıştır. İmalat sanayiinde verimliliğin yükselmesi üretim artışının istihdam artışından fazla olmasından kaynaklanmıştır.

2002 yılının ikinci üç aylık döneminde, imalat sanayiinde çalışılan saat başına reel ücretler özel sektörde gerilerken, kamu sektöründe artış göstermiştir.

VI. ÖDEMELER DENGESİ

VI.1. Dış Ticaret Gelişmeleri

2002 yılı Ocak-Temmuz döneminde ihracat önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6 oranında, ithalat ise yüzde 8,1 oranında artmış, dış ticaret açığı 7,1 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, söz konusu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı 2001 yılının aynı dönemine göre gerileyerek yüzde 72,6 seviyesine gelmiştir.

İhracat artış oranı Kasım 2001'den itibaren düşüş eğilimine girmiş, ancak Haziran ve Temmuz aylarıyla beraber yeniden artış kaydetmiştir. Nitekim, Temmuz ayında ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 18,9 oranında artarak 3 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır. Yurt içi sanayi üretiminde gözlenen yüksek artış oranlarına karşın, yurt içi talepteki canlanmanın sınırlı kalmasının üretimi ihracata yönlendirdiği düşünülmektedir. Ancak, Euro bölgesindeki ekonomik faaliyetlerin yavaşlaması ve OECD sanayi üretimindeki büyümenin sınırlı artışı dış talebi kısıtlayıcı faktörler olmuştur. Diğer taraftan, Haziran-Temmuz dönemindeki reel kur ve euro/dolar paritesi gelişmeleri ihracat artışını destekleyici faktörler olmuştur. Söz konusu dönemde Türk lirasının reel olarak değer kaybetmiş, euro ise dolar karşısında değer kazanmıştır.

Tablo VI.1.1. Dış Ticaret (Milyon ABD Doları)

	Temmuz			Ocak-Temmuz		
	2001	2002	Yüzde Değişim	2001	2002	Yüzde Değişim
İHRACAT	2483,8	2952,3	18,9	17844,4	18914,0	6,0
Tarım	138,9	98,6	-29,0	1122,8	928,9	-17,3
Balıkçılık	2,3	1,9	-17,8	14,2	19,4	36,9
Madencilik	40,3	27,1	-32,7	205,7	190,3	-7,5
İmalat	2300,7	2821,6	22,6	16488,1	17753,0	7,7
Diğer	1,6	3,1	97,9	13,6	22,3	63,8
İTHALAT	3436,6	4388,9	27,7	24107,3	26056,9	8,1
Tüketim	316,9	423,2	33,5	2468,3	2513,3	1,8
Yatırım	713,0	699,9	-1,8	4291,7	4024,1	-6,2
Ara Malı	2372,7	3213,9	35,5	17123,5	19377,0	13,2
Ham Petrol	347,6	341,0	-1,9	2278,2	2176,4	-4,5
Diğer	34,0	52,0	53,0	223,9	142,5	-36,3

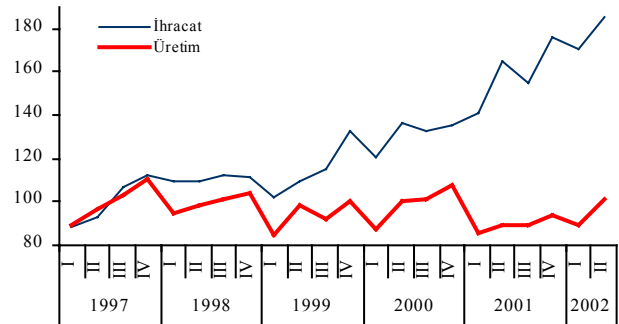
Kaynak: DIE

Ocak-Temmuz döneminde toplam ihracatımızın yüzde 93,9'unu oluşturan imalat sanayi ürünleri ihracatı daha hızlı artış göstermiştir. Söz konusu dönemde, imalat sanayii ürünleri ihracatı bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 7,7 oranında artmıştır. Bu artışın en önemli nedenlerinden biri, firmaların geçen yıl yaşanan krizin etkisiyle dış piyasalara yönelmesidir. Nitekim, yılın ilk yedi ayında otomotiv sektörü ihracatı geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 15,1 oranında artış göstermiş ve ihracatın üretimdeki payı yüzde 22'den yüzde 75'e yükselmiştir. İhracatçı Birlikleri kayıtlarına göre, yoğun olarak Avrupa ülkelerine yapılan ihracatta, Almanya ilk sırada yer alırken, bu ülkeyi İtalya, Fransa ve İngiltere izlemiştir.

İmalat sanayi ürünleri ihracatı büyümesine en büyük katkı demir veya çelikten eşya ile örme ve örülmemiş giyim eşyası ihracatından gelmiştir.

İhracat fiyatları yıl başından bu yana yatay bir seyir izlemiş, ancak Haziran ayında önceki aya göre yüzde 1,9 oranında yükselmiştir. Mart 2001'den itibaren gerileyen ithalat fiyatları ise 2002 yılının ilk yarısında yükselmiştir. İthalat fiyatları Haziran ayında yüzde 1,6 oranında artmıştır. Dış ticaret hadleri ise Mart ayından itibaren bozulma eğilimi göstermektedir.

Grafik VI.1.1. İmalat Sanayi İhracat Miktar ve Üretim Endeksleri (1997=100)



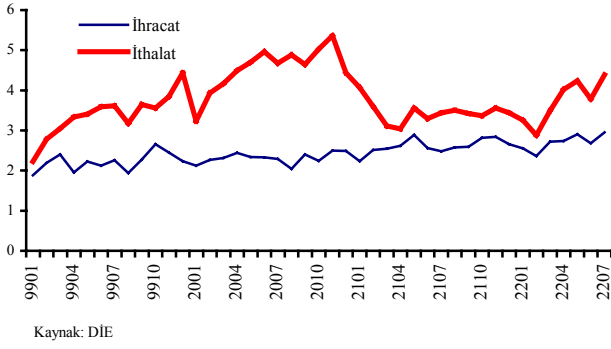
Kaynak: DIE.

TCMB İktisadi Yönelim Anketi Ağustos ayı sonuçlarına ihracatta Temmuz ayında görülen artış eğiliminin gelecek üç ayda da devam etmesi beklenmektedir. Ağustos ayında ihracat sipariş miktarına ilişkin beklenti önceki aya göre

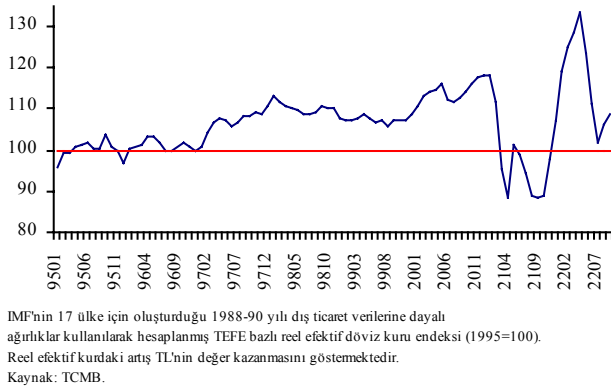
artmıştır. İhracat imkanlarına ilişkin iyimserler lehine oluşan fark Ağustos ayında büyümüştür. Nitekim, Türkiye İhracatçılar Meclisi kayıtlarına göre ihracat Ağustos ayında yüzde 15,2 oranında artarak 3 milyar ABD doları, Eylül ayında ise yüzde 27,7 oranında artarak 3,3 milyar ABD doları olmuştur.

OECD ve Euro Bölgesine ilişkin Ağustos ayı öncü göstergeleri yurt dışı talebin beklendiği ölçüde toparlanamayacağına işaret etmektedir. Bu durumun önümüzdeki dönemde ihracatımız üzerinde sınırlı da olsa olumsuz etkide bulunacağı düşünülmektedir.

Grafik VII.2. Aylık İhracat ve İthalat (Milyar dolar)



Grafik VI.1.3. Reel Efektif Kur Endeksi (1995=100)

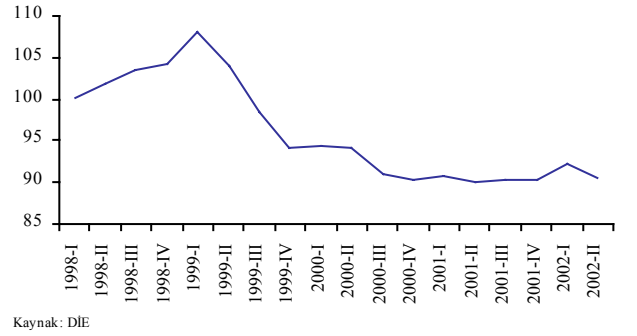


Yılın ilk yedi ayında görülen ihracat artışı, ihracat pazarlarına eşit şekilde dağılmamıştır. Ocak-Temmuz döneminde ihracatın yüzde 26'sını oluşturan Almanya ve ABD'ye gerçekleştirilen ihracat, geçen yılın aynı dönemine göre sırasıyla yüzde 0,5 ve yüzde 8,4 oranında gerilerken, İngiltere ve Rusya'ya yapılan ihracat aynı dönemde sırasıyla yüzde 24,6 ve yüzde 87,9 oranında artmıştır. Rusya ekonomisindeki olumlu gelişmelerin, bu

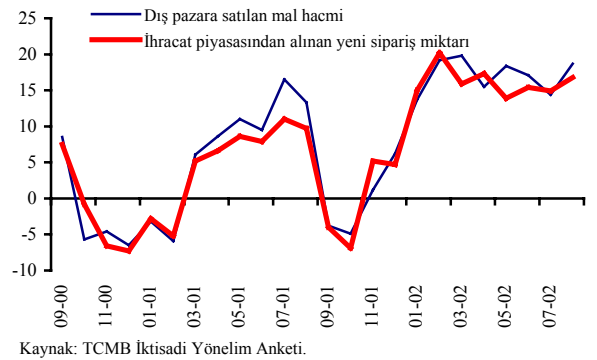
ülkeye olan ihracatımızı arttırarak OECD ülkelerinde gözlenen durgunluğun ihracatımız üzerinde yaptığı olumsuz etkileri telafi edebileceği düşünülmektedir.

Ocak-Temmuz döneminde ithalat önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 8,1 oranında artarak 26,1 milyar ABD doları olmuştur. İthalatta 2001 yılında gözlenen gerileme eğilimi 2002 yılının Mart ayından itibaren yerini güçlü bir büyüme eğilimine bırakmıştır. Nitekim Mart-Temmuz döneminde ithalattaki artış oranı ortalama olarak yüzde 21,2 olmuştur.

Grafik VI.1.4. Dış Ticaret Hadleri (İhracat Fiyatları/İthalat Fiyatları)



Grafik VI.1.5. Gelecek Üç Aya Yönelik İhracat Beklentileri (Yüzde) (İyimser eksi Kötümser)



Yılın ilk yedi aylık dönemde toplam ithalatın yüzde 74,4'ünü oluşturan ara malı ithalatının büyüme oranı, ihracat ve yurt içi sanayi üretimindeki artıştan ötürü toplam ithalat büyümesine kıyasla daha yüksek gerçekleşmiştir.

KUTU: VI.1.1. ÇEŞİTLİ DİŞ TİCARET HADLERİ GÖSTERGELERİNİN SEKTÖREL ANALİZİ

Dış ticaret hadleri bir ülkenin dış ticaret sonucu elde ettiği kazançları veya yüklediği kayıpları ölçmede kullanılan önemli göstergedir. Literatürde farklı dış ticaret hadleri kavramları mevcut olup, burada üç değişik kavram incelenecektir. Bunlar: net değişim ticaret hadleri, gelir ticaret hadleri, tek faktörlü ticaret hadleridir.

Dış ticaret hadleri en yalın tanımıyla ihracat fiyatlarının ithalat fiyatlarına oranıdır. Bu şekilde tanımlanan ticaret hadleri net değişim ticaret hadleri olarak adlandırılmaktadır. Dış ticaret hadlerindeki düzelmeye, ülkenin yaptığı bir birim ihracat yoluyla dış piyasalardaki satın alma gücünü arttırmaktadır.

Gelir ticaret hadleri, net değişim ticaret hadleri ile ihracat miktar endeksinin çarpımı ile bulunmakta ve o ülkenin ihracat kazançlarına dayalı ithalat kapasitesini göstermektedir. İhracat fiyatlarının ithal edilen malların fiyatına göre yükselmesi, ihracat hacminde düşme yönünde bir eğilimin olmaması halinde dış ticareten kaynaklanan kazancı gösterecektir.

Gelir ticaret hadlerindeki değişim, kalkınma için gerekli olan sermaye mali ithalatının ağırlıklı olduğu gelişmekte olan ülkeler için önem taşımaktadır. Bir ülkede net değişim ticaret hadleri aleyhte bir değişim gösteriyorsa, bu durum ihracat miktar artışı ile giderilebilir.

Net değişim ticaret hadleri ve gelir ticaret hadleri, ihracat sektöründe ortaya çıkan verimlilik artışlarını yansıtmamaktadır. Bu sebeple dış ticareten doğan kazançları göstermede tek faktörlü ticaret hadleri kullanılmaktadır. Tek faktörlü ticaret hadleri, net değişim ticaret hadlerinin ihracat sektöründeki verimlilik endeksi ile çarpımı ile hesaplanmaktadır. Tek faktörlü dış ticaret hadleri, dış ticareten doğan reel kazançları ortaya çıkarmak için daha sağlıklı bir göstergedir. Net değişim ticaret hadlerinde meydana gelen, ülkenin aleyhine bir gelişme ihracat sektöründeki verimlilik artışı ile giderilebilmekte ve bunun sonucu olarak ülke reel olarak bir kayba uğramayabilmektedir.

Türkiye'nin dış ticaretinde önemli paya sahip sektörler için 1998-2002 dönemi için hesaplanan üç farklı tanımlı dış ticaret hadleri aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. Buna göre,

NET DEĞİŞİM TİCARET HADLERİ (1997=100)*

	1998	1999	2000	2001	2001				2002	
					I	II	III	IV	I	II
Genel	100.0	98.7	90.3	88.3	88.7	88.0	88.2	88.2	90.2	88.3
İmalat	95.1	96.0	94.2	92.3	92.8	92.3	93.4	90.6	92.4	91.0
Gıda ürünleri ve içecek	90.9	107.1	112.8	105.4	113.4	106.7	101.7	100.6	100.4	93.2
Tekstil ürünleri	98.0	98.4	95.4	92.0	94.8	90.1	92.4	90.6	91.3	94.0
Giyim eşyası	83.0	83.1	86.5	102.7	81.9	100.8	119.0	124.0	115.6	111.6
Kimyasal madde ve ürünler	97.4	95.6	96.2	92.6	92.7	91.4	96.3	90.2	91.4	87.4
Ana metal sanayi	98.2	93.9	91.8	96.0	91.0	93.9	98.8	100.9	98.6	95.5
Makine ve teçhizat imalatı	91.7	88.2	90.8	84.4	88.1	86.3	83.5	79.9	82.3	79.6
Elektrikli makina ve cihazlar	80.5	103.0	98.9	101.0	98.9	97.0	105.2	103.5	112.8	106.0
Motorlu kara taşıtları	101.3	104.4	99.6	102.4	102.1	104.2	101.4	102.0	103.4	100.4

* N=P_x / P_m *100, N, net değişim ticaret hadlerini, P_x ve P_m ise sırasıyla ihracat ve ithalat fiyat endekslerini göstermektedir.

GELİR TİCARET HADLERİ (1997=100)*

	1998	1999	2000	2001	2001				2002	
					I	II	III	IV	I	II
Genel	109.7	111.6	113.7	135.8	119.9	137.2	133.1	153.0	146.5	152.2
İmalat	105.4	110.1	123.8	147.1	131.2	152.2	145.0	159.6	157.8	168.6
Gıda ürünleri ve içecek	83.8	86.4	85.3	99.2	95.4	100.5	91.2	109.0	83.3	70.9
Tekstil ürünleri	113.0	120.8	132.4	141.3	132.5	140.3	140.3	151.4	146.2	167.4
Giyim eşyası	87.1	81.9	89.9	118.8	86.2	111.4	147.8	152.2	145.6	146.3
Kimyasal madde ve ürünler	102.2	93.9	104.8	114.8	105.3	116.7	109.5	127.0	118.8	128.4
Ana metal sanayi	83.9	92.5	101.8	137.7	105.8	141.1	137.5	169.5	183.6	153.8
Makine ve teçhizat imalatı	108.1	119.0	153.3	180.6	154.7	193.4	174.2	197.8	173.0	219.9
Elektrikli makina ve cihazlar	116.7	101.8	141.9	197.6	184.5	202.7	195.8	207.6	216.3	218.2
Motorlu kara taşıtları	119.6	192.2	233.9	382.8	348.6	463.6	320.2	400.9	429.2	486.0

* G=N* Q_x, G, gelir dış ticaret hadlerini, N ve Q_x ise sırasıyla net değişim ticaret hadleri ve ihracat miktar endeksini göstermektedir.

TEK FAKTÖRLÜ TİCARET HADLERİ (1997=100)*

	1998	1999	2000	2001	2001				2002	
					I	II	III	IV	I	II
İmalat	94.5	102.9	111.1	108.1	100.1	108.8	115.5	108.0	108.6	117.6
Gıda ürünleri ve içecek	90.8	116.7	127.4	133.4	120.1	131.5	145.0	134.9	114.5	124.7
Tekstil ürünleri	94.1	103.8	111.2	111.6	103.3	112.9	118.3	111.2	106.8	122.5
Giyim eşyası	90.6	101.2	112.3	139.1	106.9	143.6	162.0	164.7	151.8	144.6
Kimyasal madde ve ürünler	93.6	95.0	112.2	103.7	104.9	101.4	108.4	100.2	121.0	124.6
Ana metal sanayi	95.5	95.6	98.8	115.0	96.6	115.0	126.9	123.6	123.6	133.0
Makine ve teçhizat imalatı	87.5	81.2	89.1	74.8	74.2	77.9	74.2	72.7	82.4	90.0
Elektrikli makina ve cihazlar	70.3	93.8	105.4	97.3	85.9	91.0	113.2	100.5	129.2	118.7
Motorlu kara taşıtları	93.8	92.2	107.5	72.6	68.5	74.4	75.5	72.2	72.2	91.9

* T=N* V_x, T, tek faktörlü ticaret hadlerini, N ve V_x ise sırasıyla net değişim ticaret hadleri ve verimlilik endeksini göstermektedir.

2002 yılı ilk yarısı itibarıyla, imalat sanayinin genelinde, 1997 yılına göre net değişim ticaret haddinde bir bozulma göze çarpmaktadır. Ancak, net değişim ticaret hadlerindeki bu bozulma, hem gelir ticaret hadleri hem de tek faktörlü ticaret hadlerindeki artışla telafi edilmiştir. Bir başka deyişle, imalat sanayinde fiyatların Türkiye aleyhine gelişmesi sonucu bu sektör iki türlü tepkiyle bu etkiyi telafi edebilmiştir: birincisi ihracat hacminin artması, ikincisi ise verimlilikteki artıştır. Gelir ticaret hadlerinde ve tek faktörlü ticaret hadlerinde 1997 yılına göre sırasıyla gerçekleşen yüzde 68,6 ve yüzde 17,6 oranındaki artış bu tepkiyi yansıtmaktadır.

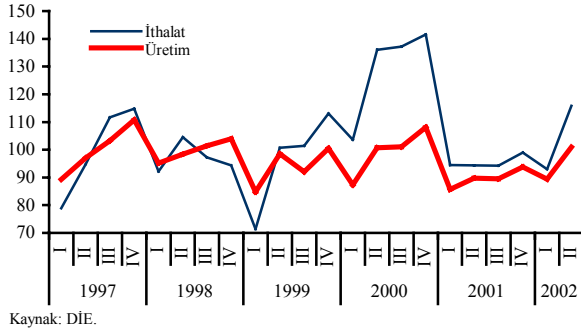
2002 yılı ikinci yarısı itibarıyla net değişim ticaret hadlerinin 1997 yılına göre; gıda ürünleri ve içecek, tekstil ürünleri, kimyasal madde, ana metal sanayi ve makine ve teçhizat imalatı alt sektörlerinde Türkiye aleyhine gelişirken; giyim eşyası, elektrikli makine ve cihazlar ve motorlu kara taşıtları alt sektörlerinde Türkiye lehine geliştiği görülmektedir.

Gıda ürünleri alt sektörü hariç tüm alt sektörlerde gelir dış ticaret hadlerinin yükseldiği görülmektedir. Bu durum, ihracat hacminin bu sektörlerde 2002 yılının ilk yarısında, 1997 yılına göre yükseldiğini göstermektedir. Özellikle motorlu kara taşıtları sektöründe bu eğilim açık bir şekilde görülmektedir. 2002 yılı ilk yarısı itibarıyla endeks, 1997 yılına göre yaklaşık olarak 5 kat artmıştır. Net değişim ticaret hadlerinin bu sektörde durağan bir seyir izlediği dikkate alınırsa, gelir ticaret hadlerindeki artış motorlu kara taşıtları sektörü ihracatındaki büyümeyi göstermektedir.

Verimliliği temel alan tek faktörlü ticaret hadleri incelendiğinde ise makine ve teçhizat imalatı ile motorlu kara taşıtları hariç tüm alt sektörlerde bir iyileşme olduğu görülmektedir. Özellikle motorlu kara taşıtları alt sektöründe 2002 yılının ilk çeyreğine kadar Türkiye aleyhine gelişen tek faktörlü ticaret hadleri, 2002 yılının ikinci çeyreğinde, ilk çeyreğe göre yüzde 27,3 oranında artış göstermiştir. Böyle bir eğilimin oluşmasındaki temel etken bu sektördeki verimlilik artışıdır. Tablo incelendiğinde göze çarpan bir başka önemli nokta ise, makine ve teçhizat imalatı alt sektörü için hem net değişim hem de tek faktörlü ticaret hadlerinde 1998 yılından 2002 ilk çeyreğine kadar Türkiye aleyhine gelişimin büyük boyutlarda olduğudur. Bu sektör, ihracat miktarındaki artış yoluyla bu bozulmanın etkilerini telafi etmiştir.

Firmaların gelecek döneme yönelik yatırım planları Mayıs ayı içinde başlayan siyasi belirsizlik ortamından olumsuz etkilenmiştir. Bunun yansıması olarak Nisan ve Mayıs aylarında yüksek oranlı büyüme kaydeden sermaye malı ithalatı Haziran ve Temmuz aylarında önceki yılın aynı ayına göre sırasıyla yüzde 0,4 ve yüzde 1,8 oranında gerilemiştir. Sermaye malı ithalatı Ocak-temmuz döneminde önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6,2 oranında azalmıştır.

Grafik VI.1.6. İmalat Sanayi İthalat Miktar ve Üretim Endeksleri (1997=100)



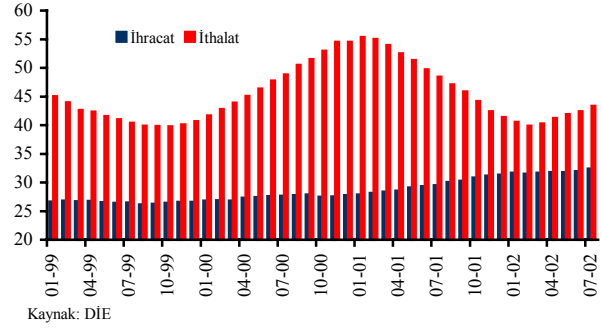
Yılın ikinci çeyreğinde 1987 fiyatlarıyla özel nihai tüketim harcamalarının önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3,1 oranında artması tüketim malı ithalatına da yansıdı; ikinci çeyrekte DİE İthalat Miktar Endeksine göre tüketim malı ithalat miktarı yüzde 23,7 oranında büyümüştür. Ocak-temmuz döneminde ise tüketim malı ithalatı değer olarak önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1,8 oranında artmıştır.

Dünya ham petrol fiyatları önceki aya göre Temmuz ayında yüzde 5,2, Ağustos ayında yüzde 3,2 ve Eylül ayında yüzde 6,7 oranında yükselmiştir. Artan ham petrol fiyatları önümüzdeki dönemde Türkiye'nin ham petrol ithalat faturasını artırabilecektir.

TCMB İktisadi Yönelim Anketi Ağustos ayı sonuçlarına göre iç piyasadan gelecek üç ayda alınması beklenen sipariş miktarı ve iç piyasaya satılması beklenen mal hacminde bir artış gerçekleşmesi beklenmektedir. Hammadde stokları ise yine aynı anket sonuçlarına göre aşağı doğru bir eğilim göstermektedir. Gelecek üç aylık dönemde ihracat ve yurt içi piyasaya yönelik üretimin

artacağı beklentisine paralel olarak ithalat talebinin de gelecek üç aylık dönemde yükselmesi beklenmektedir.

Grafik VI.1.7. İhracat ve İthalat (Yıllık, Milyar ABD Doları)



VI.2. Cari İşlemler Dengesi

Cari işlemler dengesi 2002 yılının ilk çeyreğinde 193 milyon ABD doları açık vermiş, ancak, sanayi üretimindeki büyümeye paralel olarak ikinci çeyrekte ithalatın yüksek oranda artması sonucunda Ocak-temmuz döneminde açık 718 milyon ABD dolarına yükselmiştir. Bununla birlikte, söz konusu dönemde, diğer gelir kalemlerinde dış ticaret açığındaki artışı telafi edici bir gelişme gözlenmemektedir.

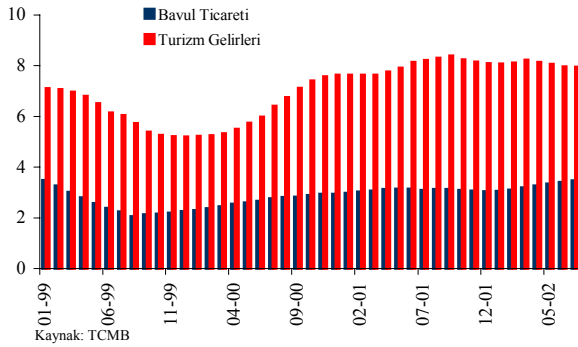
Dış ticaret açığındaki artışın diğer gelir kalemleri tarafından telafi edilememesi nedeniyle, 2002 yılı Ocak-temmuz döneminde cari işlemler dengesi 718 milyon ABD doları açık vermiştir.

2002 yılının ilk yedi ayında, ülkemizden çıkan turist sayısında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,4 oranında bir artış olmasına karşın, turistlerin yaptığı ortalama harcama gerilemiştir. 2001 yılının Ocak-temmuz döneminde yabancı turistlerin yaptığı ortalama harcama 723 ABD doları düzeyinden, 2002 yılının aynı döneminde ortalama 671 ABD dolarına düşmüştür. Böylece, turizm gelirleri geçen yılın aynı dönemdeki seviyesinin altında kalmıştır.

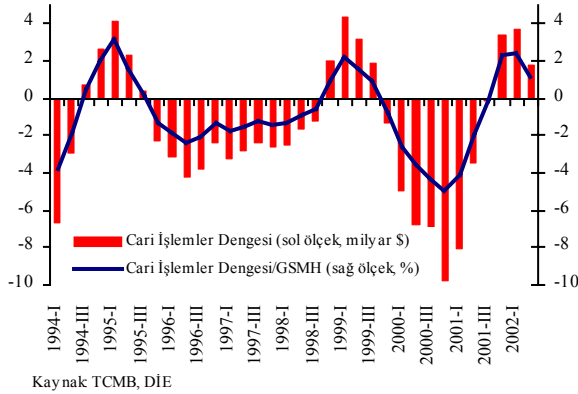
Diğer hizmet gelirlerinde de düşüş eğilimi devam etmiştir. Diğer hizmet gelirlerinin yüzde 45,4 gibi yüksek bir oranda daralması ile turizm gelirlerindeki düşüş ile hizmet dengesini olumsuz etkilemiştir. Bu dönemde,

diğer hizmet giderleri ve faiz ödemelerinde sırasıyla yüzde 14,2 ve yüzde 22,1 oranındaki gerileme gözlenmiştir. Faiz ödemelerindeki düşüşün ana nedeni kısa vadeli borç faizlerindeki düşüştür.

Grafik VI.2.1. Bavul Ticareti ve Turizm Gelirleri (Yıllık, Milyar ABD Doları)



Grafik VI.2.2. Cari İşlemler Dengesi (Yıllık)



Hizmet gelirlerinin yanı sıra, karşılıksız transfer kaleminde de dış ticaret açığındaki artışı telafi edecek bir iyileşme görülmemiştir. 1999 yılının ikinci yarısından beri gerileme eğiliminde olan karşılıksız transfer gelirleri, 2002 yılının ilk yarısında da bu durumunu korumuştur. Ancak, Temmuz ayında işçi gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,7 oranında artış kaydetmiştir. Söz konusu gelişmenin, geçici olup olmadığı konusunda karar vermek için erken olmasına karşın, uzun süren aşağı doğru eğilimin kırılması olumlu bir gelişme olarak görülmektedir.

Tablo VI.2.1. Ödemeler Dengesi (Milyon ABD Doları)

	Temmuz		Ocak- Temmuz	
	2001	2002	2001	2002
Dış Ticaret Dengesi (fob)	-544	-892	-3112	-3427
Diğer Mal ve Hizmet Dengesi	679	655	2016	807
Transferler Dengesi	300	302	2313	1902
Cari İşlemler Dengesi	435	65	1217	-718
Sermaye Hareketleri Dengesi	-758	-138	-10158	517
Doğrudan Yatırımlar (Net)	110	-22	1793	114
Portföy (Net)	-762	24	-3978	-954
Uzun Vadeli (Net)	637	322	-988	1343
Kısa Vadeli (Net)	-743	-462	-6985	14
Net Hata ve Noksan	-813	-51	-2113	-1605
<i>Bavul Ticareti</i>	<i>215</i>	<i>276</i>	<i>1695</i>	<i>2128</i>
<i>Turizm Gelirleri</i>	<i>1113</i>	<i>1100</i>	<i>4215</i>	<i>4081</i>
<i>İşçi Gelirleri</i>	<i>198</i>	<i>210</i>	<i>1750</i>	<i>1219</i>
<i>Diğer Görünmeyen Gelirler</i>	<i>622</i>	<i>424</i>	<i>4787</i>	<i>2612</i>

Kaynak: TCMB

VI.3. Sermaye Hareketleri

2002 yılının ilk yedi ayında rezerv ve IMF kredileri hariç net 0,5 milyar ABD doları sermaye girişi kaydedilmiştir.

Tablo VI.3.1. Sektörler İtibariyle Net Sermaye Girişi (Milyon ABD Doları)

	Temmuz		Ocak- Temmuz	
	2001	2002	2001	2002
GENEL HÜKÜMET	1074	-89	-1116	-285
Tahvil İhracı	0	0	-169	493
Orta ve Uzun Vadeli	1074	-89	53	-778
Kısa Vadeli	0	0	-1000	0
BANKALAR	-1947	-168	-5480	-672
Tahvil İhracı	-3	-75	-3	-187
Orta ve Uzun Vadeli	-241	40	-879	-67
Kısa Vadeli	-1703	-133	-4598	-418
ÖZEL SEKTÖR	-475	604	-1390	1933
Tahvil İhracı	0	0	0	0
Orta ve Uzun Vadeli	-265	272	-267	1841
Kısa Vadeli	-210	332	-1123	92
DİĞER	590	-485	-2172	-459
Menkul Değer (Yükümlülük)	-454	112	-3568	433
Doğrudan Yatırım (Yurtiçinde)	143	17	2159	179
Diğer	901	-614	-763	-1071
NET SERMAYE GİRİŞİ	-758	-138	-10158	517

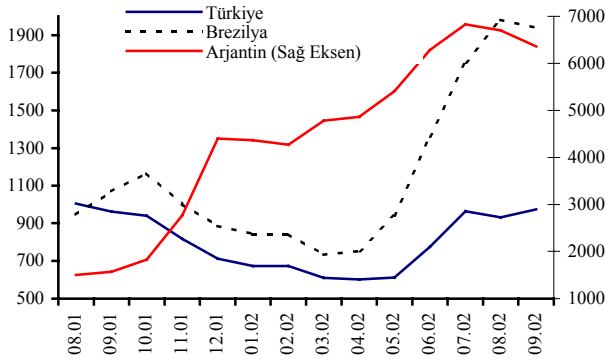
Kaynak: TCMB

Bu dönemde yabancılar 179 milyon ABD doları net yatırım gerçekleştirirken, yerleşiklerin yurt dışında yaptığı net yatırım 65 milyon ABD doları olmuştur. Böylece net doğrudan yatırımlar 114 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir.

Hazinenin tahvil ihraçları yılın ilk yarısında yoğunlaşmıştır. Hazine, uluslararası sermaye piyasalarından Ocak-Temmuz döneminde 2,1 milyar

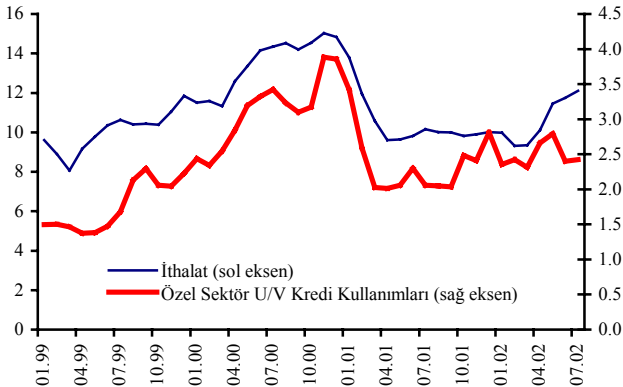
ABD doları borçlanırken, 1,6 milyar ABD doları geri ödeme gerçekleştirmiştir. Böylece Hazinesinin net borçlanması 0,5 milyar ABD doları olmuştur.

Grafik VI.3.1. İkincil Piyasa Tahvil Spreadleri (aylık ortalama, baz puan)



Türkiye'nin uluslararası tahvillerine ait getiri oranlarının ABD Hazinesinin uzun dönemli tahvillerine ait getiri oranlarından farkına bakıldığında (Grafik VI.3.1), Hazinesinin tahvil ihracı yoluyla sağlayacağı dış kaynak maliyetinin yükselmesi beklenmektedir. Ayrıca, Arjantin ve Brezilya'nın tahvillerine ait yurtiçi-yurtdışı getiri oranı farkının son aylarda büyümesi gelişmekte olan piyasalara olan güveni sarsabileceği, dolayısıyla yurt içine sermaye girişini sınırlayabileceği düşünülmektedir.

Grafik VI.3.2. Özel Sektör Uzun Vadeli Kredi Kullanımları (üç aylık, milyar ABD doları)



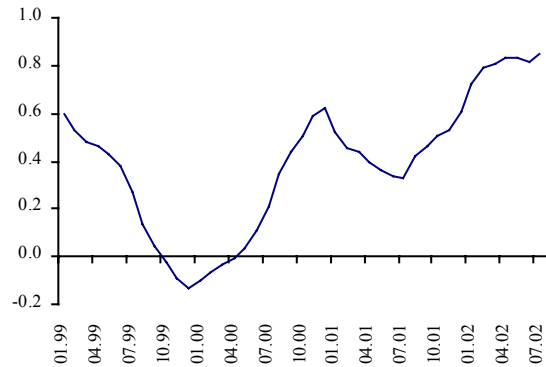
Kaynak: TCMB

Yerleşiklerin, özellikle bankaların, yurt dışında menkul kıymet satın almaları sonucu Ocak-Temmuz döneminde net 1,7 milyar ABD doları sermaye çıkışı yaşanmıştır.

Uzun vadeli sermaye hareketlerinde Ocak-Temmuz döneminde 1,3 milyar net giriş gerçekleşmiştir. Bu gelişmenin temel nedeni, kullanılan uzun vadeli kredilerdeki artıştır. Bu dönemde 8 milyar ABD doları uzun vadeli kredi kullanılmış olup, söz konusu artış, büyük oranda özel sektörün ithalatın finansmanı amacıyla sağladığı kredilerden kaynaklanmıştır. Buna karşın, anapara geri ödemeleri kullanılan kredilerin altında kalmış ve aynı dönemde 7 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.

Yurt dışında çalışan işçilerin Merkez Bankasında açtıkları kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarında Ağustos 2001'den bu yana artış gözlenmektedir. Kredi mektuplu döviz hesaplarında Ocak-Temmuz döneminde net 347 milyon ABD doları artış olmuştur.

Grafik VI.3.3. Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları (net giriş, yıllık, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

Ocak-Temmuz döneminde dalgalı bir seyir izleyen kısa vadeli sermaye hareketlerinde bu dönemde 14 milyon ABD doları artış gözlenmiştir. Bu dalgalı eğilimin temel sebebi bankaların yurt dışı muhabirleri nezdinde tuttıkları döviz mevcutlarındaki hızlı hareketlerdir. Bankaların sağladığı kısa vadeli krediler bu dönemde önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 82,5 oranında gerileyerek 15,1 milyar ABD doları olmuştur. Yurt içi kredi kullanımında Şubat 2001 krizinden sonra reel olarak büyük düşüş yaşanması ve bankaların likit varlıklarının büyümesi yurt dışından sağlanan kısa vadeli kredileri azaltan başlıca etkenlerdir. Ağustos ve Eylül ayında gerek ticari krediler gerekse tüketici kredilerinde

bir hareketlenme gözlenmemesi önümüzdeki dönemlerde bankaların kısa vadeli dış kaynaklara yönelmesini sınırlayacak etkenler olarak gözükmektedir.

Temmuz ve Ağustos aylarında 1,1 Milyar ABD doları tutarında IMF kredisi kullanılmıştır. Böylece 2002 Ocak-Ağustos döneminde kullanılan IMF kredisi 6,3 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda Merkez Bankası rezervleri yıl sonuna göre 6,4 milyar ABD doları artarak Eylül sonu itibarıyla 25,1 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir.

Yukarıdaki gelişmeler ışığında önümüzdeki döneme ilişkin öngörüler şu şekilde özetlenebilir:

İhracatçı Birlikleri kayıtlarına göre, Ağustos ve Eylül'de ihracat, geçen yılın aynı dönemine göre, sırasıyla, yüzde 15,2 ve 27,7 oranında yükselmiştir. Yılın son çeyreğine ilişkin tahminler ve sektör temsilcilerinin açıklamaları, beklenenin üzerindeki ihracat performansının devam edeceğini göstermektedir. Buna karşın, sanayi üretiminde görülen yüksek oranlı artışlar ve büyüyen ihracat, ithalat talebini de canlandırmıştır. Ekonominin canlanmasıyla beraber, tüketimde gözlenecek genişleme oranında tüketim malı ithalatında da artış beklenmektedir. Böylece, 2002 yılında dış ticaret açığında bir önceki yıla göre genişleme olması öngörülmektedir.

Turizm gelirleri yılın ilk yedi ayında önemli bir iyileşme gösterememiş ve geçen yılın gerisinde kalmıştır. Yabancı ziyaretçi sayısındaki artışa karşın, ortalama harcamanın gerilemeye devam etmesi, turizm gelirlerini olumsuz etkilemektedir. Yılın ikinci yarısından itibaren Amerika'nın Irak'a operasyon olasılığının giderek güçlenmesinin, turizm üzerinde olumsuz bir etki yaratma olasılığı vardır. Ancak, yılın son çeyreğinde turizm sezonunun canlı döneminin bitmesi nedeniyle söz konusu etkinin daha çok 2003 yılında ortaya çıkacağı düşünülmektedir.

2002 yılının ilk yarısındaki sermaye girişlerinin en önemli kaynağı IMF ile yapılan Stand-by anlaşması çerçevesinde kullanılan krediler olmuştur. Öte yandan, ekonominin canlanmaya başlamasıyla birlikte, özellikle

özel sektörün ithalat finansmanı amacıyla sağladığı yurtdışı kredi hacmi genişlemiştir.

Tablo VI.3.2. Dış Borç Göstergeleri

	2000	2001	2002-II*
Dış Borç Stoku			
ABD doları (Milyar)	119.7	115.2	125.9
GSMH'ye oranı (%)	60.0	79.7	78.9
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku			
ABD doları (Milyar)	28.3	16.2	15.2
Rezervlere Oranı (%)	122.9	85.2	68.4
Orta-Uzun Vadeli Dış Borç Stoku (Milyar ABD doları)	91.4	99.0	110.7
Uluslararası Kuruluşlar	11.5	22.2	27.5
Özel Kreditorler	71.3	69.0	74.9
Ticari Bankalar	28.3	27.0	28.6
Kısa Vadeli Borç ve Orta-Uzun Dönem Geri Ödemeleri			
ABD doları (Milyar)	43.5	32.6	31.7
Rezervlere Oranı (%)	189.0	171.3	142.8
Borç Servisi Oranı (%)	35.7	40.6	41.2

* GSMH yıllıklandırılmış ve ortalama döviz kurundan ABD dolarına çevrilmiştir.

Kaynak: TCMB

Borç servisi oranı 2002 yılının ilk yarısında önemli bir iyileşme göstermemiştir. Buna karşın, kısa vadeli borçların rezervlere oranı ve kısa vadeli borçlar ile orta-uzun vadeli borç geri ödemeleri toplamının rezervlere oranında 2002 yılının ilk çeyreğinde gözlenen iyileşme eğilimi ikinci çeyrekte de devam ettirmiştir. Söz konusu gelişmelerin yılın ikinci yarısında da devam edeceği tahmin edilmektedir.

VII. DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER

Yılın ilk yarısı itibarı ile küresel toparlanma sürecinin ilk çeyreğe göre yavaşladığı ve bir takım risklere maruz olduğu görülmektedir. ABD ekonomisi ilk çeyrekteki büyüme hızını önemli ölçüde yitirirken, Euro Bölgesinde de açıklanan büyüme hızları toparlanma sürecinin oldukça yavaş olduğunu göstermektedir. İhracat gelirlerindeki artışın tek büyüme kaynağı olduğu Japonya'da ise yapısal sorunlar çözüm beklemeye devam etmektedir. Latin Amerika ekonomilerinin durumu ise küresel büyümenin bir diğer önemli değişkeni olarak göze çarpmaktadır. Bu ülkelerdeki risklerin gerçekleşmesi durumunda kırılgan ve yavaş seyreden küresel büyüme sürecinin olumsuz etkileneceği tahmin edilmektedir. Asya ekonomileri yılın ilk çeyreğinde ulaştıkları yüksek büyüme oranlarını yılın ikinci çeyreğinde de sürdürebilmişlerdir. Yılın son çeyreğinde ABD-İrak gerginliğinin ve buna bağlı olarak petrol fiyatlarında gerçekleşen gelişmelerin küresel toparlanmayı yakından etkileyeceği düşünülmektedir.

Amerika Birleşik Devletleri

ABD ekonomisinde yılın ilk çeyreğinde açıklanan büyüme rakamları 2001 yılı Mart ayında başlayan gerilemenin yerini güçlü bir büyüme ortamına bırakacağı düşüncelerine yol açmıştı. Ancak, 2002 yılının ikinci çeyreğinde açıklanan büyüme rakamı yeniden bir dip noktasına gidilebileceği endişelerini gündeme getirmiştir. GSYİH içindeki payı yüzde 67 olan tüketim harcamalarının yavaşlaması ve ithalatta gerçekleşen sıçrama ikinci çeyrekteki düşüşün başlıca nedenleri olmuştur. Büyüme eğiliminin halen sürdüğü gözlenen ekonomide, tüketim harcamalarındaki artışı yatırımların izlemeyişinin büyümenin dinamiğini olumsuz yönde etkileyebileceği düşünülmektedir. Hisse senetleri piyasalarındaki olumsuz gelişmelerden dolayı belirsizleşen kâr beklentileri, firmaların istihdam ve yatırımı artırma yönünde bir eğilime girmelerini güçleştirmektedir. Öte yandan işsizlik ve hisse senetleri fiyatlarındaki gerileme ile tüketici güveni düşüş göstermektedir. Bu düşüşün, uzun dönemli kredi

faizlerindeki gerileme ve verimlilik artışlarıyla telafi edilip edilemeyeceği belirsizliğini korumaktadır. Enflasyonist baskıların söz konusu olmadığı ABD ekonomisinde FED'in ekonomik büyümeye yönelik para politikasını değiştirmeyeceği düşünülmektedir. Öte yandan 2002 yılında GSYİH'nin yüzde 3'ü oranında fazla vermesi öngörülen bütçenin, GSYİH'nin yüzde 1,8'i oranında açık vereceği tahmin edilmektedir. Bu durum, maliye politikalarının önümüzdeki dönemlerde büyüme sürecini etkileme gücünü olumsuz etkileyecektir. Uluslararası Para Fonunun Eylül ayında yayımlanan raporunda ABD ekonomisinin 2002 ve 2003 yılları için yaptığı büyüme tahminlerini Nisan ayındaki tahminlerine göre düşürdüğü görülmektedir. Söz konusu rapora göre ABD ekonomisinin 2002 ve 2003 yıllarında sırasıyla yüzde 2,2 ve yüzde 2,6 oranlarında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

Avrupa

Euro Bölgesinde ekonomik faaliyetlerdeki toparlanma Kuzey Amerika'da ve Asya'daki gelişmekte olan ülkelerde gözlenenenden daha zayıf şekilde seyretmektedir. Bölgede 2001 yılı sonundan bu yana gözlenmekte olan büyüme temelde net ihracattaki artıştan kaynaklanmaktadır. Ancak, zayıf ithalat talebinin de işaret ettiği üzere, yurt içi talep 2002 yılının ilk yarısında bölge ülkelerinin pek çoğunda güçsüz bir şekilde seyretmiştir. Söz konusu ülkelerde özel tüketim harcamaları halen düşük seviyede bulunmakta, yatırım harcamaları ise 2001 yılındaki düşüşünü henüz telafi edememiş durumdadır. Ekonomik faaliyetlere ve güven ortamına ilişkin yakın zamanda açıklanan göstergeler çoğunlukla bölgedeki canlanmanın tahmin edilenden daha düşük düzeyde olacağına işaret etmektedir.

Buna karşın, bölgedeki büyüme olanaklarını destekleyici bir takım etkenler de bulunmaktadır. Ülkedeki stok döngüsünün bu yıl sonundan itibaren ekonomik faaliyetleri desteklemeye başlaması beklenmektedir. Diğer taraftan, yakın zamanda kazançlardaki artış, enflasyondaki düşüş ve güçlü işgücü piyasası performansı nedeniyle özel tüketim harcamalarının da büyümeyi destekleyeceği düşünülmektedir. Ayrıca, firma

kazançlarının ve kapasite kullanımının artmasıyla birlikte yatırım harcamalarının da yükselmesi beklenmektedir.

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

	2001	2002	2003
Dünya	2,2	2,8	3,7
Gelişmiş Ülkeler	0,8	1,7	2,5
ABD	0,3	2,2	2,6
Kanada	1,5	3,4	3,4
Euro Bölgesi	1,5	0,9	2,3
Almanya	0,6	0,5	2,0
Fransa	1,8	1,2	2,3
İtalya	1,8	0,7	2,3
İngiltere	1,9	1,7	2,4
Japonya	-0,3	-0,5	1,1
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)	3,9	4,2	5,2
Gelişmekte Olan Asya Ülk.	5,6	6,1	6,3
Yeni Sanayileşmiş Asya Ülk.*	0,8	4,7	4,9
ASEAN-4**	2,6	3,6	4,2
Çin	7,3	7,5	7,2
Hindistan	4,1	5,0	5,7
Amerika Kıtasındaki GOÜ	0,6	-0,6	3,0
Arjantin	-4,4	-16,0	1,0
Brezilya	1,5	1,5	3,0
Şili	2,8	2,2	4,2
Meksika	-0,3	1,5	4,0
AB adayları	..	3,0	4,1
Türkiye	-7,4	3,9	5,0
Çek Cumhuriyeti	3,3	2,7	3,2
Macaristan	3,8	3,5	4,0
Polonya	1,0	1,0	3,0
Bulgaristan	4,0	4,0	5,0
Romanya	5,3	4,3	4,9
BDT	6,3	4,6	4,9
Rusya	5,0	4,4	4,9
Afrika	3,5	3,1	4,2
Orta Doğu	4,2	3,5	4,6

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

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

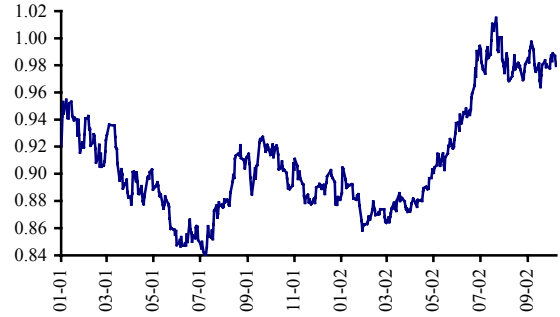
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Eylül 2002.

Bölge ülkeleri arasında ekonomik performans açısından önemli farklılıklar bulunmaktadır. Bu farklılıklar temelde küresel şokların her ülkede farklı etkilere sahip olması ve ülkelerin içinde bulunduğu mali durum ve diğer yapısal koşulların farklı olmasından kaynaklanmaktadır. Bölgenin en büyük ekonomilerinden olan Almanya ve İtalya ekonomisinde yurt içi talep görece olarak zayıf kalırken, Fransa'da geçmiş senelerde yapılan işgücü piyasası reformları sayesinde artan istihdamdan ötürü yurt içi talep daha güçlü kalabilmiştir.

Euro Bölgesi dışındaki ekonomilerden en büyüğü olan İngiltere ekonomisinde büyüme yılın ikinci çeyreğinde artış kaydetmiştir. Özel tüketim, Euro Bölgesinin büyük ekonomilerinin çoğunda gözlenen aksine, görece olarak daha güçlü durumda bulunmaktadır. İmalat sanayii, 2000

yılındaki üretim ve sabit yatırımlardaki gerilemeden sonra iyileşme işaretleri göstermektedir.

Grafik VII.1. Dolar-Euro-Paritesi



Japonya

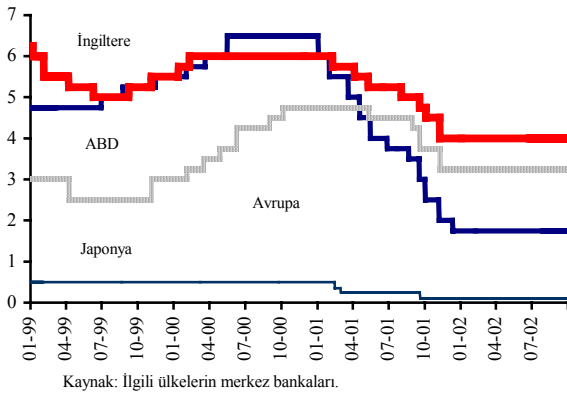
Japon ekonomisindeki durgunluk eğilimi aşılmaya başlamış görünmektedir. 2002 yılının ilk yarısında net ihracatın önemli etkisiyle ekonomik faaliyetler artmaya başlamış, ancak yurt içi özel tüketim harcamaları görece olarak zayıf kalmıştır. Son açıklanan bazı göstergeler yıl sonuna kadar özel sektör yatırımlarının toparlanmaya başlayacağını, fakat perakende satışlarda benzer bir canlanmanın henüz gözlenmediğini göstermektedir. Süregelen deflasyon ülkenin borç yükünü reel anlamda büyütülmektedir. Diğer taraftan, hisse senedi piyasasında fiyatların yıl başından bu yana hızla gerilemeye devam etmesi ve gayrimenkul fiyatlarının düşmesi nedeniyle oluşan olumsuz servet etkisi özellikle banka bilançolarında baskı yaratmaktadır.

IMF tahminlerine göre Japon ekonomisinin 2003 yılında yüzde 1 oranında büyümesi, 2002 yılında ise yüzde 0,5 oranında küçülmesi beklenmektedir. Özel tüketim harcamalarının yılın ikinci yarısında bir miktar artacağı ve özel yatırımların yılın sonuna doğru canlanmaya başlayacağı öngörüsü çerçevesinde toplam yurt içi talebin aşamalı bir canlanma göstereceği tahmin edilmektedir. Net ihracatın bu dönemdeki katkısının ise, artan yurt içi talep dolayısıyla yükselen ithalat ve Japon yeninin güçlenmesinden ötürü ortaya çıkan rekabet gücü kaybından ötürü azalacağı düşünülmektedir. Özel sektör harcamalarındaki artışa karşın uygulanan maliye

politikalarından ötürü özellikle kamu yatırımlarının yılın ikinci yarısında gerilemesi öngörülmektedir. Diğer taraftan, 2003 yılında yapısal mali açığın GSYİH'nin yüzde 1'i oranında gerilemesi planlanırken, bu azalışın bir bölümünün yakın zamanda duyurulması beklenen vergi indirimleriyle telafi edilebileceği beklenmektedir.

Japon ekonomisindeki iyileşme eğilimiyle ilgili iki temel risk bulunmaktadır. Bunlardan ilki, ekonomik canlanmanın hâlâ dış etkilere çok açık olmasıdır. Japon yeninin yakın zamanda güçlenmesi ve dünya ekonomisinin tahmin edilenden daha yavaş şekilde toparlanması ülke ekonomisinin büyüme olanaklarını da kısıtlamaktadır. İkinci risk ise hisse senedi fiyatlarında yıl başından bu yana süregelen gerileme eğiliminin ülkedeki güven ortamını zedelemesi ve halihazırda güçsüz büyümeden ve düşen hisse senedi fiyatlarından olumsuz etkilenmiş olan bankacılık sektörünün daha da zayıflamasına yol açması olarak görülmektedir.

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



Asya

Asya'daki gelişmekte olan ülkelere ekonomik faaliyetlerde yıl başından bu yana belirgin bir iyileşme gözlenmektedir. Sanayi üretimi ve ihracat, dünya ekonomisindeki canlanma ve bilişim teknolojileri sektöründeki gelişmelere bağlı olarak artmıştır. İkinci çeyreğe ait verilerin beklentilerin üstünde gerçekleşmesi ve destekleyici makroekonomik politikaların yardımıyla artan yurt içi talep, bölge ekonomilerinin GSYİH büyüme tahminlerini de etkilemiştir. IMF tahminlerine göre bölge

ekonomilerinin 2002 ve 2003 yılında yüzde 6 oranında büyümesi beklenmektedir. Ancak, bölgedeki iyileşmenin önemi ölçüde dış gelişmelere bağlı olduğu düşünülmektedir. ABD ve Avrupa ekonomilerinde beklenenden düşük bir canlanma yaşanma olasılığı ile bilişim teknolojileri sektöründeki ivmenin azalması durumunda bölge ülkelerindeki büyüme olanakları kısıtlanacaktır. Ayrıca, Asya'daki gelişmekte olan ülkeler petrol fiyatlarındaki şoklara karşı da duyarlı konumda bulunmaktadır.

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

	2001	2002	2003
Gelişmiş Ülkeler	2,2	1,4	1,7
ABD	2,8	1,5	2,3
Kanada	2,5	1,8	2,1
Euro Bölgesi	2,6	2,1	1,6
Almanya	2,4	1,4	1,1
Fransa	1,8	1,8	1,4
İtalya	2,7	2,4	1,8
İngiltere	2,1	1,9	2,1
Japonya	-0,7	-1,0	-0,6
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)			
Gelişmekte Olan Asya Ülk.	2,5	2,0	3,1
Yeni Sanayileşmiş Asya Ülk.*	1,9	1,1	2,2
ASEAN-4**	6,6	6,2	5,5
Çin	0,7	-0,4	1,5
Hindistan	3,8	4,5	5,1
Amerika Kitasındaki GOÜ	6,4	8,6	9,3
Arjantin	-1,1	29,0	48,0
Brezilya	6,8	6,5	4,3
Şili	3,6	2,1	2,8
Meksika	6,4	4,8	3,7
AB adayları	21,2	16,8	11,9
Türkiye	54,4	47,1	28,6
Çek Cumhuriyeti	4,7	2,7	3,0
Macaristan	9,2	5,5	5,2
Polonya	5,5	2,1	2,3
Bulgaristan	7,5	6,4	4,3
Romanya	34,5	24,2	19,1
BDT	19,9	14,6	10,7
Rusya	20,7	15,8	11,0
Afrika	13,1	9,6	9,5
Orta Doğu	8,0	9,4	9,2

*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, Eylül 2002.

Latin Amerika

Latin Amerika ekonomilerinin durgunluk ortamından henüz çıkamadıkları görülmektedir. Ancak, düşük büyüme oranlarından daha önemlisi bazı bölge ekonomilerinde kırılğan ekonomik ortamın varlığını sürdürüyor olmasıdır. Bölge ekonomilerine olan sermaye akımları tersine dönmeye devam ederken, değer

kaybeden ulusal para birimlerinin enflasyon üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturduğu gözlenmektedir.

Brezilya'da, Ekim ayındaki seçimlerin olası sonuçları ile ilgili kaygılar beklentiler yoluyla finansal piyasalarda önemli dalgalanmalar yaratmıştır. Finansal piyasalardaki olumsuz seyrin uzun süre devam etmesiyle yüksek miktardaki kamu ve özel kesim borcunun ödenebilirliğine ilişkin endişeler daha ciddi bir şekilde dile getirilmeye başlanmıştır. Bu gelişmeler üzerine, IMF Ağustos ayında ülkeye 30 milyar dolarlık yeni bir kredi olanağı sağlamış ve ülkeyle 15 aylık yeni bir stand-by anlaşması imzalamıştır. Ancak bu desteğin de finansal piyasalardaki olumsuz havayı tamamen değiştiremediği görülmektedir. Faizlerin hala yüksek seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Değer kaybeden real nedeniyle enflasyon oranlarında da bir artış eğilimi gerçekleşmiştir. Ağustos ayı itibarı ile yıllık yüzde 7,5 oranında gerçekleşen enflasyonun 2002 yıl sonu hedefini aşması beklenmektedir.

Arjantin'de kriz ortamının aşılmasının IMF ile yapılacak bir anlaşmaya bağlı olduğu görülmektedir. 2002 yılında Arjantin ekonomisinde yüzde 16 oranında küçülme beklenmektedir. IMF ile yeni bir anlaşma için yapılan görüşmeler hâlâ sürmektedir. Ülke ekonomisinde görülen en olumlu gelişme ise değer kaybeden peso ile birlikte cari dengenin yüksek miktarda fazla vermeye başlamasıdır. Ancak yabancı paralar karşısında değer kaybeden pesonun aynı zamanda enflasyon oranlarını da olumsuz etkilediği görülmektedir.

Meksika ekonomisi, Arjantin krizinden ve Brezilya'nın içinde bulunduğu güç durumdan olumsuz yönde etkilenmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde reel olarak yüzde 1,2 büyüyen ekonominin, 2002 yılı tamamında yüzde 1,5'lik bir büyüme kaydetmesi beklenmektedir. Mart ayının sonundan itibaren değer kaybeden pesoya bağlı olarak enflasyonist baskılar oluşmaya başlamıştır. Petrol fiyatlarındaki artıştan olumlu yönde etkilenen Meksika ekonomisi en büyük ticari ortağı ABD'deki yavaş büyümeden olumsuz etkilenmektedir.

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

	2001	2002	2003
Gelişmiş Ülkeler	-0,8	-0,8	-0,9
ABD	-3,9	-4,6	-4,7
Kanada	2,8	1,7	1,9
Euro Bölgesi	0,4	1,1	1,0
Almanya	0,1	1,9	2,1
Fransa	1,8	1,9	1,4
İtalya	0,1	0,2	0,2
İngiltere	-2,1	-2,1	-2,3
Japonya	2,1	3,0	2,9
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)			
Gelişmekte Olan Asya Ülk.	3,0	2,6	2,1
Yeni Sanayileşmiş Asya Ülk.*	6,0	5,7	5,5
ASEAN-4**	5,9	3,8	2,1
Çin	1,5	1,5	1,0
Hindistan	..	0,1	..
Amerika Kıtasındaki GOÜ	-2,8	-1,9	-1,6
Arjantin	-1,6	10,8	15,4
Brezilya	-4,6	-3,8	-3,6
Şili	-1,9	-1,6	-2,0
Meksika	-2,9	-2,8	-3,2
AB adayları	-2,6	-3,4	-3,5
Türkiye	2,3	-0,8	-1,0
Çek Cumhuriyeti	-4,6	-5,2	-4,6
Macaristan	-2,2	-3,8	-3,7
Polonya	-4,0	-3,6	-4,2
Bulgaristan	-6,1	-5,6	-5,5
Romanya	-5,9	-5,1	-4,9
BDT	7,5	4,9	4,3
Rusya	10,3	7,0	6,3
Afrika	0,3	-1,7	-1,6
Orta Doğu	7,6	4,4	3,2

*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, Eylül 2002.

Doğu Avrupa

Doğu Avrupa ülkeleri küresel durgunluk ortamına rağmen açıklanan son verilere göre (Polonya hariç) yüksek büyüme hızlarını devam ettirmektedirler. Büyüme ile birlikte söz konusu ülkelerin enflasyon oranlarında da bir düşüş eğiliminin olduğu görülmektedir. Bölge ülkelerinde görülen yüksek cari açıkların 2002 yılı itibarı ile de devam ettiği görülmektedir. Ancak, cari açıkların finansmanında sağlıklı bir kaynak olan doğrudan yabancı yatırımları, yoğun bir şekilde bölge ülkelerine gitmeye devam etmektedir.

Bölge ülkelerinden Polonya ekonomisi 2001'de olduğu gibi 2002 yılında da düşük bir hızda büyümektedir. Mayıs-Temmuz 2002 döneminde sanayi üretimi yıllık bazda yüzde 1,1 artan ekonominin aynı dönemde ihracatında yüzde 1,6'lık bir artış kaydedilmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde ekonominin büyüme hızı yüzde 0,8

olarak gerçekleşmiştir. Yılın tamamı için ise ekonominin yüzde 1'lik bir büyüme performansı sergilemesi beklenmektedir. Merkez Bankasının faiz oranlarını düşük tutmaya çalıştığı Polonya'da, en son faiz indirimi 25 Eylül tarihinde yapılmış ve bu indirimle birlikte resmi faiz oranları yüzde 7,5'e düşmüştür. Enflasyonun 2002 yılı genelinde düştüğü ekonomide enflasyon hedeflerine ulaşılmasını riske atabilecek en önemli etken olarak petrol fiyatlarındaki artış gözükmektedir.

Macaristan ekonomisi yılın ilk yarısında, beklentilerin altında bir performans sergileyerek yüzde 3 büyümüştür. Ancak yılın ikinci yarısında büyüme performansının iyileşmesi beklenmektedir. Büyümenin arkasında güçlü seyreden iç talep yatmaktadır. Ancak yılın ilk yedi aylık döneminde güçlü iç talebe bağlı olarak ithalat artışı yüzde 8,3 ile ihracatta kaydedilen yüzde 6,6'lık artışın üstünde gerçekleşmiştir. Doğrudan sermaye girişi 2001 yılına göre azalmakla birlikte cari açığın önemli bir bölümünü (Temmuz ayı için yüzde 70'ini) karşılayacak düzeyde gerçekleşmiştir. Ülkede seçimler öncesinde maliye politikasının gevşemesi ve yeni hükümetin mali disipline yönelik herhangi bir tedbir almaması nedeniyle yüksek bütçe açıkları verilmeye başlanmıştır. Canlı iç talebe ve artan bütçe açıklarına rağmen, enflasyonun bu yıl için hedeflenen aralık olan yüzde 3,5-5,5 aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir.

Çek Cumhuriyeti'nde 2002 yılı büyüme eğilimi, yaşanan sel felaketinden önemli ölçüde etkilenmiştir. Temel sektörlerde ciddi zararlara yol açan sel felaketinin resmi büyüme tahminlerinde de aşağı yönde bir revizyona neden olması beklenmektedir. Enflasyon oranları Çek Cumhuriyeti'nde de diğer bölge ekonomilerinde olduğu gibi azalma eğilimi göstermektedir. Öte yandan yılın ilk yarısında yüksek bir artış gösteren ihracatın da sel felaketi nedeniyle yılın ikinci yarısında daha düşük bir artış kaydedeceği tahmin edilmektedir. Merkez Bankası enflasyondaki azalış eğilimine paralel olarak yıl başından bu yana faiz indirimi yaparak resmi faiz oranını yüzde 4,75'ten yüzde 3'e çekmiştir.

Yılın ilk yarısı itibarı ile Bağımsız Devletler Topluluğu ülkelerinin küresel durgunluktan sınırlı miktarda etkilendikleri görülmektedir. Söz konusu ülkeler, 2001

yılında kaydettikleri yüksek büyüme hızlarını 2002 yılının ilk yarısında da sürdürmüşlerdir. Bu durumun, bölgenin en büyük ekonomisi olan Rusya'da ve Ukrayna'da yurtiçi talebin yüksek seyretmiş olmasından kaynaklandığı ileri sürülmektedir. Yüksek büyüme oranlarına rağmen, topluluk ülkelerinde mali konsolidasyonda sağlanan ilerlemeye bağlı olarak enflasyon oranları 2002 yılında da düşmeye devam etmektedir. Yılın geri kalanında da yükselen petrol fiyatları ile dış ticaret dengesi güçlenen ve ülke riski 2002 yılında da azalmaya devam eden Rusya'nın, topluluk ülkelerinin büyümesine olumlu yöndeki katkısını sürdürmesi beklenmektedir.

Ham Petrol Fiyatları

Dünya ekonomisindeki kısmi iyileşme, OPEC üretim hedeflerindeki kısıntılar ve özellikle Orta Doğudaki siyasi belirsizlik ve gerilim ham petrol fiyatlarının yeniden yükselmesine yol açmıştır.

19 Eylül 2002 tarihinde toplanan OPEC üyeleri dünya ekonomisinde beklenen ölçüde bir üretim canlanması gözlenmediği ve yıl sonuna kadar yalnızca mevsimsel etkilerden ötürü son çeyrekte ham petrol talebinin artacağını savunarak üretim düzeyini değiştirmeme kararı almıştır. OPEC diğer taraftan, piyasadaki gelişmeleri izleyerek ham petrol fiyatlarını varil başına 22-28 Amerikan doları aralığında tutmak için her türlü önlemi alacağını açıklamıştır.

Vadeli piyasalarda oluşan fiyatlar, ham petrol fiyatlarının gelecek birkaç çeyreği kapsayan dönemde gerileyebileceğini göstermektedir. Söz konusu vadeli işlemlerdeki oynaklığın azalması da belirsizliğin ham petrol fiyatları üzerinde yarattığı baskının azalmakta olduğunu göstermektedir. Ancak, bunlara rağmen, ham petrol fiyatlarındaki gelişmeler kısa vadede Orta Doğudaki siyasi koşullara ve dolayısıyla ham petrol arzının kesintisiz olarak sağlanabilmesine bağlı görünmektedir.

VIII. İLERİYE YÖNELİK ENFLASYON DEĞERLENDİRMESİ

Para Politikası Raporunun bu bölümünde, son üç aylık dönemde meydana gelen ve enflasyonun önümüzdeki dönemde izleyeceği seyri şekillendiren etkenler sırasıyla incelenmektedir. Uygulanan ekonomik programın orta vadeli hedeflerine göre, 2002 yılında yüzde 35 olarak hedeflenen yıl sonu TÜFE artışının 2003 yılında yüzde 20'ye, 2004 yılında ise yüzde 12'ye düşürülmesi öngörülmüştür. Bu öngörüler göz önünde bulundurularak, enflasyon trendini etkileyen unsurlar ve riskler değerlendirilecektir.

VIII.A ENFLASYONU ETKİLEYEN TEMEL UNSURLAR

VIII.A.1 Toplam Talep ve Toplam Arz Gelişmeleri

2002 yılının ikinci çeyreğinde GSYİH önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 8,2 oranında, GSMH ise yüzde 8,8 oranında artmıştır. Ekonominin gidişatına ilişkin beklentiler Mayıs ayına kadar olumlu bir gelişme kaydetmiştir. Haziran-Temmuz döneminde ise, siyasi belirsizliğin yükselmesinden ötürü talep ve üretime ilişkin beklentilerde bozulma gözlenmiştir. Ancak, seçim tarihinin belirlenmesiyle birlikte hem beklentilerde hem de mali piyasalarda görece bir iyileşme meydana gelmiştir.

İhracattaki olumlu gelişmelere ek olarak yurt içi talebin de ikinci çeyrekte kısıtlı şekilde canlanmaya başlamasıyla birlikte imalat sanayiinde kapasite kullanım oranları yükselmiş ve sanayi üretimi yüksek oranlarda artış kaydetmiştir.

Firmaların mamul mal stokları 2001 yılında önemli ölçüde gerilemişken 2002 yılında artmaya başlamıştır. Yurt içi tüketim talebinde henüz belirgin bir toparlanma gözlenmemesinden ötürü, artan üretim ihracata ve stok birikimine yönelmektedir. Yılın ikinci çeyreğinde de söz konusu eğilim sürmüş olup, stok birikiminin GSYİH büyümesine katkısı ilk çeyreğe göre artarak 10,9 puan olmuştur. Yurt içi talebin üretime göre daha yavaş

büyüyeceği tahmini çerçevesinde ve mevsimsel faktörlerin de etkisiyle, stoklardaki artışın yılın üçüncü çeyreğinde de süreceği tahmin edilmektedir.

Net ihracatın GSYİH büyümesine katkısı ikinci çeyrekte negatif olmuştur. Dünya ekonomisindeki toparlanma eğiliminin ivme kaybetmesi ve diğer taraftan, yurt içi üretimin ve dolayısıyla ithalat talebinin artmasından ötürü yılın kalanında net ihracatın GSYİH büyümesine katkısının negatif olması beklenmektedir.

Tarım sektörü katma değeri yılın ikinci çeyreğinde yüzde 2,3 oranında büyümüştür. Mevsimsel faktörlerin de etkisiyle, yılın üçüncü çeyreğinde tarımsal üretim artışının hızlanarak devam etmesi beklenmektedir. Nitekim, tarım ürünleri arzındaki artıştan ötürü yılın üçüncü çeyreğinde de tarım ve gıda fiyatlarındaki olumlu gelişmeler tüketici ve toptan eşya fiyat artışlarını sınırlandırmıştır.

Yılın ikinci çeyreğinde özel kesimin sabit sermaye yatırımlarının önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 0,1 oranında azalmış olmasına karşın, yatırımlardaki gerileme yılın ilk çeyreğine kıyasla önemli ölçüde yavaşlamıştır. Ara malı ithalatının yüksek oranda büyümesine karşın, sermaye malı ithalatının gerilemeye devam etmesi, firma beklentilerinin yeni yatırımlar için henüz yeteri kadar iyileşmemiş olduğunu göstermektedir. Nitekim, TCMB İktisadi Yönelim Anketine göre yatırım harcamalarına ilişkin firma beklentileri Haziran ayından itibaren olumsuz görünüm sergilemektedir.

Özel tüketim harcamaları yılın ikinci çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3,1 oranında artmıştır. Bu gelişmede Türk lirasının reel olarak güçlenmesi ve mali piyasalarda sağlanan istikrar ortamının ertelenen özel tüketim harcamalarını olumlu etkilemesi ve tarım dışı istihdamda gözlenen iyileşme etkili olmuştur. Özel tüketim harcamalarının GSYİH'ye göre daha yavaş büyümesinin temel nedenleri ise, henüz tüketici güveninin yeterince güçlenmemesi, düşük seyreden istihdam düzeyi ve gerileyen reel ücretlerdir.

Üretimdeki artışın sürmesi, öncelikle sanayi sektörü istihdamı üzerinde olumlu etkide bulunacaktır. Artan istihdamla birlikte reel ücretlerde de artış gözlenmesi durumunda özel tüketim harcamalarının bu gelişmelerden olumlu etkilenmesi beklenmektedir.

Seçim tarihinin belirlenmesiyle birlikte siyasi belirsizliklerin azalması firmaların beklentilerine de olumlu şekilde yansımıştır. İktisadi Yönelim Anketinde yer alan talep ve üretim beklentilerine ilişkin çeşitli göstergeler yılın üçüncü çeyreğinde de iyimser beklentiler lehine gelişimini sürdürmektedir.

Sonuç olarak, açıklanan güncel veriler ve beklentiler, sanayi üretimi ve ihracata yönelik olumlu gidişatın yılın kalanında da devam edeceği görüşünü desteklemektedir. Siyasi belirsizlik ortamının giderek azalacağı varsayımı altında, reel faiz oranlarında gözlenmesi beklenen düşüşün yatırım ve tüketim harcamalarını olumlu etkilemesi beklenmektedir. Son aylarda, yatırım mali ithalatında gözlenen gerileme ve taşıt araçları dışındaki sektörlerde kapasite kullanım oranlarının önemli ölçüde yükselmesi, firmaların önümüzdeki dönemde fiyatlandırma kararlarını etkileyecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

VIII.A.2. Döviz Kuru Gelişmeleri

Nisan–Temmuz döneminde Merkez Bankası dalgalı döviz kuru ile çelişmeyecek ve kurun uzun dönemli eğilimini bozmayacak şekilde döviz rezervlerini artırmaya yönelik programlı döviz alım ihaleleri düzenlemiştir. Ancak, Temmuz ayında siyasi belirsizlik ve ters para ikame sürecindeki duraklama nedeniyle programlı döviz alım ihalelerine ara verilmiştir.

Temmuz–Ekim döneminde kurların piyasa katılımcılarının risk değerlendirmesinin artmasına bağlı olarak değiştiği gözlenmiştir. Mayıs–Temmuz döneminde siyasi belirsizlik nedeniyle artan risk primi, seçim tarihinin belirlenmesi ve AB uyum yasalarının yürürlüğe girmesiyle Ağustos ayında azalmıştır. Ancak, Eylül ayında Irak’a yönelik olası operasyon ve seçimlerin ertelenme olasılığının etkisiyle risk primi yine artmış ve

kur sepetinin belirsizliğin görece olarak azaldığı Ekim ayına kadar yükseldiği gözlenmiştir. 2002 yılının üçüncü çeyreğinde, Türk lirası 1 ABD doları ve 0,77 eurodan oluşan döviz kuru sepeti karşısında nominal bazda yüzde 9,4 değer kaybetmiştir. Ancak, bu dönemde kurların 2002 yılının Haziran ayına kıyasla daha istikrarlı bir seyir izlediği gözlenmiştir.

VIII.A.3. Kamu Fiyatlarındaki Gelişmeler

2002 yılının birinci ve ikinci çeyreklerinde kamu kesimi fiyatlandırma politikası büyük ölçüde enflasyon hedefi ile uyumlu bir çerçevede belirlenmiş, ancak Haziran ayında KİT’lerin mali denge hedeflerini teminen kamu fiyat artışlarında hızlanma gözlenmiştir. Temmuz-Eylül döneminde ise, kamu fiyat ayarlamaları görece olarak yavaşlamakla birlikte uluslararası ham petrol ve doğalgaz fiyatlarındaki artışa paralel olarak petrol ürünleri imalatı ve enerji sektörlerinde fiyat ayarlamalarına gidildiği gözlenmiştir.

VIII.A.4 Küresel Ekonomik Koşullar

Dünya ekonomisindeki toparlanma eğilimi beklenenden zayıf şekilde sürmekte olup, yılın ikinci çeyreğinden itibaren giderek ivme kaybetmektedir. Başta sanayileşmiş ülkeler olmak üzere birçok ülkedeki hisse senedi fiyatları Mart sonundan bu yana gerilemektedir. Yatırımcıların riskten kaçınma davranışının yoğunlaşmasına paralel olarak gelişmekte olan birçok ülke finansman sorunlarıyla karşı karşıya kalmaktadır. Ayrıca, özellikle ABD ve Avrupa ekonomilerinde yakın zamanda açıklanan veriler ve öncü göstergeler küresel ekonomideki canlanma eğilimi konusunda olumsuz işaretler vermektedir.

Kısa vadede küresel toparlanmaya ilişkin riskler, uluslararası düzeyde uygulanan eşgüdümlü para ve maliye politikalarının olumlu etkilerine göre ağır basmaktadır. Hisse senedi piyasalarındaki olumsuz gelişmelerin, özellikle, dünya ekonomisindeki canlanmanın başını çeken ABD ekonomisinde yurt içi talebi olumsuz etkileyeceği düşünülmektedir. ABD dolarının euro ve Japon yeni karşısında değer

kaybetmesinin, şu ana kadar daha çok dış talebe dayalı büyüme kaydeden Euro Bölgesi ve Japonya'daki toparlanma sürecini güçleştirmesi olasılık dahilindedir.

Diğer taraftan, ABD ile Irak arasındaki gerilimin askeri boyuta taşınması durumunda, tüketici ve üretici güveninde meydana gelebilecek bozulmanın reel ekonomi üzerinde olumsuz etkide bulunabileceği düşünülmektedir. Buna ilave olarak, söz konusu bir askeri operasyon durumunda uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatlarının daha da yükselmesi kuvvetle muhtemeldir. Ayrıca, mali piyasaların böylesi bir duruma olumsuz tepki verme olasılığının bulunması da küresel ekonomi üzerindeki baskıyı artıracaktır.

Yurt içindeki üreticiler dünya ekonomisindeki olumsuz görünüm nedeniyle yurt içi talep yetersizliğinin yanı sıra yurt dışı talep yetersizliğiyle de karşılaşabilecektir. Böylece, hem yurt içi hem de yurt dışı talep yetersizliğiyle karşı karşıya olan üreticiler açısından fiyat artırmanın çok mümkün olmadığı düşünülmektedir. Ayrıca, önümüzdeki dönemde dünya ekonomisindeki toplam talebin düşük seyredeceği tahmini doğrultusunda –ham petrol hariç– önemli mal fiyatlarında da artış beklenmemektedir. Bundan ötürü, ithalat fiyatlarının önümüzdeki dönemde yurt içi fiyatlar açısından risk oluşturmayacağı beklenmektedir.

VIII.A.5. Enflasyon Beklentilerindeki Gelişmeler

TCMB Beklenti Anketi ve İktisadi Yönelim Anketi sonuçlarına göre, yıl sonuna ilişkin TÜFE ve TEFEnflasyon beklentilerinin Ocak ayından itibaren düştüğü gözlenmektedir. Beklentilerdeki genel düşüş eğiliminde, uygulanan program çerçevesinde yürütülmekte olan ekonomi politikaları, yıl sonu enflasyon hedefine ulaşılma olasılığını yükselten enflasyon gelişmeleri ve iç talebin enflasyonist baskı yaratacak düzeyde olmaması etkili olmuştur.

TCMB Beklenti Anketinin Ekim ayı ilk dönem sonuçlarına göre, mali ve reel kesimin yıl sonuna ilişkin enflasyon tahminleri sırasıyla yüzde 33,4 ve yüzde 34,3 düzeyindedir. Böylelikle, anket sonuçları hem reel hem

de mali sektör temsilcilerinin yıl sonunda enflasyonun hedefin altında kalacağına inandıklarını göstermektedir.

Diğer taraftan, İktisadi Yönelim Anketi sonuçlarına göre yıl sonu TEFEnflasyon beklentisi yıl başındaki yüzde 58,1 değerinden Eylül ayında yüzde 43,5'e gerilemiştir.

VIII.B. TEMEL VARSAYIMLAR VE OLASI RİSKLER

Bu bölümde, önceki bölümde incelenen enflasyonu etkileyen temel unsurlara ilişkin varsayımlar oluşturularak, enflasyonun önümüzdeki dönemde izleyeceği seyri üzerindeki olası etkileri incelenmektedir.

2002 yılı Haziran-Eylül döneminde, Türk lirasındaki değer kaybı, imalat sanayii fiyatları başta olmak üzere toptan eşya fiyat artışlarını ve tüketici fiyatları içerisinde dayanıklı mallar grubu fiyatlarını olumsuz etkilemiştir. Ancak, dalgalı kur rejimi uygulanması ve talep yönlü baskının eksikliğinden dolayı, kur hareketlerinin fiyatlara yansımalarının boyut ve hızının azaldığı gözlenmiştir. Önümüzdeki dönemde seçim sonrası ekonomik programın kararlılıkla uygulanacağına olan güvene ve Irak operasyonuna ilişkin belirsizliğin azalmasına bağlı olarak kurun istikrarlı seyrine devam edeceği tahmin edilmektedir. Böylelikle, döviz kurunun görece istikrar kazanmasının, döviz kurlarından fiyatlara olan geçişin de zayıflamasıyla birlikte, önümüzdeki dönemde enflasyonu düşürme sürecine katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

Yaz aylarında oluşan ve ekonomik temellere dayanmayan risk primi artışının, uygulanmakta olan ekonomik programın kararlılıkla sürdürülmesiyle giderek azalacağı tahmin edilmektedir. Risk primindeki artışın yarattığı olumsuzlukların geçici nitelikte olmasından ötürü, uygulanacak para ve maliye politikaları çerçevesinde gelecek yıla ait enflasyon hedefine ulaşılması mümkün görülmektedir.

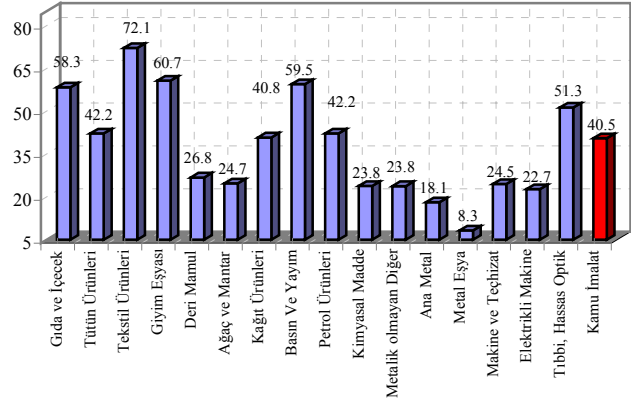
Olası Irak operasyonunun etkisiyle artan uluslararası ham petrol fiyatları enflasyonun seyri açısından doğrudan ve dolaylı etkilere sahiptir. Yurt içindeki enerji fiyatlarının döviz kuru ve uluslararası petrol fiyatlarındaki gelişmeler

çerçevesinde belirleniyor olması dolayısıyla, önümüzdeki dönemde ham petrol ve buna paralel olarak doğalgaz fiyatlarındaki olası artışların enflasyondaki düşüş eğilimini olumsuz etkileyeceği tahmin edilmektedir. Diğer taraftan, ham petrol fiyatlarındaki artış, imalat sanayiinde girdi maliyetini yükselterek fiyatlar üzerinde arz yönlü bir baskı oluşturabilecektir. Bunlara ilave olarak, olası Irak operasyonunun neden olabileceği ekonomik kayıp ve maliyetler, finansman ihtiyacı ve maliyeti üzerinde de ciddi etkilerde bulunacak, ekonomide kur, faiz ve enflasyon gelişmelerini olumsuz etkileyebilecektir.

Ocak-Eylül döneminde kamu imalat sanayii alt kalemlerindeki fiyat artış oranları çok geniş bir aralıkta gerçekleşmiştir. İlgili dönemde kamu imalat sanayii alt sektörlerindeki fiyatlar yüzde 8,3 ile yüzde 72,1 aralığında artış kaydetmiştir (Grafik VIII.B.1). Kamu fiyatlarında gözlenen değişken ve yüksek artış oranları ile seçim sürecinde kısmen ertelenen fiyat ayarlamalarının 2002 yılı sonlarında hızlanma olasılığının bulunması, 2003 yılı enflasyon dinamiklerini olumsuz etkileyebilecek bir unsur olarak değerlendirilmektedir.

Kararlılıkla uygulanmakta olan para ve maliye politikaları ile sürdürülen yapısal reformlar, şu ana kadar ekonomik programın içerdiği hedeflere ulaşılmasını sağlamıştır. Gerek para tabanı, gerekse faiz dışı konsolide bütçe fazlası için belirlenmiş hedeflerin gerçekleştirilmesi, enflasyonla mücadelede en önemli araçlar olmuştur. Uygulanan politikaların yanı sıra, tarım ve gıda fiyatlarının olumlu şekilde gelişmesi ve iç talepteki yetersizlik enflasyon hedefine giderek yaklaşılmasına yardımcı olmuştur. Ancak, seçim sürecine girilmesiyle birlikte yapısal reformlarda kısmen duraksama ve bazı harcamalarda program dışı uygulama eğilimleri gözlenmeye başlanmıştır.

Grafik VIII.B.1. Kamu İmalat ve Alt Kalemleri Fiyatları Ocak-Eylül Fiyat Artışları (Yüzde)



Yatırım eğiliminin yeterince güçlenmemesi ve bazı sektörlerde kapasite kullanım oranlarının ulaştığı yüksek seviye göz önüne alındığında, önümüzdeki dönemde enflasyon hedefi açısından yurt içi talebin kontrolü önemini korumaktadır.