



TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

PARA POLİTİKASI RAPORU

2004-I

İÇİNDEKİLER

I	GİRİŞ	1
	III.1. Genel Değerlendirme	1
	III.2. Son ekonomik Gelişmeler	2
II.	ENFLASYON GELİŞMELERİ	5
III.	ARZ VE TALEP GELİŞMELERİ	13
	III.1. İç Talep	13
	III.2. Dış Talep	15
	III.3. Arz Gelişmeleri	17
	III.4. Maliyet Baskısı	20
IV.	MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER	25
	IV.1. TCMB Para ve Kur Politikası Gelişmeleri	25
	IV.2. Bankacılık ve Kredi Gelişmeleri	32
V.	KAMU MALİYESİ	37
	V.1. Borç Stokundaki Gelişmeler	38
VI.	GÖRÜNÜM	45
	VI.1. Talep ve Arz Unsurları	45
	VI.2. Maliyet Unsurları	47
	VI.3. Parasal ve Mali Disiplin	49
	VI.4. Enflasyon Bekleyişleri ve Diğer Riskler	50

(Sayfa düzeni nedeniyle boş bırakılmıştır)

I. Giriş*

I.1. Genel Değerlendirme

Son üç yıldır uygulanmakta olan ekonomik programın getirdiği ekonomik kazanımlar 2004 yılının ilk çeyreği itibarıyla belirginleşmeye başlamıştır. Bu kazanımların başında şüphesiz yıllardır kronikleşmiş olan enflasyonist sürecin kırılması ve fiyat istikrarına giden yolun açılması gelmektedir. 2002 yılından sonra 2003 yılında da enflasyon hedefine ulaşılması ve arka arkaya iki yıl yüksek büyüme sağlanması, dahası içinde bulunduğumuz yılda da ilk çeyrek göstergeleri itibarıyla hedeflere ulaşılabilmesinin olası görünmesi, yerli para cinsinden yatırım araçlarına olan talebin artmasına yol açarak Türk lirasını güçlendirmiştir. Söz konusu gelişmelerin paralelinde bekleyişler de kademeli olarak iyileşmiş ve buna bağlı olarak fiyatlandırma davranışlarında görülen değişim ve Türk lirasının güçlenmesi enflasyon eğilimindeki kırılmayı daha da belirginleştirmiştir. Ekonomik ilişkilerin yeniden yapılandığı bu süreçte yüksek verimlilik artışları gerçekleşmiş ve reel birim üretim maliyetleri de önemli ölçüde gerilemiştir. Bütün bu gelişmelerin sonucunda, enflasyonda son 30 yıldır görülmeyen bir düşüş süreci yaşanırken aynı zamanda yüksek büyüme oranlarına ulaşılabilmiştir.

2004 yılının ilk çeyreğinde, asgari ücrete yapılan yüksek oranlı zam, 2003 yılı gelir gerçekleştirmelerine bağlı olarak 2004 yılı gelir tahminlerinde ortaya çıkan sapma, Mart ayı sonunda yapılan yerel seçimler öncesinde mali disiplinin sürdürülüp sürdürülmeyeceği ve bütün bu gelişmelerin enflasyonist etkileri konusunda endişeler oluşmuştur. Ancak, bütçe hedeflerine yönelik alınan önlemlerin ağırlıklı olarak harcamaları kısıyan tedbirlerden oluşmasının ardından, gerek mali disiplin gerekse enflasyona ilişkin endişeler azalmış, buna bağlı olarak enflasyon bekleyişleri yıl sonu hedefiyle uyumlu, azalan bir seyir izlemiştir. Bu gelişmelerin yanısıra, enflasyonun gelecek dönemlerdeki seyrini etkileyebilecek bütün değişkenler dikkate alınarak yapılan analizlere dayanarak, Merkez Bankası fiyat istikrarına yönelik temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını 2004 yılı ilk çeyreğinde de indirmeye devam etmiştir. 25 Nisan 2003 tarihinde yüzde 44 seviyesinde olan Merkez Bankası gecelik borçlanma faizi, 17 Mart 2004 itibarıyla yüzde 22 seviyesine gerilemiştir.

* Bu raporda 15 Nisan 2004 tarihine kadar olan veriler kullanılmıştır.

Bugün gelinen noktada enflasyonla mücadele açısından önemli bir başarı elde edilmiş olmasına karşın, fiyat istikrarına giden yolda alınması gereken daha çok mesafe olduğu açıktır. Özellikle tek haneli enflasyonun hedefleneceği 2005 yılından itibaren, mali ve parasal disiplinin enflasyonu düşürme ve sürdürülebilir büyüme hızlarına ulaşmada tek başına yeterli olamayabileceği bir döneme girecektir. Enflasyonu mevcut düzeyinden tek haneli rakamlara indirmek ve uzun dönemde fiyat istikrarı ile birlikte sürdürülebilir büyümeyi sağlamak ancak yapısal dönüşüm sürecinin kesintisiz olarak hayata geçirilmesi ile olanaklı hale gelecektir. Bir diğer deyişle, orta ve uzun dönemde fiyat istikrarından taviz verilmeden yüksek büyüme hızlarına erişilebilmesi için, önümüzdeki yıllarda halihazırda bir çok alanda sürmekte olan yapısal reformların kalitesinin artırılarak tamamlanması öncelikli hedefler arasında olmalıdır. Bu çerçevede, 2004 yılında mali ve parasal disiplinin kararlılıkla sürdürülmesinin yanısıra, başta bankacılık, vergi ve sosyal güvenlik reformu olmak üzere, yapısal reformların hızlandırılması büyük önem taşımaktadır.

1.2. Son Ekonomik Gelişmeler

2004 yılının ilk üç ayında faiz dışı konsolide bütçe fazlası olumlu bir performans izlemiştir. Ayrıca, Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yapılan Stand-by anlaşması çerçevesinde Mart ayı sonu itibariyle performans kriteri olarak belirlenen Net Uluslararası Rezervler ve gösterge niteliğindeki Net İç Varlıklar hedeflerine ulaşılmıştır. Diğer bir performans kriteri olan Parasal Taban gerçekleştirmeleri ise hedefin üzerinde kalmıştır. Bu durum, Türk lirasına olan güvenin artması sonucunda para talebinde meydana gelen davranışsal bir değişimin yanısıra İmar Bankası mevduatlarının ödenmesinin etkilerini yansıtmaktadır. Enflasyon hedefi açısından değerlendirildiğinde, para talebindeki bu artış tüketim talebindeki aşırı bir canlanmaya ya da Merkez Bankası para politikasının gevşediğine işaret etmemektedir.

İktisadi temellerdeki düzelmelerin daha da pekiştirdiği güven ortamı sonucunda, maliyet koşullarındaki iyileşme 2004 yılı ilk çeyreğinde de devam etmiştir. Ocak-Mart döneminde Türk lirası, 1 ABD doları + 0,77 eurodan oluşan kur sepeti karşısında yüzde 6,2 değer kazanmıştır. Ayrıca, kurun yanısıra diğer maliyet unsurlarındaki gelişmeleri de yansıttığı düşünülen TCMB İktisadi Yönelim Anketi (İYA) göstergelerinden birim üretim maliyetleri, ilk çeyrekte yükselmekle birlikte, düşük seviyesini korumaktadır.

Maliyetlerdeki düşüşün fiyatlar üzerindeki etkisi, özel imalat sanayi fiyatlarında belirgin olarak görülmektedir. Özel imalat sanayiinde fiyat artışları geçen yılın ikinci yarısındaki düşüş eğilimini koruyarak, 2004 yılının ilk çeyreğinde aylık ortalama yüzde 0,5 düzeyinde kalmıştır. Tüketici fiyatlarında da döviz kurundan en çok etkilenen dayanıklı tüketim malı, ilaç ve enerji fiyatları gerilemiş ya da sınırlı oranda artmıştır. Öte yandan, bütçe hedefinin tutturulabilmesi için alınan telafi edici önlemlerin yanısıra ana metal ve petrol ürünleri imalatı sektörlerinde temel girdi olarak kullanılan hammaddelerin uluslararası fiyatlarındaki yükseliş, Mart ayında özellikle kamu imalat sanayi fiyatlarındaki artışı hızlandırmıştır.

Enflasyon beklentilerindeki istikrarlı düşüşe rağmen, özellikle hizmet sektörü fiyatlarında katılığın devam ettiği ve fiyatlama kararlarının henüz hedeflenen enflasyonla uyumlu olmadığı gözlenmiştir. Hizmet grubu içinde ağırlığı yüksek olan konut kiralari, ilk çeyrekte yüzde 4,4 gibi yüksek bir oranda artmıştır. Sağlık hizmetleri sektörü fiyatlarındaki katılık da devam etmektedir.

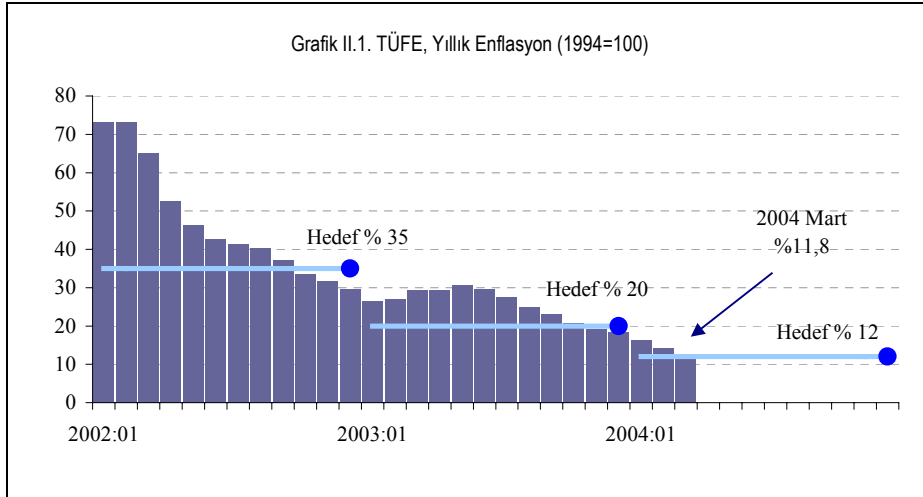
Yıllık tüketici fiyatları enflasyonu 2004 yılı ilk çeyreğinde hızla gerilemiş ve Mart ayında yıl sonu hedefinin de altına inerek yüzde 11,8 olmuştur. TCMB Beklenti Anketi Nisan ayı ilk dönem sonuçlarına göre, ortalama yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 11,4'e gerilemiştir. Bu noktada, önümüzdeki aylarda beklentilerin doğru şekillendirilmesi açısından 2004 yılında hedefle tutarlı olarak öngörülen 12 aylık kümülatif enflasyon rakamlarının seyrinin doğru algılanması son derece önem taşımaktadır. 2003 yılının ilk 5 aylık döneminde, enflasyon oranları Irak savaşı nedeniyle maliyet kaynaklı olarak ve olumsuz mevsimsel koşullar nedeniyle tarım ve gıda fiyatlarının aşırı artması sonucu yükselmiş, buna karşın, söz konusu olumsuz koşulların ortadan kalkmasıyla 2003 yılının kalan döneminde oldukça düşük seyretmiştir. Bu gelişmeler 2003 yılının ilk yarısı ile ikinci yarısı arasında belirgin bir enflasyon eğilimi farkı yaratmıştır. Bu gelişmelerin doğal bir sonucu olarak, 2004 yılının ilk 5 ayındaki yıllık enflasyon düşüşü, genel enflasyon eğilimindeki düşüşten daha belirgin olacaktır. Nitekim yılın ilk çeyreğinde yıllık enflasyon rakamlarındaki düşüşte söz konusu faktörlerin etkili olduğu görülmüştür. Buna karşın, aynı gerekçeyle, yılın kalan döneminde, enflasyonun genel eğilimindeki düşüş süreci devam etse bile, yıllık enflasyon oranları duraklama veya yükseliş eğilimi gösterebilecek, ancak böyle bir eğilim enflasyon hedefi ile tutarlı olacaktır.

Enflasyondaki düşüş süreci devam ederken, 2004 yılının ilk çeyreğinde iç talebin görece olarak canlandığı görülmektedir. Bu dönemde tüketici kredilerindeki artış ve İYA iç talep göstergeleri iç talepteki görece

canlanmayı doğrular niteliktedir. İlk çeyrekte gerek ihracat talebindeki artış gerek iç talepteki hareketlenme sonucunda, sanayi üretimindeki hızlı artış devam etmiştir. Yine İYA göstergelerine göre, aynı dönemde yatırım harcamaları da artmıştır. Yatırım harcamalarının tüketimdeki canlanmaya eşlik etmesinin enflasyonist baskıları bir ölçüde telafi etmesi beklenmektedir. Ancak, önümüzdeki dönemde arz-talep dengesi ve kapasite kullanım oranlarının enflasyondaki düşüş sürecine 2003 yılındaki kadar destek vermeyeceği, buna karşılık enflasyon beklentilerindeki olumlu görünüm ve birim maliyetlerdeki düşük seviyelerin enflasyonu kontrol altında tutmaya devam edeceği öngörülmektedir. Kuşkusuz bu öngörülerin, mali disiplinin devam ettiği ve gelirler politikasında sürpriz bir sapma olmadığı varsayımına dayandığı göz ardı edilmemelidir.

II.Enflasyon Gelişmeleri

Enflasyon hedeflerine 2002 ve 2003'te üst üste iki yıl ulaşılması, uygulanan ekonomik programın başarısını ve enflasyonla mücadelede alınan mesafenin boyutunu göstermektedir. 2004 yılının ilk çeyreğinde, olumlu maliyet koşullarının devam ettiği, iç talebin üretim kapasitesini zorlayarak fiyat düzeyine baskı yapacak bir düzeye ulaşmadığı ve enflasyon bekleyişlerinin yıl sonu hedefi ile uyumlu olduğu gözlenmiştir. Tüketici fiyatları artış eğilimi bu dönemde yıl sonu hedefi ile tutarlı bir düzeyde kalmıştır. Toptan eşya fiyatlarında ise, tarım fiyatları artış hızının yüksek oranlarda seyretmesine karşın, tarım dışı gruplarda fiyat artışının yıl sonu TEFE tahmini ile uyumlu olduğu görülmektedir.

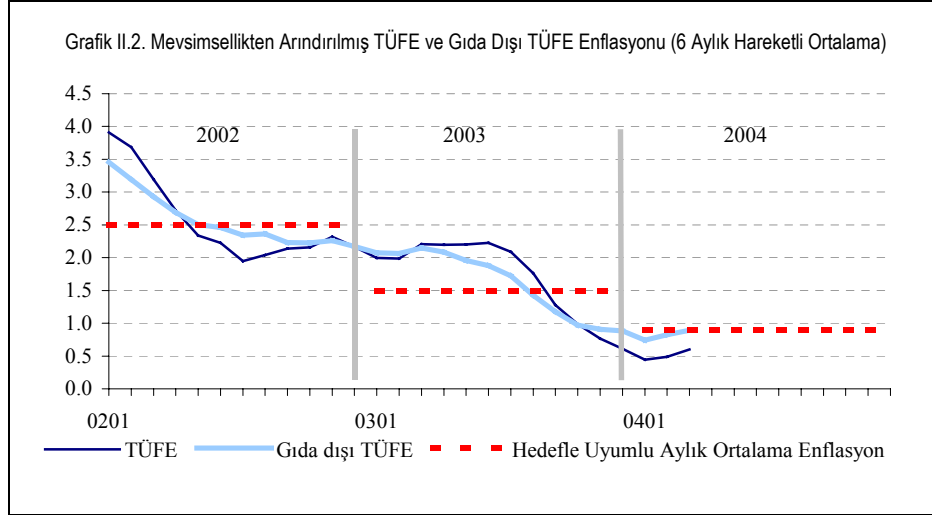


Yıllık tüketici fiyatları enflasyonu 2004 yılı ilk çeyreğinde hızlanarak düşmeye devam etmiş ve Mart ayı sonunda yıl sonu hedefinin altına inerek yüzde 11,8 olmuştur. Ancak bu düşüşün doğru yorumlanması büyük önem taşımaktadır. 2003 yılının ilk ve ikinci yarısı arasında enflasyon eğilimi açısından belirgin bir farklılaşma gözlenmiştir. Baz etkisi olarak da adlandırılan bu durum 2004 yılı ilk çeyreğinde yıllık enflasyon oranlarındaki hızlı düşüşte rol oynamıştır. Buna karşın, aynı etki nedeniyle, Mayıs ayından sonra, enflasyonun genel eğilimindeki düşüş süreci devam etse bile, yıllık enflasyon oranları duraklama veya yükseliş eğilimi gösterebilecektir. Dolayısıyla, böyle bir yükselişin de enflasyon hedefinden sapma yaratacak bir gelişme olarak yorumlanmaması gerekir.

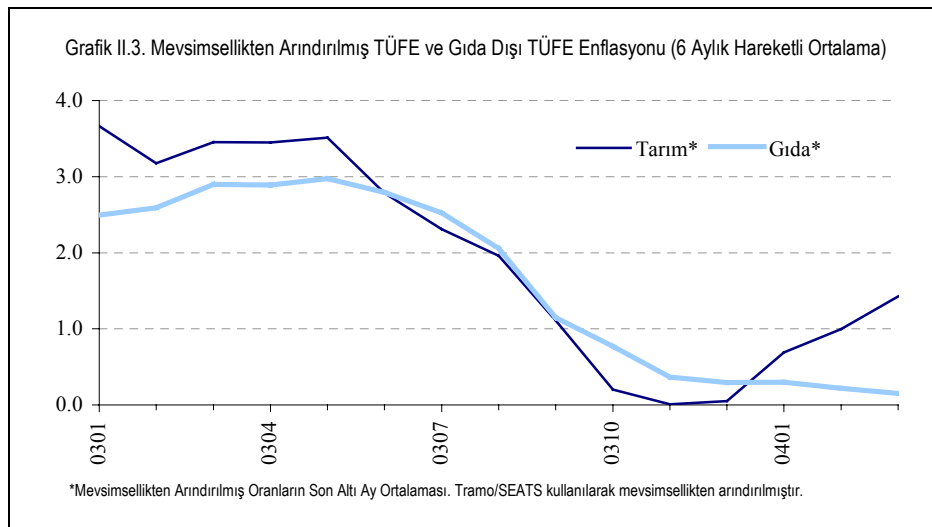
Bununla birlikte, yıllık enflasyona bakılmaksızın, yılın ilk çeyreğindeki mevsimsellikten arındırılmış fiyat artışları da enflasyon hedefine ulaşılacağına olan inancı güçlendirir niteliktedir. Ocak-Mart döneminde (mevsimsellikten arındırılmış) tüketici enflasyonu yalnızca yüzde 1,8 oranında artış göstermiştir.

Yılın ilk çeyreğindeki mevsimsellikten arındırılmış fiyat artışları enflasyon hedefine ulaşılacağına olan inancı güçlendirir niteliktedir.

Gıda fiyatlarının ilk üç aylık dönemde tüketici fiyat artışlarındaki düşük eğilimi desteklediği görülmüş, gıda dışı gruplarda da fiyat artışı enflasyon hedefi ile uyumlu gerçekleşmiştir. Grafik II.2’de görüldüğü gibi, son altı ayın ortalama enflasyonu ile ölçülen fiyat artış eğilimi gıda dışı TÜFE’de hedefin gerektirdiği düzeydeyken, TÜFE ‘de bu düzeyin altında kalmıştır.



Gıda fiyatları TÜFE enflasyonundaki düşüşü desteklerken, tarım fiyatları 2004 yılı ilk üç ayında genel toptan eşya enflasyon eğiliminin üzerinde artış göstermiştir. Söz konusu dönemde, tarım ve gıda fiyat artışlarının bu denli farklılık göstermesi, arz koşullarından fazlasıyla etkilenen taze sebze-meyve gibi kalemlerin tarım fiyatları üzerinde daha belirleyici olmasının yanında, gıda grubu içinde yer alan işlenmiş ürünlerin fiyatlarının belirlenmesinde talep koşullarının önemli rol oynamasından kaynaklanmaktadır (Grafik II.3).



Gıda grubu dışı fiyat artışları incelendiğinde, genel makroekonomik koşullarda 2003 yılına göre önemli bir değişiklik olmamasına karşın, 2004 yılı Ocak-Mart dönemi enflasyonu açısından üç temel nokta ön plana çıkmaktadır. Bunlar;

2004 yılı Ocak-Mart dönemi enflasyonu açısından üç temel nokta ön plana çıkmaktadır.

- i. Döviz kurundaki görece istikrarın enflasyon oranları üzerindeki sınırlayıcı etkisi,
- ii. Fiyatlama davranışının hedeflenen enflasyona göre şekillendirilmesinin önemi ve bu çerçevede hizmet sektörü fiyatlarındaki katılık,
- iii. Enflasyon eğiliminde Mart ayında az da olsa yükselmeye neden olan, çoğu bir defaya özgü kamu fiyat ayarlamaları ile dolaylı vergi artışlarının enflasyona etkileri ve enerji fiyatlarının önemi, olarak sıralanabilir.

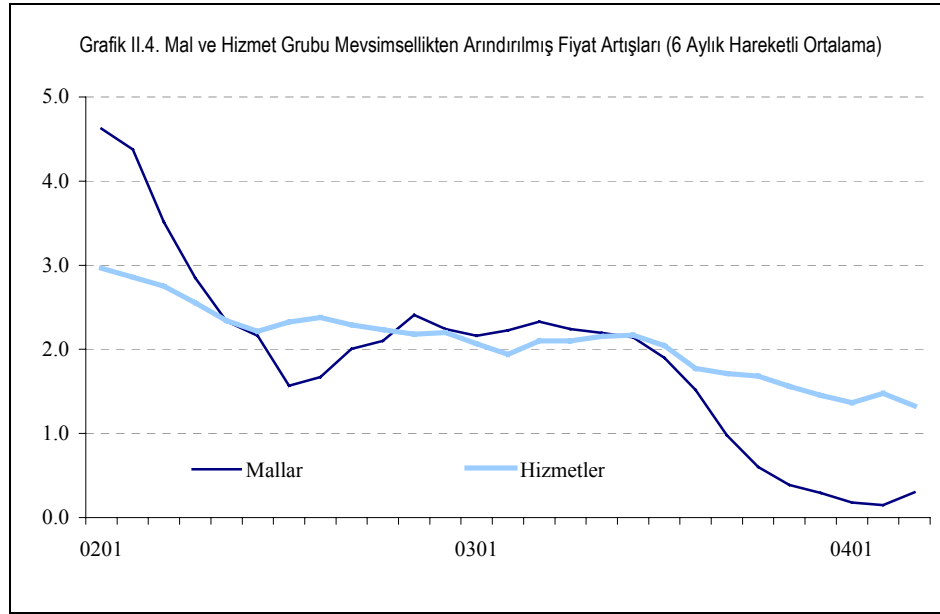
Türk lirasının güçlenmesinin 2003 yılının ikinci yarısından itibaren enflasyondaki düşüşe önemli katkı yaptığını önceki raporlarımızda belirtmiştik. 2004 yılı Ocak - Mart döneminde de Türk lirası nominal olarak ABD doları karşısında yüzde 7,9, döviz kuru sepeti karşısında yüzde 6,2 değer kazanmış, gerek toptan eşya gerekse tüketici fiyatları için fiyat artışlarının en düşük kaldığı alt gruplar, döviz kurundan en çok etkilenen alt gruplar olmuşlardır. Özel imalat sanayiinde fiyat artışları 2003 yılının ikinci yarısındaki düşük eğilimini koruyarak aylık ortalama yüzde 0,5 düzeyinde kalmıştır. Benzer şekilde tüketici fiyatlarında da döviz kurundan doğrudan etkilenen, dayanıklı tüketim malları, ilaçlar¹ ve enerji fiyatları gerilemiş ya da sınırlı oranda artmıştır. Sonuç olarak, alt grupların görece fiyat yapısı Türk lirasındaki güçlenmenin enflasyon üzerindeki etkisini ortaya koymaktadır.

Hem toptan eşya hem de tüketici fiyatları için fiyat artışlarının en düşük kaldığı alt grupların döviz kurundan en çok etkilenen alt gruplar oldukları görülmektedir.

Tüketici enflasyonu ile ilgili bir diğer önemli nokta ise fiyatlama davranışının ileriye yönelik hedeflere göre şekillendirilme gerekliliğidir (Kutu II.1). Enflasyon bekleyişleri ekonomik birimlerin uygulanan programa güvendiklerini göstermekle birlikte, özellikle hizmet grubu fiyatlarında 2003 yılından bu yana belirgin bir katılık gözlenmektedir (Grafik II.4). Geçtiğimiz yıl hedefin üzerinde artış gösteren hizmet grubu fiyatlarının 2004 yılı ilk çeyreği itibarıyla da yüzde 12'lik hedefle uyumlu artış göstermediği görülmektedir. Mal ve hizmet grubu fiyatları arasındaki bu farklılaşma başlıca iki yönden önem kazanmaktadır. Birincisi, özellikle enflasyon hedeflemesi gibi beklentilerin çok önemli olduğu para politikası uygulamalarında, enflasyon hedefine ulaşılması, ekonomideki tüm birimlerin fiyatlama kararlarını enflasyon hedefine göre almaları ile mümkün olabilecektir. Ancak, Türkiye'de uzun yıllar

¹ Döviz kuru yanında yapılan KDV indirimi de fiyatlardaki düşüşte etkili olmuştur.

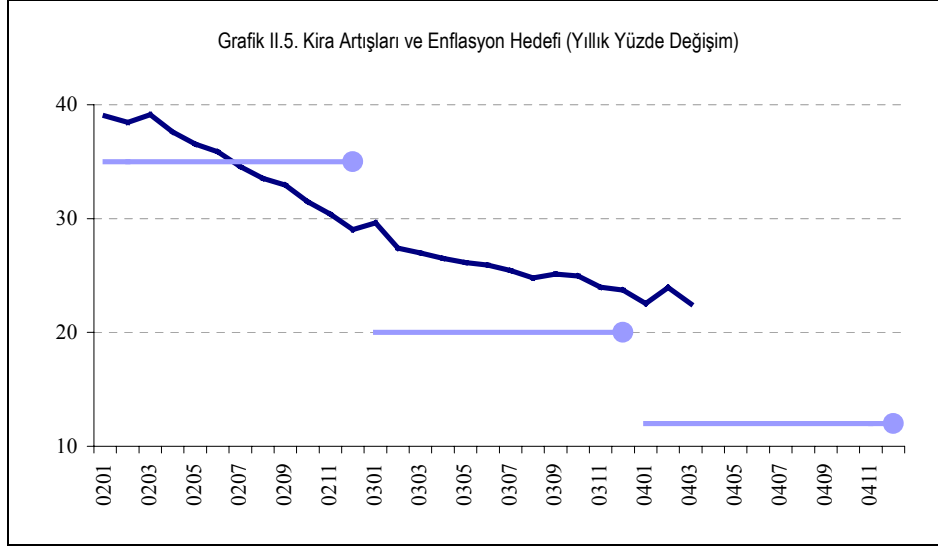
yüksek enflasyon görülmesi nedeniyle eski fiyatlama davranışının kolaylıkla terk edilemediği; özellikle hizmet sektöründe ileriye yönelik bir karar alma sürecinin henüz yerleşemediği görülmektedir (Grafik II.4). Ayrıca, bu sektörde kurumsal ve yapısal nedenlerin de fiyat katılıklarında etkili olduğu düşünülmektedir. Bu nedenler arasında rekabet ortamının yeterince gelişmemesi, fiyatlar üzerinde özel kurullar veya kamu kesiminin etkili olması sayılabilir. Sektörde fiyatlama davranışlarının piyasa koşullarına göre şekillendirilmesi ve daha yaygın bir rekabet ortamı sağlanmasının fiyat katılıklarını azaltılabileceği öngörülmektedir.



İkinci olarak, hizmet grubu fiyatlarındaki bu katılık, iç talepteki canlanmanın kontrollü gerçekleşmesinin önemini de artırmaktadır. İleride, döviz kurunun telafi edici etkilerinin ortadan kalması ve daha canlı bir iç taleple karşılaşılması durumunda hizmet grubu fiyatlarındaki katılık önemli riskler yaratabilecektir.

Bu noktada, kiralardaki artış eğilimiyle ilgili ayrı bir parantez açmakta fayda görülmektedir. Zira, hizmet grubunun yaklaşık yarısını oluşturan konut kiralalarının seyri hizmet grubu fiyatlarındaki katılıkta önemli bir rol oynamaktadır. Ekonomik krizden sonraki dönemde, özellikle reel ücretlerde yaşanan düşüş kira artışları üzerinde talep yönlü bir baskı yaratmış ve kira artışları o dönemde görece olarak düşük seyretmiştir. Nitekim, 2002 yılında kira artışlarının hedefle uyumlu bir seyir izlediği ve yıl sonunda da enflasyon hedefinin altında kaldığı görülmektedir. Ancak 2003 yılında, kira artış hızı, yıl sonunda enflasyon hedefinin 3,7 puan üzerinde gerçekleşmiştir. 2004 yılının ilk üç ayında da ortalama

olarak 2003 yılındaki düzeyinde seyreden kira artışları yüzde 12'lik hedefle uyumsuzluk göstermektedir (Grafik II.5).



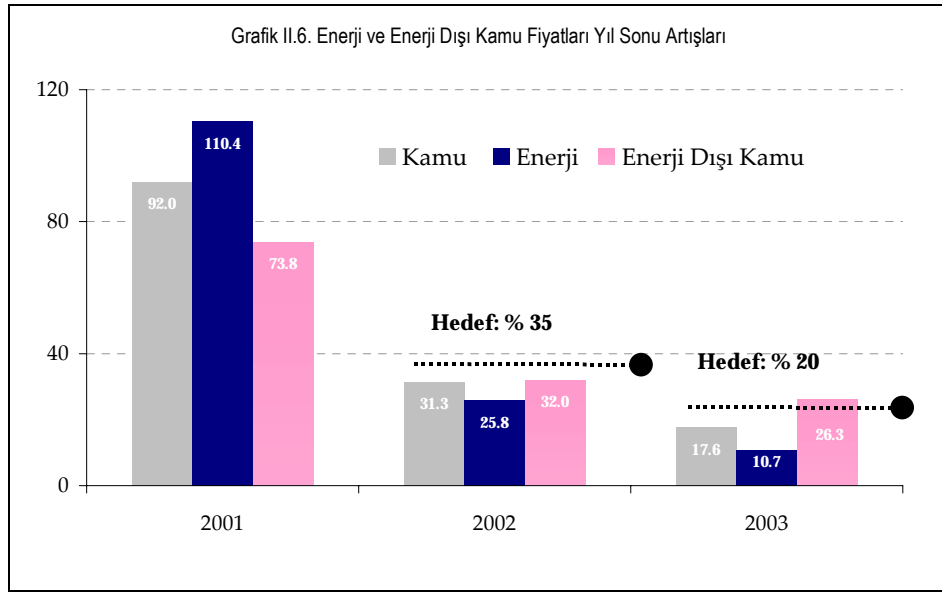
Ocak - Mart dönemi enflasyonu açısından vurgulanması gerekli görülen bir diğer nokta da mali uyum, bütçe hedefleri ve enflasyon arasındaki ilişkidir. Daha önce pek çok duyuru ve raporda mali disiplinin hem ekonomik programın vazgeçilmezlerinden hem de enflasyonu düşürmenin gerek koşullarından biri olduğunun altını çizmiştik. Ancak, enflasyon hedefi açısından özellikle kısa dönemde, mali disiplin kadar bu disiplinin hangi kaynaklardan sağlandığı da önem kazanmaktadır.

Şubat ayı sonlarında, bütçede ortaya çıkan finansman ihtiyacının karşılanması için bir ek bütçe oluşturulmuş, bu ek bütçede yer alan dolaylı vergi artışları Mart ayında enflasyonu olumsuz etkileyen önemli bir faktör olmuştur. Yine de çoğu bir defaya özgü bu artışların gelecekte enflasyona etkilerinin de sınırlı kalacağı düşünülmektedir. Ayrıca, akaryakıt fiyatlarının artırılmasına karşın özellikle elektrik-doğalgaz gibi enerji fiyatlarının değişmemesi ve vergi artışlarının daha çok TEKEL ürünlerinde gerçekleştirilmesi, finansman şeklinin üretim maliyetleri üzerindeki etkilerini sınırlamıştır.

Burada özellikle enerji fiyatlarındaki artışlara dikkat edilmesi gerekliliği ön plana çıkmaktadır. Enerji fiyatlarının, dolaylı etkileri hesaba katılmadığında (sadece TÜFE içindeki payı dikkate alındığında) bile enflasyon açısından oldukça önemli olduğu ortaya çıkmaktadır. Kaldı ki, üretim maliyetleri ve bazı sektörlerdeki endeksleme davranışı da göz önüne alındığında, bu gruptaki fiyat artışlarının dolaylı etkileri en az doğrudan etkileri kadar yüksek olabilmektedir.

Enerji fiyatlarının son bir kaç yıldaki seyri incelendiğinde enflasyondaki düşüş eğilimine yaptıkları katkı açık olarak görülmektedir.

Enerji fiyatlarının son bir kaç yıldaki seyri incelendiğinde enflasyondaki düşüş eğilimine yaptıkları katkı açık olarak görülmektedir. Krizin meydana geldiği 2001 yılında genel tüketici enflasyonunun oldukça üzerinde artış gösteren enerji fiyatlarının 2002 ve 2003 yıllarında artış hızı azalmış ve bu durum yıl sonu hedeflerine ulaşılmasında önemli rol oynamıştır. Ayrıca, 2003 yılında enerji fiyatlarındaki düşük artış kamu kesimi genelinde fiyat artışlarının enflasyon hedefine uyumunu sağlamıştır. Grafik II.6'da görüldüğü üzere kamu fiyatlarının enerji haricinde kalan bölümünde fiyat artışı hedeflenen enflasyonun 6,3 puan üzerinde gerçekleşmiştir. Bir başka deyişle, kamu fiyat artışlarının enflasyon hedefini aşmamasının en önemli nedenlerinden biri enerji grubunda fiyat artışının hedefin 9,3 puan altında kalması olmuştur. Bu nedenle enerji fiyatlarının 2004 yılında izleyeceği seyir de enflasyon hedefi açısından kritik önem taşımaktadır.



Kısa dönemde bütçe hedefleri ile enflasyon hedefinin çelişmesi olasılığı, tek haneli enflasyon hedefleyeceğimiz önümüzdeki dönemde de karşılaşılabilecek yapısal bir sorundur. Zirâ, enflasyon tek haneli rakamlara yaklaştıkça mali disiplinin kalitesinin artırılması da daha fazla önem kazanacaktır (Kutu V.1). Program çerçevesinde son iki yıldır önemli oranda faiz dışı fazla veren Türkiye Ekonomisi, önemli bir mali başarı sağlamıştır. Buna karşın, program devam ettikçe, sağlanan mali disiplinin kalıcılığı, ancak faiz dışı fazlanın kalitesinin yapısal düzenlemelerle artırılması yoluyla sağlanabilecektir.

KUTU II.1. ENFLASYON DİNAMİKLERİNDEKİ DEĞİŞİM

Türkiye ekonomisi 2001 yılının ortalarından başlayarak, farklı bir süreç içerisine girmiştir. Yaşanan büyük ekonomik kriz ve sonrasında uygulanan ekonomik programın ortaya koyduğu koşullar, Türkiye'de yirmi yılı aşkın bir süredir yüksek enflasyona yol açan makroekonomik yapının değişmeye başlamasını da beraberinde getirmiştir. Ekonomik krizin büyüklüğü nedeniyle, hem reel hem de mali sektör yeniden yapılanmak zorunda kalmış, bu zorunlu yeniden yapılanma süreci ekonomik programın içerdiği köklü değişikliklerle desteklenmiştir. Bütün bu gelişmeler, 2001 yılında dalgalı kur rejimine geçiş, Merkez Bankası bağımsızlığı ve parasal ve mali disiplin ile birleştiğinde enflasyon dinamiklerindeki tarihsel kırılma ortaya çıkmıştır.

Türkiye'de enflasyonist süreç, tek bir nedenden ziyade, birbirinden bağımsız olarak düşünülemeyecek bir çok faktörün oluşturduğu bir makroekonomik yapının sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Bu yapının temel unsurları döviz kuru, kamu kesiminin rolü ve genel fiyatlama davranışı olarak sıralanabilir. Bu üç ana unsurun enflasyon dinamiklerinde oynadıkları rol, yüksek enflasyondan düşük enflasyona geçiş süreci içinde değişim göstermiş ve sonuç olarak enflasyonda son 30 yıldır görülmeyen bir kırılma gerçekleşmiştir:

Döviz Kuru

1980'li yıllardan başlayarak, hızlı ve kontrolsüz bir liberalleşme dönemi sonrası döviz kurunun enflasyon üzerinde oldukça etkili duruma geldiği gözlenmektedir. Gerek ithal ve ithal ikamesi malların enflasyon sepeti içindeki ağırlıklarının yüksek olması, gerekse toplam ithalatın çok büyük bir kısmının ara malları ve sermaye mallarından oluşması, döviz kurunun fiyatlar üzerinde hem doğrudan hem de maliyetler yoluyla dolaylı olarak belirleyici bir rol oynamasına neden olmuştur.

Ayrıca, uzun süre enflasyonla yaşayan ekonomik birimler, geleceğe yönelik karar alırken bazı endeksleme mekanizmaları geliştirmektedirler. Enflasyon belirsizliği altında, döviz kurunun gelecekteki enflasyon açısından iyi bir göstergesi olduğuna inanılırsa fiyat yapımcıları da kendilerini enflasyondan korumak amacıyla fiyatlarını döviz kuruna endekslemeyi tercih edebilmektedirler. Mali liberalleşmeden sonra benimsenen yönetilen kur rejimi, "merkez bankası garantisinde", "öngörülebilir" bir döviz kuru ortaya koymuş ve para ikamesi ve mali dolarizasyonu teşvik ederek döviz kuru-enflasyon ilişkisinin güçlenmesine neden olmuştur.

2001 yılında meydana gelen kriz sonrası uygulamaya konulan ekonomik program kur rejimi olarak dalgalı kur sistemini benimsemiştir. Döviz kurunun ithal malların fiyatları ve üretim maliyetleri kanalıyla fiyatlar üzerindeki etkisinin kriz sonrası dönemde de gücünü koruduğu düşünülmektedir. Bununla birlikte, döviz kurunun suni yollarla öngörülebilir hale getirilmesi politikasından vazgeçilmiş olması ve kısa dönemde kurda hem yukarı hem aşağı yönlü hareket gözlenmesi, döviz eskiden olduğu gibi garantili bir yatırım aracı olmaktan çıkmış, mevcut endeksleme davranışının değişmesi yönünde önemli bir adım atılmıştır. Bu anlamda dalgalı kur politikasının döviz kuru – enflasyon ilişkisinde yapısal bir değişime yol açtığı düşünülmektedir.

Kamu Kesimi

Enflasyonist süreci besleyen ekonomik yapıda dikkat çeken bir diğer unsur da kamu kesiminin ağırlıklı rolüdür. Borçlanma dinamikleri, on yılı aşkın bir süredir enflasyon ve diğer makroekonomik değişkenlerle ilgili beklentileri şekillendiren en önemli faktör olmuştur. Bununla birlikte kamu kesiminin mali yapısıyla doğrudan ilgili olan kamu fiyatları ve dolaylı vergiler de enflasyon üzerinde etkili olmaktadır. Burada temel olarak iki kanaldan söz edilebilir. Birincisi, kamu kesiminin mali yapısının bozuk olması, gelir elde etmeye yönelik olarak kamu fiyatları ve dolaylı vergilerde artışlara neden olmakta ve bu artışlar enflasyonu doğrudan olarak olumsuz etkilemektedir. İkinci kanal ise, bu fiyat ve vergi artışlarının, kamu tekelinde olan enerji sektörü gibi girdi maliyetleri ile yakın ilişkili alanlarda gerçekleşmesiyle ortaya çıkmakta ve etkileri çok daha yüksek olmaktadır.

Diğer yandan, enflasyondaki düşüş süreci içinde, özellikle borç dinamiklerinin iyileşmesi nedeniyle risk primi düşmüş ve kamu kesiminin enflasyonist beklentiler üzerindeki baskısı önemli ölçüde azalmıştır. Kamu fiyatları ve dolaylı vergi artışlarının da ekonomik program boyunca enflasyon hedefleri ile uyumlu düzeylerde kalması sağlanmıştır. Ancak, mevcut kamu borçlarının mali sistem içinde ağırlığının hala çok yüksek olduğu düşünülürse, borç dinamikleri enflasyon beklentilerinin en önemli belirleyicilerinden biri olmaya devam etmektedir. Dolaylı vergiler ve kamu fiyat artışları da enflasyon dinamikleri açısından önemini korumaktadır. Bu nedenle, son dönemde kamu kesiminin enflasyon üzerindeki etkisinin azalması, bu aşamada henüz yapısal bir değişim olarak yorumlanmamaktadır. Söz konusu değişim, ancak daha verimli üretim sürecinin sağlanması, sosyal güvenlik ve vergi reformları ve kamu kesiminin ekonomideki ağırlığının azaltılması ile; bir diğer deyişle yapısal reformlarla elde edilecektir.

Genel Fiyatlama Davranışı

Türkiye ekonomisinin yirmi yılı aşkın bir süredir yüksek enflasyonun etkisinde olduğu düşünüldüğünde, endeksleme mekanizmalarının yerleşmiş olması doğaldır. Yukarıda bahsedilen döviz kuruna endeksleme örneği bunların en belirgin olanlarından biridir. Tüm yüksek enflasyon deneyimlerinde olduğu gibi bu tür mekanizmaların fiyatlarda yarattığı katılık, Türkiye'de de enflasyonist süreci beslemekte ve enflasyonu düşürmenin önündeki en önemli engellerden biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Dolayısıyla, ekonomik programın en önemli amaçlarından biri de bu katılığı kırarak beklentilerin ileriye yönelik olarak belirlenen enflasyon hedefine göre şekillenmesini sağlamaktır. Bu durum, ancak ekonomi politikalarının güvenilir olmasıyla ve fiyatların serbest rekabet ortamında oluşmasıyla mümkün olabilecektir.

Enflasyon beklentilerinin doğru yönlendirilmesi enflasyonla mücadelede vazgeçilmez unsurlardan biri olarak görülmektedir. Merkez Bankası'nın enflasyonu kontrol edebilme gücü bir ölçüde beklentileri kontrol edebilme gücüne bağlıdır. Bu nedenle şeffaf, güvenilir ve enflasyon odaklı bir para politikası beklentilerin en önemli belirleyicisi olmaktadır. Böyle bir para politikasını uygulayabilmek için, Merkez Bankasının kurumsal yapısı, politika uygulamalarında daha etkin olmayı sağlayacak olan araç bağımsızlığına dayanmalıdır. Nitekim, kriz sonrası dönemde yapısal anlamda gerçekleştirilen en önemli yeniliklerden biri de yeni Merkez Bankası Kanunu olmuştur. Yasayla Merkez bankasının hedefi açıkça fiyat istikrarı olarak belirlenmiş, banka araç bağımsızlığına kavuşturulmuştur. Bu reform, beklentilerin ileriye yönelik şekillendirilmesi amacıyla atılmış çok önemli bir adımdır.

Bu adımın en önemli meyvesi, şüphesiz, son iki yılda belirlenen enflasyon hedeflerine ulaşılması olmuştur. Bu yılın Mart ayı itibarıyla de enflasyon beklentileri yıl sonu hedefi ile uyumlu görünmektedir. Yapılan ampirik çalışmalar enflasyon beklentilerinin belirlenmesinde geçmiş enflasyonun hala anlamlı bir parametre olduğuna, ancak enflasyon hedefinin beklentiler üzerindeki etkisinin de son dönemde önemli ölçüde güçlendiğine işaret etmektedir.¹

Genel fiyatlama davranışı konusunda dikkat çeken bir diğer unsur, fiyat yapıcılarının geleceğe yönelik karar verme sürecinde daha rasyonel davranmaya zorlandığı bir ortamda "çıktı açığı" ya da "talep açığı"nın enflasyon dinamiklerindeki rolünün belirginleşmeye başlamasıdır. Türkiye'deki ekonomi politikaları 2001 krizi öncesinde enflasyona odaklı bir biçimde toplam talebi kontrol etmeyi amaçlamamıştır. Bir başka deyişle, dönem dönem "gevşek" ya da "talebe eşlik edici" bir maliye ve para politikası uygulaması hakim olmuştur. Bu nedenle, enflasyonda endeksleme ve kur hareketleri baskın olmuş, iç talebin fiyat artışlarına olan esnekliği çok düşük olmuştur. Sonuç olarak, fiyat yapıcılar maliyet artışlarını anında fiyatlarına yansıtabilecekleri talep koşullarıyla karşılaşmıştır.

Ancak ekonomik krizin uzun yıllardır hiç görülmemiş ölçüde bir talep daralmasına yol açması ve hemen ardından uygulanan dalgalı kur rejimi ve sıkı para politikası, arz-talep dengesi ve enflasyon ilişkisinin belirginleşmesine neden olmuştur. Bunun yanında, enflasyonun düşmesi görece fiyat değişimlerinin tüketicilerce daha kolay farkedilmesine ve dolayısıyla talebin fiyat esnekliğinin artmasına yol açmıştır. Bu da firmaların fiyatları belirlerken gelecek dönemdeki maliyet ve arz-talep koşullarını daha fazla göz önüne almalarını beraberinde getirmektedir. Özellikle, geçmişe endeksleme davranışları ve kamu kesiminin enflasyon üzerindeki baskısı azaldıkça ve döviz kuru-enflasyon ilişkisi zayıfladıkça, arz talep dengesinin enflasyonla ilişkisinin istatistiksel olarak gelecekte daha da belirginleşebileceği öngörülmektedir.

Sonuç

Sonuç olarak, Türkiye ekonomisinin yaşadığı süreç içerisinde enflasyon dinamiklerinde meydana gelen değişimi özetlemek gerekirse;

- Döviz kuru rejiminin değişimiyle, kura endeksleme davranışının gücünü kaybettiği ancak döviz kurunun maliyetler ve ithal fiyatlar yoluyla enflasyon üzerinde etkili olmaya devam ettiği,
- Borçlanmanın sürdürülebilirliğine dair kaygıların azalması ve kamu fiyatlarının enflasyon hedefleri ile uyumlu oranda artırılması sonucu, kamu kesiminin enflasyon üzerindeki baskısının zayıfladığı, ancak bu durumun devamını sağlayacak yapısal düzenlemelerin henüz tam anlamıyla gerçekleştirilemediği,
- Enflasyonla mücadelede tarihsel anlamda önemli bir başarı sağlanması nedeniyle, geçmiş enflasyona göre karar alma davranışının değişmeye başladığı ve hedeflenen enflasyonun beklentilerin oluşmasında etkili olduğu,
- Fiyatlama davranışlarının daha rasyonel hale geldiği ve özellikle iç talebin geçmişe kıyasla enflasyonu belirlemekteki etkisinin artmaya başladığı görülmüştür.

Burada unutulmaması gereken, ekonomik birimlerin enflasyon hafızasının hala çok güçlü olduğu ve herhangi bir olumsuzluk algıladıklarında tekrar eski davranış biçimine dönme eğiliminde olabilecekleridir. Dolayısıyla, enflasyon dinamiklerindeki olumlu değişimin kalıcı olabilmesi sağlanan istikrarın orta ve uzun döneme taşınabilmesi ile mümkün olacaktır. Bunun yolu da, her zaman vurgulandığı gibi kalıcı yapısal reformlardan geçmektedir.²

¹ Bkz. TCMB Para Politikası Raporu, Ekim 2003, Kutu II.1 Enflasyon Hedefi ve Beklentiler

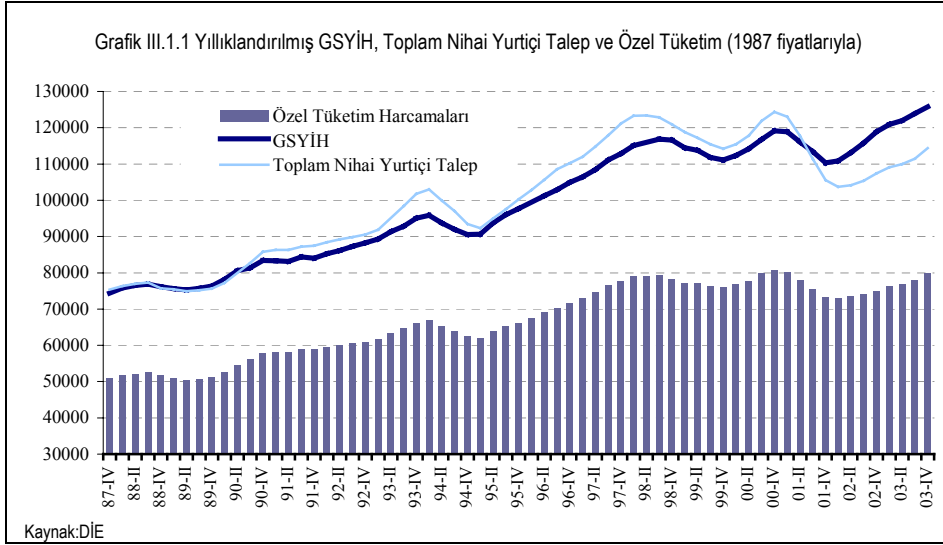
² Bkz. Kutu III.1 ve Kutu VI.1.

III. Arz ve Talep Gelişmeleri

III.1. İç Talep

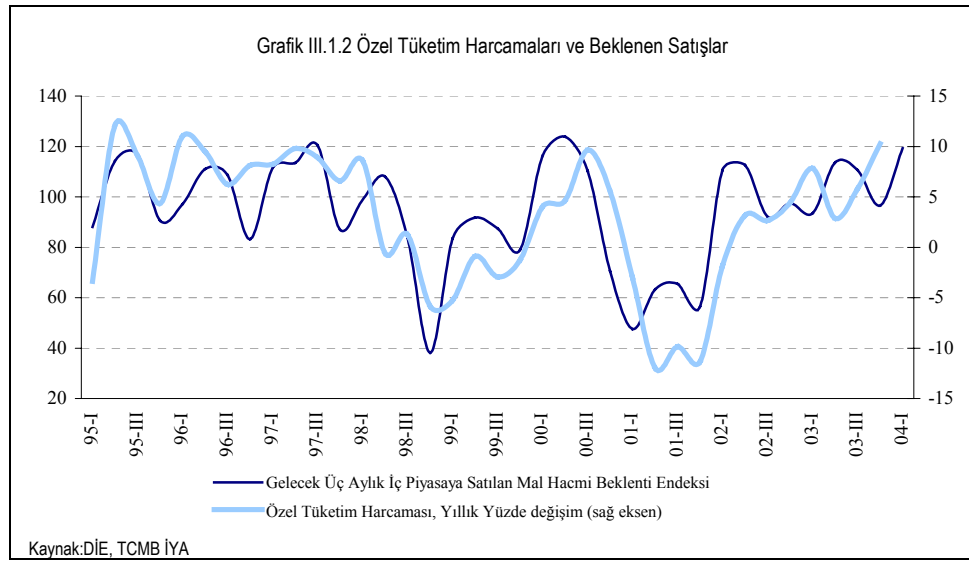
2003 yılında devam eden ekonomik büyüme ihracatta gözlenen yüksek performansın yanı sıra yılın ikinci yarısındaki iç talep canlanmasından kaynaklanmıştır (Tablo III.1.1). 2003 yılının son üç aylık döneminde, geride kalan üç yılın tersine, toplam nihai yurtiçi talepteki büyüme GSYİH büyümesinin üstünde gerçekleşmiştir. Nitekim, yıllıklandırılmış veriler, 2002 yılında iç talepte başlayan sınırlı canlanmanın 2003 yılının son üç aylık döneminde hızlandığını göstermektedir. Toplam nihai yurt içi talep seviyesinin hala GSYİH'nin altında bulunması, 2003 yılında tüketici fiyatları üzerinde talep yönlü bir baskı oluşmasını engellemiştir.

Yıllıklandırılmış veriler, iç talep canlanmasının 2003 yılının son üç aylık döneminde hızlandığını göstermektedir. Toplam nihai yurt içi talep seviyesinin hala GSYİH'nin altında bulunması, 2003 yılında tüketici fiyatları üzerinde talep yönlü bir baskı oluşmasını engellemiştir.



Toplam nihai yurtiçi talep unsurlarından tüketim harcamaları alt gruplar itibarıyla incelendiğinde, dayanıklı tüketim mallarına ve hizmetlere yönelik harcamaların 2003 yılında bir önceki yıla göre yüzde 24 ve yüzde 7,5 oranlarında yükseldiği gözlenmektedir (Tablo III.1.1). Dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamaların yüksek bir oranda artmasında Türk lirasının yabancı para birimleri karşısında güçlenmesi sonucunda bu sektördeki görece fiyat artışlarının oldukça sınırlı kalması, kredi faiz oranlarının düşük seviyelere gerilemesi, uzayan vadelerde taksitlendirme gibi borçlanma olanaklarının iyileşmesi ve ertelenmiş tüketim harcamalarının gerçekleştirilmesi etkili olmuştur. Nitekim,

tüketici kredileri ve kredi kartı kullanımı 2003 yılının ikinci yarısında hızlanarak artmıştır. Ayrıca, tüketici güvenini yansıtan TCMB ve CNBC-e Tüketici Güven Endeksleri bu dönemde tüketici güveninin arttığını göstermektedir. Ayrıca, TCMB İktisadi Yönelim Anketi'nde yer alan gelecek üç aylık döneme ilişkin iç piyasaya satılan mal hacmi eğiliminin de 2003 yılının son üç aylık döneminde olumlu bir seyir izlemesi üretici kesimin iç talebe ilişkin beklentilerinin olumlu olduğunu yansıtmaktadır. 2004'ün ilk aylarında iç piyasaya satılan mal hacmi eğiliminin yüksek olması özel tüketim harcamalarındaki artışların yılın ilk üç aylık döneminde devam ettiğine işaret etmektedir (Grafik III.1.2).



Tablo III.1.1. Harcamalar Yoluyla GSYİH Gelişmeleri (Yıllık Yüzde Değişim)

	2002					2003				
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	III	IV	Yıllık
1-Tüketim Harcamaları	-1,5	3,1	3,5	4,4	2,5	6,9	2,3	5,2	8,0	5,6
Kamu	2,2	2,6	12,0	4,5	5,4	-2,3	-2,0	-0,7	-4,2	-2,4
Özel	-1,9	3,2	2,7	4,4	2,1	7,8	2,9	5,8	10,3	6,6
Dayanıklı Tüketim Mal.	-7,0	8,7	1,8	6,1	2,1	24,7	10,6	11,4	49,5	24,0
Hizmetler	2,0	10,0	8,8	11,5	8,5	9,6	5,1	7,6	7,9	7,5
Gıda	-0,7	-0,3	2,7	1,8	1,1	4,4	4,1	5,7	1,0	4,1
Yarı Day. ve Day.sız Tük. Mal.	-2,1	4,3	1,6	10,5	3,0	4,7	-4,5	3,7	3,8	2,1
2-Sabit Sermaye Yatırımları	-28,4	-1,8	5,9	20,7	-0,9	11,7	6,3	3,0	19,2	10,0
Kamu	-18,4	3,0	27,9	9,2	8,8	-34,8	-14,6	-22,7	5,0	-11,5
Özel	-30,6	-3,8	-3,2	31,0	-5,3	22,6	14,2	16,4	30,1	20,3
3- Stok Değişimi*	6,9	12,0	3,9	6,4	7,1	3,6	5,5	2,2	1,2	3,0
4-Mal ve Hizmet İhracatı	10,6	5,1	15,9	12,5	11,1	14,5	12,3	19,4	16,9	16,0
5-Mal ve Hizmet İthalatı	2,5	20,4	19,2	22,1	15,8	22,0	24,7	28,3	33,0	27,1
6-Toplam Yurtiçi Talep	-0,7	14,9	8,3	14,9	9,3	10,9	8,5	7,0	11,3	9,3
7-Toplam Nihai Yurtiçi Talep	-7,4	2,0	4,0	7,8	1,8	7,7	3,2	4,7	10,6	6,5
8-GSYİH (Harcama Yoluyla)	2,3	8,9	8,0	11,6	7,8	8,1	3,9	5,5	6,1	5,8

*GSYİH büyümesine katkı, yüzde

Kaynak: DİE

Toplam nihai yurtiçi talebin belirleyicilerinden yatırım harcamaları incelendiğinde ise, 2003 yılında toplam sabit sermaye yatırım harcamalarının özel sektör kaynaklı olarak artış gösterdiği görülmektedir. Özel yatırım harcamaları 2003 yılında bir önceki yıla göre, makine-teçhizat yatırımlarında meydana gelen hızlı artıştan kaynaklanarak, yüzde 20,3 oranında yükselmiştir.

Mali disiplinin ve kamu kesiminin yeniden yapılandırılarak daha sağlıklı ve verimli bir yapıya kavuşturulmasını hedefleyen önlemlerin uygulanmaya devam edilmesi durumunda, 2004 yılında kamu harcamalarının artış hızının oldukça düşük olması beklenmektedir. Ancak, mali disiplinin devamlılığı, bekleyişler kanalı ile reel faiz ve döviz kurundaki istikrarın devamını, dolayısıyla da gerek tüketici gerekse yatırımcı güvenini artırarak özel tüketim ve yatırım harcamalarının uyarılmasını sağlayacaktır.

Mali disiplinin devamlılığı, içerdiği sinyal etkisi ile reel faiz ve döviz kurundaki istikrarın devamını, dolayısıyla da gerek tüketici gerekse yatırımcı güvenini artırarak özel tüketim ve yatırım harcamalarının uyarılmasını sağlayacaktır.

2004 yılında özel tüketim harcamalarındaki canlanmaya yatırım harcamalarının da eşlik etmesi, büyüme ve enflasyon üzerindeki olası etkiler bağlamında iki açıdan önemlidir. İlk olarak, kapasite kullanım oranlarının yüksek seviyelere ulaşması nedeniyle, yatırım harcamaları ve verimlilik gelişmelerinin, üretim artışlarının 2004 yılında da sürmesinde belirleyici olacağı düşünülmektedir. Ocak ve Şubat aylarında makine-teçhizat ve büro makineleri imalatında gözlenen yüksek oranlı artışlar yatırım harcamalarının yükselmeye devam ettiğine işaret etmektedir. Bu durum, ücret artışlarının sınırlı kalması veri alındığında, verimlilik artışlarının da sürmesini ve reel birim ücretlerin düşük seviyelerini koruyarak ihracat ve üretimi olumlu etkilemesini sağlayacaktır. İkinci olarak ise, yatırım harcamalarının ve verimlilik artışlarının sürmesi, üretim maliyetleri ve dolayısıyla fiyatlar üzerindeki olumlu etkileri ölçüsünde, yıl sonu enflasyon hedefine ulaşılmasına da katkıda bulunacaktır. Sonuç olarak, 2004 yılında sürdürülebilir ve enflasyonist olmayan büyüme açısından yatırımlar daha da önem kazanacaktır.

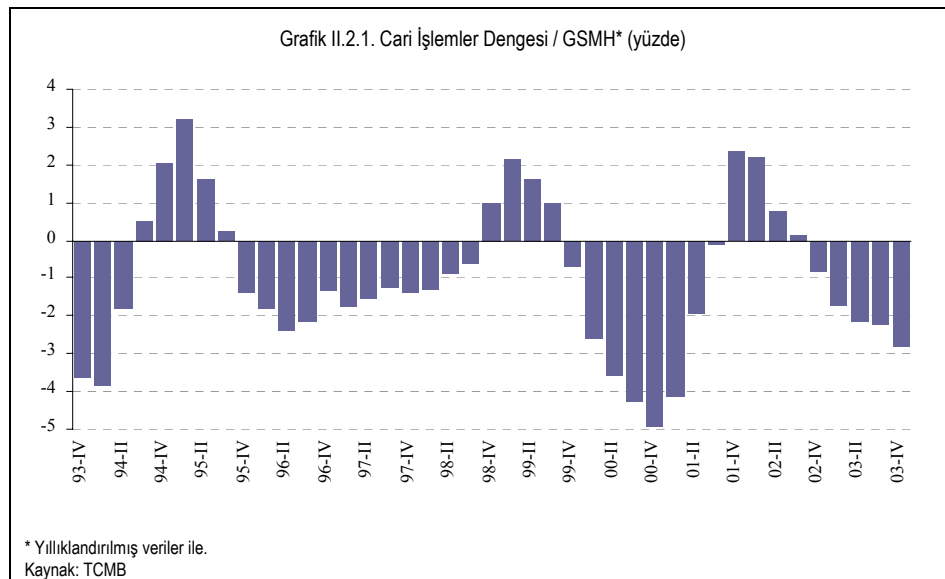
III.2. Dış Talep

2003 yılında cari işlemler dengesi 6,8 milyar ABD doları açık vermiştir (Grafik II.2.1). Söz konusu açık, temelde dış ticaret açığındaki genişlemeden ve yatırım giderlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. Bu dönemde, cari işlemler açığının program öngörüsünün altında gerçekleşmesinde olumlu ihracat ve turizm performansı etkili olmuştur.

DİE tarafından açıklanan verilere göre, bu dönemde geçen yıla göre ihracatta meydana gelen yüzde 30,5'lik artış, toplam ihracatın yaklaşık

yüzde 94'ünü oluşturan imalat sanayi ürünlerinden kaynaklanmıştır. İşgücü ve enerji maliyetlerinin düşük düzeylerde oluşu, finansman maliyetlerindeki gerileme, verimlilik artışı ve ihracat fiyatlarında görülen artış eğilimi, ihracat artışını belirleyen etkenler olmuştur. Toplam ithalattaki yüzde 33,5'lik artış ise öncelikle ara malı ve yatırım malı ithalatındaki artıştan kaynaklanmıştır. Sanayi üretiminde gözlenen yüksek oranlı artışlar ara malı ithalatını, makroekonomik istikrara paralel olarak oluşan güven ortamı ve olumlu beklentiler ise yatırım malı ithalatını hızlandırmıştır. Öte yandan, reel kurlardaki yükselme eğilimi bu dönemde ithalat artışını desteklemiştir. Ancak 2003 yılı ithalat ve ihracat gelişmelerinde ABD dolarının diğer yabancı para birimleri karşısında değer kaybetmesinden kaynaklanan parite etkisi de etkili olmuştur. Nitekim parite etkisinden arındırıldığında, 2003 yılında ihracat ve ithalat büyümesinin sırasıyla yüzde 23,1 ve yüzde 27,4 olduğu görülmektedir.

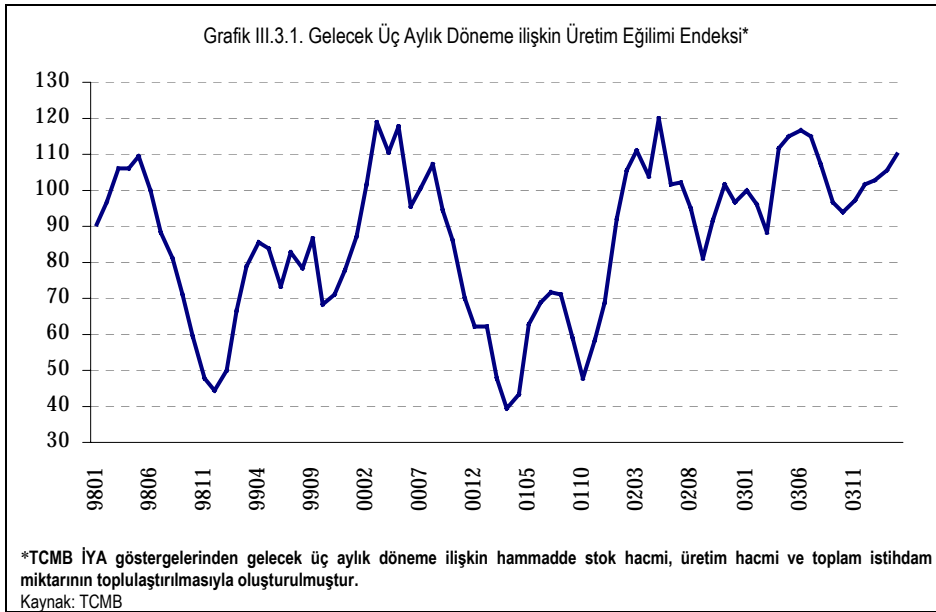
2003 yılında tüketim malı ithalatında da önemli bir artış gözlenmiştir. Son dönemde söz konusu artışın cari işlemler dengesinde bozulmaya yol açarak döviz kuru üzerinde baskı yaratacağı ve maliyetler yoluyla enflasyonu olumsuz etkileyebileceği görüşü dile getirilmektedir. Bu hızlı artışa karşın toplam ithalat içindeki payı yüzde 10 dolayında olan tüketim malı ithalatının bu türden kaygıları doğrulayacak bir düzeyde olmadığı düşünülmektedir. Ayrıca, ithalatın diğer bileşenlerine bakıldığında, ara ve yatırım malı ithalatının ihracata yönelik üretim artışını desteklediği görülmektedir. Diğer şartlar sabit kalmak üzere, ithalatın bugünkü kompozisyonunun cari işlemler açısından sorun yaratmadığı düşünülmektedir.



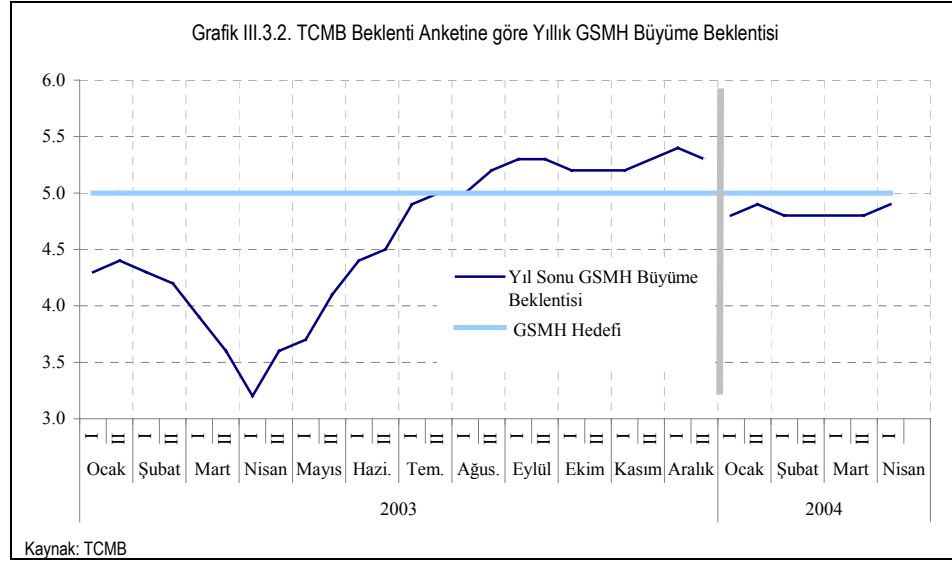
DİE ve Türkiye İhracatçılar Meclisi verileri, ihracatta sanayi ürünleri ihracatı kaynaklı artışın 2004 yılının ilk üç ayında da devam ettiğini göstermektedir. Diğer taraftan, Maliye Bakanlığı'nın yayımladığı 2004 yılının Şubat ayına ait ithalde alınan KDV'deki artış eğilimi ithalattaki yükselişin devam ettiğine işaret etmektedir. Dış ticaret verilerinde mevcut eğilimin sürmesi durumunda, cari işlemler dengesinin 2004 yılı sonunda GSMH'nin yüzde 3-3,5'u aralığında açık vereceği tahmin edilmektedir.

III.3. Arz Gelişmeleri

Türkiye Ekonomisi, 2002 yılından sonra 2003 yılında da büyümeye devam etmiştir. Bu dönemde GSMH geçen yıla göre yüzde 5,9 oranında artış göstermiş ve yüzde 5 olarak belirlenen program öngörüsünün üzerinde gerçekleşmiştir. TCMB İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinden yararlanılarak hazırlanan gelecek üç aylık döneme ilişkin üretim eğilimi endeksinin artarak yüksek seviyesini koruması firmaların üretime ilişkin beklentilerinin olumlu olduğuna işaret etmektedir (Grafik III.3.1).



Uygulanmakta olan ekonomik politikalar sonucunda gerek enflasyon gerekse büyüme oranlarının hedef ve öngörüler çerçevesinde gerçekleşmesi, iktisadi birimlerin yıl sonuna ilişkin beklentilerini olumlu etkilemiş ve ekonomik programa olan güveni artırmıştır. Bu çerçevede, 2003 yılında hedefe yakınsamakta geciken GSMH büyüme beklentisi, 2004 yılı başından itibaren hızla hedefe yaklaşarak Nisan ayının ilk anket döneminde yüzde 4,9 olmuştur (Grafik III.3.2).



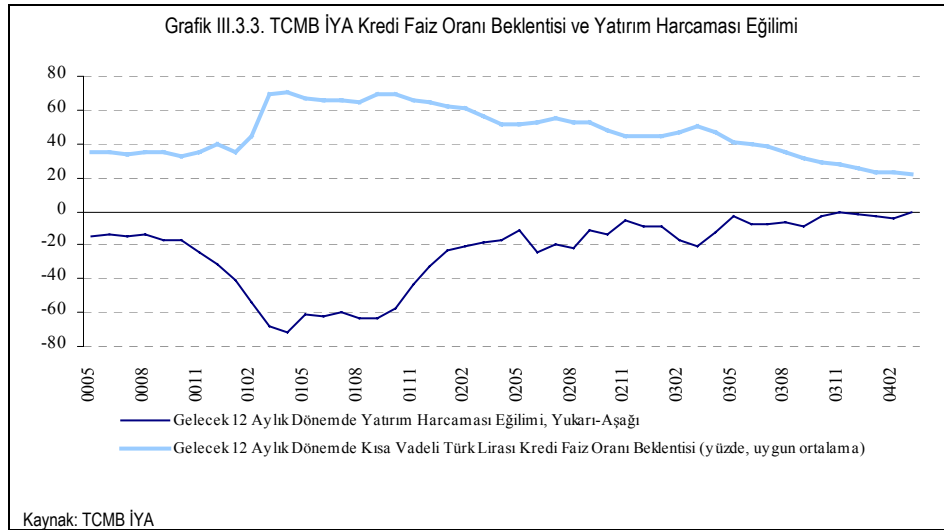
DİE Aylık Sanayi Üretim Endeksi sonuçları toplam sanayi üretiminin 2004 yılının Ocak-Şubat döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 11,1 oranında arttığını göstermektedir. İmalat sanayii üretimi ise aynı dönemde yüzde 12,4 oranında artarak sanayi üretiminin büyümesine yüksek bir oranda katkı sağlamıştır.

2003 yılında hızlı üretim artışlarına paralel olarak yükselen imalat sanayi kapasite kullanım oranları, 2004 yılının Ocak-Şubat döneminde de yüksek seviyelerini korumuştur. DİE tarafından açıklanan verilere göre, toplam imalat sanayii sektöründe kapasite kullanım oranı 2003 yılının ilk iki ayında ortalama yüzde 75,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde kapasite kullanım oranları, geçen yılın aynı dönemine kıyasla kamu sektöründe gerilerken özel sektörde artış göstermiştir. Ana metal ve makine-teçhizat gibi kilit sektörlerde kapasite kullanım oranlarının bulunduğu yüksek seviye, yatırım harcamaları açısından olumlu sinyal vermektedir. Bunun yanı sıra, 2003 yılında büyümeyi sürükleyen ve 2004 yılında da lokomotif sektörlerin başında gelmesi beklenen taşıt araçları imalatı kapasite kullanım oranları yüksek ihracat performansının yanı sıra canlanan iç talep doğrultusunda artmaya devam etmektedir. Ancak, başta otomobil olmak üzere taşıt araçlarına yönelik talebin bu sektördeki görece fiyat düşüklüğünden kaynaklanması ve kapasite kullanım oranının henüz üretim seviyesini zorlayacak bir düzeye ulaşmamış olması kısa dönemde fiyatlar üzerinde baskı yaratmaksızın üretim artışlarının sürdürülebileceğine işaret etmektedir.

Verimlilik artışları ve birim ücretlerdeki olumlu seviye ile yakalanan yüksek ihracat performansı sanayi üretimindeki artışların temel belirleyicisi olmaya devam etmektedir. Ayrıca, özellikle dayanıklı

tüketim mallarına yönelik iç talep canlanması da üretim artışlarını desteklemektedir. Taşıt araçları başta olmak üzere dayanıklı tüketim malları üreten sektörlerin yanı sıra, makine-teçhizat, büro makineleri ve radyo, TV, haberleşme cihazları imalatı gibi yatırım malları üreten sektörlerde gözlenen yüksek oranlı artışlar yatırım harcamalarındaki yükselişin devam ettiğini göstermektedir.

Ekonominin gidişatına ilişkin beklentilerin olumlu bir seviyede olması ve ekonomideki risk priminin azalması, yatırımlar için de uygun bir ortam oluşturmaktadır. Ayrıca, 2004 yılının ilk üç aylık döneminde enflasyon oranlarının beklentiler dahilinde gerçekleşmesi de iyimser beklentilerin artmasına katkıda bulunmaktadır. Öte yandan, kredi faiz oranı beklentisi eğiliminin çok düşük bir düzeyde olması, firmaların yatırım finansmanı maliyetlerine ilişkin beklentilerinin olumlu olduğuna işaret etmektedir. Nitekim, yatırım güvenini yansıtan göstergelerden yatırım harcaması eğiliminin bulunduğu seviye, üretim artışlarının sürdürülebilir olması açısından önem arz eden yatırım harcamalarının artmaya devam ettiğini göstermektedir (Grafik III.3.3). Yükselmeye devam eden yatırım harcamalarının yaratacağı potansiyel üretim artışının enflasyonist baskıları azaltacağı düşünülmektedir.

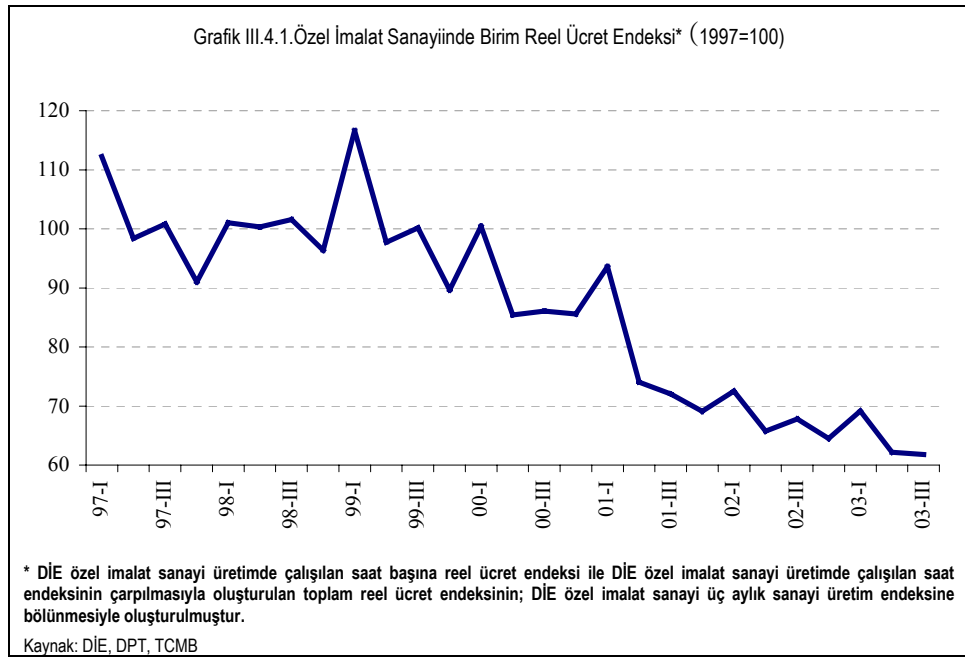


Ancak, gerek yerli gerekse yabancı yatırım kararlarının güven unsuruna çok duyarlı olduğu unutulmamalıdır. Yerli ve doğrudan yabancı yatırımların artması için gerekli olan kalıcı güven ortamının oluşturulması ekonomik istikrarın sağlanmasının ön koşuludur. Ekonomi politikalarının kararlılıkla uygulanmasıyla sağlanan başarının yanı sıra, yapısal reformların da hızla uygulamaya konulması istikrar unsurunu beraberinde getirecektir. Diğer bir deyişle, orta vadede sürdürülebilir büyüme ve fiyat istikrarı için gerekli olan yatırımlar, ancak yapısal

reformların hayata geçirilmesi sonucunda ekonomiye duyulan güvenin kalıcı bir hal alması ile mümkün olacaktır.

III.4. Maliyet Baskısı

2003 yılının ilk dokuz aylık döneminde çalışılan saat başına reel ücret endeksi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3,3 oranında azalmış, buna karşılık çalışan saat başına verimlilik ise aynı dönemde yüzde 5,2 oranında artış göstermiştir (Tablo III.4.1). Özel imalat sanayi birim reel ücret endeksi ise yılın üçüncü üç aylık döneminde de düşük seviyesini korumuştur (Grafik III.4.1).



2004 yılına ilişkin olarak kamu kesiminde çalışan memur maaş ve işçi ücret artışları enflasyon hedefiyle uyumlu olarak belirlenmiştir. Kamu işçilerine 2004 yılı birinci yarısı için yüzde 5 oranında zam yapılmış, yılın ikinci yarısı için öngörülen ücret zammı ise yüzde 5 oranında olmuştur.¹ Memur maaşlarına ise 2004 yılının birinci yarısı için yüzde 6 oranında zam ve Ocak ayında da bir defaya mahsus olmak üzere 160 milyon Türk lirası tutarında ekstra bir ödeme yapılmıştır. Yılın ikinci yarısı için ise memur maaşlarına yüzde 6 oranında zam yapılması öngörülmüştür. Bunun yanı sıra, 2004 yılı için asgari ücrete yüzde 38,2 oranında zam yapılmıştır. Özel sektör ücret artışlarında da kamu kesimi gelirler politikasının temel alınması nedeniyle, 2004 yılı ücret artışlarının maliyet yönlü bir baskı yaratması beklenmemektedir.

¹ Ancak, yılın ilk yarısı için DİE tarafından açıklanan TÜFE enflasyon oranının yüzde 5'i aşması halinde, aşan kısmın 0,80'i yılın ikinci yarısına ilişkin ücret zammı oranına ilave edilecektir. Yılın ikinci yarısı için açıklanan enflasyon oranının yüzde 5'i aşması halinde ise, aşan kısmın tümü 31.12.2004 tarihindeki ücretlere ilave edilecektir.

Son dönemde gözlenen yüksek verimlilik performansı firmaların üretim maliyetlerinin düşmesine katkıda bulunmaktadır. Verimlilik artışının önümüzdeki dönemde de reel ücretlerdeki artışın üzerinde kalmaya devam edeceği, dolayısıyla firmaların ihracat piyasasındaki rekabetçi konumlarını koruyacağı ve birim emek maliyetinin fiyatlar üzerinde bir baskı unsuru oluşturmayacağı tahmin edilmektedir. Dolayısıyla, 2004 yılında reel birim ücretlerdeki olumlu seviyenin iç piyasada fiyat artışlarını sınırlandırırken, ihracattaki artışların da temel belirleyicisi olmaya devam edeceği düşünülmektedir (Kutu III.1).

Öte yandan, Türk lirasının yabancı para birimleri karşısındaki güçlü konumu toplam ithalatın önemli bir bölümünü oluşturan ara malı ve yatırım malları açısından düşünüldüğünde ithal girdi maliyetlerini olumlu etkilemektedir. Ancak, ana metal ve petrol ürünleri sektörlerinde temel girdi olarak kullanılan hammaddelerin uluslararası fiyatlarındaki yükseliş ilerleyen aylarda enflasyon üzerinde maliyet kaynaklı baskıların oluşabileceğine işaret etmektedir.

Tablo III.4.1. İmalat Sanayiinde İstihdam, Reel Ücret ve Verimlilik Gelişmeleri
(Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Yüzde Değişim)

	2002					2003			
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	III Dokuz Aylık	
İstihdam⁽¹⁾	-6,9	0,1	3,4	6,0	0,6	5,0	1,8	1,3	2,7
Kamu	-11,4	-12,0	-8,0	-5,1	-9,1	-4,1	-6,5	-4,6	-5,1
Özel	-6,1	2,3	5,5	7,8	2,3	6,2	2,9	2,2	3,7
Ücret⁽²⁾	-15,9	-4,2	-2,7	-0,5	-5,4	-1,0	-5,1	-3,9	-3,3
Kamu	-12,6	5,9	4,1	6,9	1,4	-2,5	-8,9	-8,6	-6,7
Özel	-15,1	-3,2	-1,1	1,1	-4,2	0,8	-2,6	-1,4	-1,0
Verimlilik⁽³⁾	10,3	10,4	7,0	6,6	8,6	4,6	3,3	7,7	5,2
Kamu	15,7	22,4	20,7	8,0	16,4	4,7	8,2	7,7	6,8
Özel	9,6	9,0	5,0	7,9	7,8	5,5	3,2	8,3	5,7
Kazanç⁽⁴⁾	-17,4	-4,5	-6,5	-2,2	-8,0	-5,5	-10,6	-8,5	-8,2
Kamu	-14,7	4,4	-2,3	7,0	-2,1	-3,5	-12,2	-11,4	-9,1
Özel	-16,4	-3,6	-4,3	-1,6	-6,8	-4,3	-8,4	-6,2	-6,3

(1) DİE İmalat Sanayiinde Üretimde Çalışanlar Endeksi, 1997=100

(2) DİE Dönemler İtibariyle Üretimde Çalışılan Saat Başına Reel Ücret Endeksi, 1997=100

(3) DİE Dönemler İtibariyle Üretimde Çalışılan Saat Başına Kısmi Verimlilik Endeksi, 1997=100

(4) DİE Dönemler İtibariyle Üretimde Çalışan Kişi Başına Reel Kazanç Endeksi, 1997=100

KUTU III.1. REKABETİ GELİŞTİRMEYİ VE VERİMLİLİĞİ ARTIRMAYI HEDEFLEYEN YAPISAL REFORMLAR

Verimliliğin artırılması ve rekabet ortamının geliştirilmesi amacı, 2001 yılı Mayıs ayından bu yana sürdürülen yapısal reformların odak noktaları arasındadır. Yüksek büyüme hızının orta ve uzun dönemde sürdürülmesi verimlilik artışına dayanması ile mümkün olabilecek, devresel dalgalanmalar nedeniyle gerçekleşen üretim artışları ise daha kısa vadeli olacaktır. Bir başka deyişle, üretimle birlikte verimliliğin de artması hem ekonomi hem de firmalar açısından daha kalıcı bir iyileşme anlamına gelmektedir. Uzun vadedeki ana hedef ise, daha düşük maliyetlerle üretim yapılmasıdır. Aynı miktar girdiyle daha çok üretmek anlamına gelen verimlilik artışı, üretim maliyetlerini düşürmenin en kalıcı yolu olarak görülmektedir. Makroekonomik koşullardaki düzelmeye karşın, sektörlerin kendilerine has özellikleri nedeniyle fiyat katılıkları gözlemlenebilmektedir. Bu katılıklar, sektörlerin verimsiz çalışması ya da tekelleşmesi gibi yapısal sorunlardan kaynaklanabilmektedir. Bu nedenle, verimliliğin artırılmasının yanında rekabet ortamının geliştirilmesi de fiyat istikrarının sağlanması ve korunması açısından önem taşımaktadır. Rekabet ortamının iyileştirilmesiyle kastedilen orta ve uzun dönemde, piyasaların, ekonomik birimlerin sistematik biçimde ortalama piyasa getirisinin üstünde kar marjları elde etmelerine izin vermeyen mekanizmalara sahip olacak şekilde yeniden yapılandırılmasıdır. Böyle bir yapılandırmanın nihai getirisi ise, büyümenin fiyatların istikrarlı olduğu bir ortamda sürdürülmesine olanak sağlamasıdır. Reformların uzun vadedeki başarısı fiyat istikrarına ulaşılması, özel sektör yatırımlarının ve potansiyel çıktının artması ile doğrudan ölçülebilir niteliktedir. Verimliliğin artırılması ve rekabet ortamının geliştirilmesine yönelik yapısal reformlar aşağıdaki başlıklar altında incelenebilir.

Kamuda Verimliliği Artırıcı Önlemler

2002 ve 2003 yıllarında KİT'lerdeki atıl istihdam azaltılmıştır. 2004 yılında da KİT'lerde atıl istihdamın azaltılmasına yönelik tedbirler alınması planlanmaktadır. KİT'lerin yeniden yapılandırılması ve yönetim çerçevelerinin güçlendirilmesi kapsamında KİT Yönetişim Kanunu çıkarılması ile ilgili çalışmalar ise devam etmektedir. Bu çerçevelerin güçlendirilmesinin, KİT'ler bağlamında şu amaçlara ulaşılmasını sağlaması beklenebilir: Birinci olarak, KİT'lerin kamu bütçesi üstündeki yükü azaltılabilecektir. İkinci olarak, KİT'lerin daha verimli işlemlerinin, sundukları ürünlerle ilgili piyasalardaki rekabeti geliştireceği söylenebilir. Son olarak ise, daha verimli işleyen teşekküllerin özelleştirme programı dahilinde daha etkin biçimde değerlendirilmeleri mümkün olacaktır. KİT'lerin yönetimi ile ilgili iyileştirmeler, böylelikle özel sektörün ekonomideki rolünün artırılması sürecine katkıda bulunur mahiyettedir.

Özel Sektörün Ekonomideki Rolünün Artırılması

Halihazırda özel sektörün ekonomideki rolünün artırılması hedefi ile özelleştirme arasında önemli ölçüde bir örtüşme olduğu gözlenmektedir. Özelleştirme programlarının ana amacı, serbest piyasa şartlarının sağlanması ile ekonomide verimliliğin ve maliyet yapısının uluslararası alanda rekabet edebilir seviyelere getirilmesidir. Özelleştirme yoluyla ve özelleştirmeyle eş zamanlı olarak varılacak diğer bir hedef, devletin genel olarak kamu malı olarak kabul edilen mallar dışında mal ve hizmet üreticisi konumundan uzaklaşarak asli görevleri olan yasama, gözetim ve denetim üzerinde yoğunlaşmasıdır. Özelleştirme çerçevesinde, özellikle KİT'lerin hızla özelleştirilmesi ile bir yandan sermayenin tabana yayılması ve teknolojik yenileşme, diğer yandan da kamu borç stokunun azaltılmasına katkı sağlanması amaçlanmaktadır.

Öte yandan, özelleştirme programlarının somut anlamda başarıya ulaşması büyük ölçüde rekabet hukuku ile ilgili politika çerçevesinin geliştirilmesine bağlıdır. Bu bağlamda, Rekabet Kurumu, ikincil mevzuata ilişkin tebliğ hazırlıklarını sürdürmektedir. AB mevzuatına uyum çalışmaları ayrıca yürütülmektedir. Rekabet yasalarının girişimciler tarafından yorumlanmasında oluşabilecek belirsizliklerin azaltılması ve yasaların yaptırım gücünün artırılması, reformların performansını önemli ölçüde etkileyecektir.

Firmaların sermaye yapılarının yönetimine ilişkin yasal çerçeve kamuoyuna halihazırda Mali Sektör Reformları başlığı altında sunulmakla birlikte, rekabet ortamının geliştirilmesi açısından da önem taşımaktadır. Mali sektörün yeniden yapılandırılmasıyla ilgili konular, Mali Sektör Düzenlemeleri başlığı altında ayrıca ele alınmaktadır.

Yatırım Ortamının İyileştirilmesi

Yabancıların yurt içinde çalışmaları ve şirket kurmaları ile ilgili düzenlemeler, yatırım ortamının iyileştirilmesi yönündeki çalışmaların odak noktalarından birini oluşturmaktadır. İyileştirme çalışmaları yabancıların çalışma izinleri, teşvik belgesi olmaksızın yatırım indiriminden faydalanabilmeleri, şirket kuruluş sürecinin basitleştirilmesi, muhasebe standartları, patent ve sektörel lisans düzenlemeleri gibi alanlarda sürdürülmektedir. Özelleştirme başlığı altında ele alınan rekabet ve sermaye piyasası düzenlemeleri, yabancı yatırımlar konusundaki reformların başarısı için de ön koşul olarak düşünülmelidir.

KOBİ'lerle ilgili düzenlemeler yatırım ortamının iyileştirilmesi çalışmalarının ikinci odak noktasıdır. KOBİ'lerle ilgili belirgin sorunlar, yatırım finansmanı, işletme sermayesinin yönetimi, ve teknolojik bilgiye erişim alanlarında ortaya çıkmaktadır. Özellikle bankacılık sektörünün KOBİ'lere yönelik hizmetlerinin kapsamca genişletilmesi ve kalitesinin yükseltilmesi öncelikli bir reform alanı olarak görülmelidir.

Gerek yabancı yatırımcılar gerek yerli yatırımcılar açısından belirleyici öneme sahip olan kamu etiği, bürokratik süreçlerin basitleştirilmesi, yolsuzlukların azaltılması -geniş anlamıyla iyi yönetim- İdari Reform başlığı altında halihazırda ele alınmakta olup, düzenlemeler kademeli olarak hayata geçirilmektedir.

Mali Sektör Düzenlemeleri

Mali sektörün yeniden yapılandırılması şu açılarından özel bir öneme sahiptir. İlk olarak, sağlıklı bir mali sektör –özellikle bankacılık sektörü- sadece krizlerden olumsuz yönde etkilenmekle kalmamakta, aynı zamanda finansal krizlerin ana sebepleri arasında yer almaktadır. İkinci bir nokta, zaafı olan bir bankacılık sisteminin, asli görevi olan verimli kaynak tahsisatını başaramamasıdır. Özel girişimcilerin reel sektördeki paylarının artırılması, kaynak tahsisatının verimsiz olması halinde mümkün olamamaktadır. Bu nokta, ülke ekonomisinin büyük bir bölümünü oluşturan KOBİ'ler özelinde düşünüldüğünde, sağlıklı bir bankacılık sisteminin ülke ekonomisine olan maliyetleri daha kolay anlaşılabilir.

2000 yılı Kasım ayı ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan krizlerden olumsuz etkilenen bankacılık sektörünü sağlıklı bir yapıya kavuşturmak ve sürdürülebilir büyümenin ana unsurlarından biri haline getirmeyi amaçlayan yeniden yapılandırma programı, 2001 yılı Mayıs ayında uygulamaya konulmuştur. Programın odak noktaları kamu bankalarının –nihai hedef özelleştirme olmak üzere- finansal ve operasyonel açıdan yeniden yapılandırılması, TMSF bünyesindeki bankalarla ilgili sorunların çözülmesi ve bankacılık sektöründe gözetim ve denetimin etkinliğini artıracak, sektörü daha etkin ve rekabetçi bir yapıya kavuşturacak yasal ve kurumsal çerçevenin tamamlanması oluşturmaktadır. Program, sektörün daha sağlıklı ve rekabetçi bir yapıya kavuşması yolunda önemli aşamalar katetmiştir. Bankaların karlılıklarının artırılması ve sermaye yapılarının güçlendirilmesi programın ölçülebilir sonuçları arasındadır.

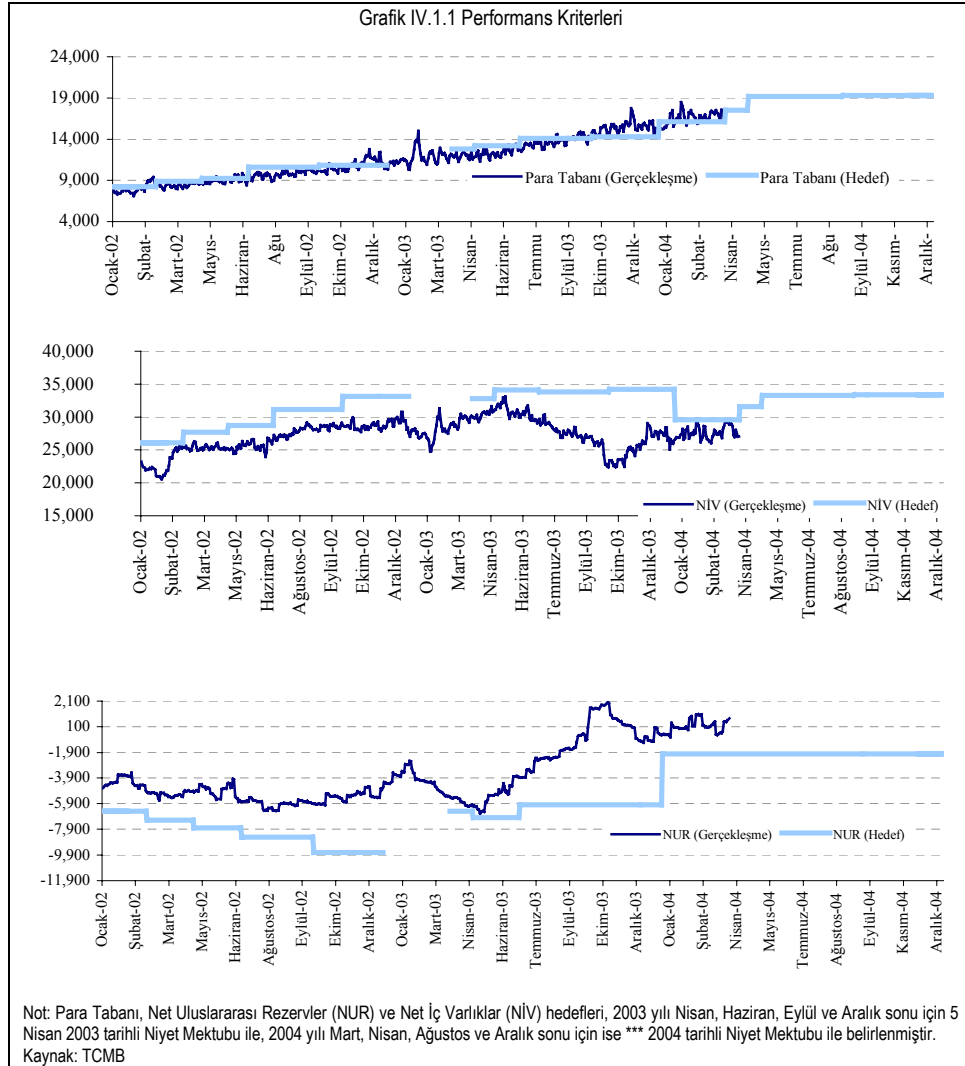
Sermaye piyasasının yeterli ölçüde gelişmemesi, yüksek kamu açıklarından dolayı ağırlıklı olarak kamu tarafından kullanılıyor olmasından kaynaklanmıştır. Yeterli ölçüde derinleşemeyen bir sermaye piyasası ise, kamu borç yükünün etkileri veri alındığında, kaynakların verimli tahsisatını yapamamaktadır. 2002-2003 yıllarında, Avrupa Birliği'ne uyum süreci de dikkate alınarak yatırımcının sermaye piyasasında korunmasını ve piyasa etkinliğini sağlamak amacıyla bir dizi düzenleme gerçekleştirilmiştir. Bu düzenlemeler, danışmanlık faaliyetleri, hissedarlık ve oy hakkının kullanımı, iç denetim ve bilgi sistemleri, şirket birleşmeleri ve borsa dışı teşkilatlanmış piyasaların kuruluş ve çalışma esasları üzerinde yoğunlaşmaktadır. 2003-2006 dönemine yönelik olarak da oldukça iddialı bir yeniden yapılanma programı söz konusudur. Vadeli işlemler ve opsiyon borsasının faaliyete geçirilmesine yönelik çalışmalar, SPK'nın muhasebe standartlarının AB mevzuatı ile uyumlaştırılması, halka açılma sonrasında fiyat istikrarının sağlanması ve sermaye piyasası veri tabanlarının tümelşik hale getirilmesi 2006 yılına kadar izlenecek gündemi oluşturmaktadır.

(Sayfa düzezeni nedeni ile boş bırakılmıştır)

IV. Mali Piyasalardaki Gelişmeler

IV.1. TCMB Para ve Kur Politikası Gelişmeleri

Bilindiği gibi TCMB, dalgalı kur rejimi altında, gelecek dönem enflasyonuna odaklanan ve “örtük enflasyon hedeflemesi” olarak nitelendirilen bir politika izlemektedir. Ayrıca, TCMB, fiyat istikrarına ilişkin politikaların etkin bir şekilde yürütülebilmesi için finansal istikrarın sağlanmasını destekleyici amaç olarak görmekte ve piyasalardaki istikrarı tehdit edebilecek gelişmeler karşısında gerekli önlemleri hızla almaktadır. Temel para politikası aracının kısa vadeli faiz oranları olduğu bu sistemde, bir yandan da IMF ile yürütülmekte olan program çerçevesinde, parasal performans kriterleri ile gösterge niteliğindeki hedefler gözetilmektedir.



Bu çerçevede, 2003 yılına ilişkin tüm parasal performans kriterleri ve gösterge niteliğindeki hedeflere ulaşılmıştır. 2004 yılında ise Mart ayı sonuna ilişkin performans kriteri Net Uluslararası Rezervler ve gösterge niteliğindeki Net İç Varlıklar hedeflerine ulaşılırken, performans kriteri olan Para Tabanı gerçekleştirmeleri hedeflenen düzeyin üzerinde kalmıştır (Grafik IV.1.1).

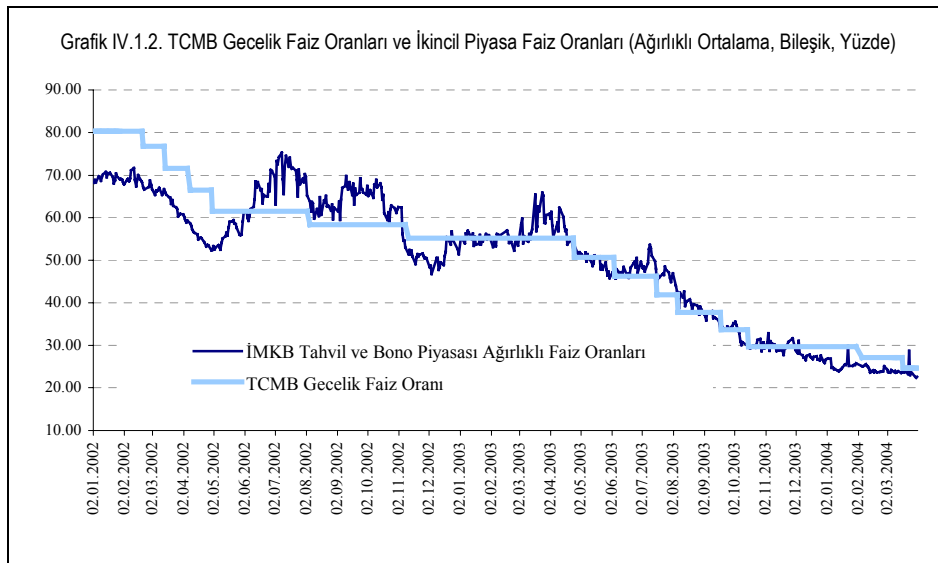
Bu noktada, para tabanındaki bu genişlemenin nedenleri ve sinyal etkileri üzerinde durmakta fayda vardır. Öncelikle, enflasyonun ve faizlerin düşmekte olduğu bir ortamda, para talebini tahmin etmek güçleştiğinden, parasal büyüklükler program çerçevesinde öngörülenden daha hızlı artabilmektedir. Ülkemizde de uygulanmakta olan ve faizlerin temel politika aracı olduğu para politikası stratejilerinde, parasal büyüklükler para talebi tarafından içsel olarak belirlenmekte ve merkez bankaları, faiz politikası kanalıyla, enflasyon hedefi ile çalışmeyecek şekilde para talebindeki artışa eşlik etmektedirler. Aksi takdirde, para talebi artışı (düşüşü) faizler üzerinde yukarı (aşağı) yönlü bir baskı oluşturarak merkez bankalarının faiz politikalarının etkinliğini azaltacaktır. Bu nedenle, para tabanındaki gelişmeler, kesin bir hedef niteliğinden ziyade, gelecek dönem enflasyonuna dair içerdiği bilgiler açısından değerlendirilmelidir.

2003 yılının ilk çeyreğinden itibaren gerek belirsizliklerin önemli ölçüde ortadan kalkması, gerekse program uygulamasının istikrarlı bir şekilde devam ettirilmesi sonucunda ekonomide güven ortamı yeniden tesis edilmeye başlanmıştır. Enflasyon ve faizlerdeki hızlı düşüş, döviz kurlarındaki istikrar ve olumlu gelişmelerin devam edeceği beklentisi ekonomik birimlerin Türk lirası taşıma ve kullanma alışkanlığını artırmıştır. Geleceğe olan güvenin artması ve uygulanan ekonomik program sonucu genişlemeye ve derinleşmeye başlayan mali sektörde yeni kaynakların daha çok Türk lirası yatırım araçlarına yönelmeye başlamış olmasıyla banka mevduatlarının da artması, Para Tabanındaki genişlemenin bir diğer belirleyicisi olmuştur. Ayrıca, İmar Bankası mevduatlarının ödenmeye başlanması zorunlu karşılığa tabi mevduat tutarı bazını artırarak bu sürece katkıda bulunmuştur. Dolayısıyla, para tabanındaki artış, tüketim talebindeki canlanmadan daha çok para talebindeki davranışsal bir değişime işaret etmektedir. Olgusal çalışmalar da, enflasyonda ve faizlerde hızlı düşüşün yaşandığı ve Türk lirasının güçlenerek döviz kurlarında istikrarın sağlandığı bu dönemde para talebinde kalıcı olduğu düşünülen davranışsal bir kaymanın varlığına işaret etmektedir.¹

¹ Bkz. Özge AKINCI (2004), "Modeling Demand for Real Currency Issued in Turkey", *Central Bank Review*, Gelecek Sayı.

Daha net bir ifadeyle, parasal genişleme gevşek, dolayısıyla enflasyonist bir para politikasını ima etmemektedir. Belirli bir dönemde, para politikasının sıkı ya da gevşek olması, herhangi bir parasal büyüklükten ziyade, Merkez Bankası'nın temel politika aracı olan kısa vadeli faizlerin ima ettiği reel faiz oranı ile ilişkilendirilmelidir. Bu çerçevede, reel faizlerin düşme eğiliminde olsa bile halen yüksek seviyelerde olması dikkate alındığında, Merkez Bankası'nın sıkı para politikası uygulamalarına devam ettiğini söylemek mümkündür (Grafik V.1.4).

Merkez Bankası, temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararlarını fiyat istikrarı temel hedefine yönelik olarak gelecek dönem enflasyonundaki olası gelişmeleri değerlendirerek almaktadır. Toplam arz-talep dengesi, maliye politikasına ilişkin göstergeler, ücret-istihdam-birim maliyet-verimlilik gelişmeleri, kamu ve özel sektörde yapılan fiyatlamalar, enflasyon beklentileri, döviz kurları ve onu etkileyebilecek faktörlerdeki -örneğin ödemeler dengesi- gelişmeler, olası dışsal şokların analizi ile kurum içinde yapılan enflasyon tahminlerinin hepsi, faiz kararı alınırken değerlendirilen göstergelerdir. Bu kapsamda, 2003 yılında, belirgin bir iç talep baskısının gözlenmemesi, enflasyon beklentilerinde düşüş eğiliminin devam etmesi ve dışsal belirsizliklerin büyük ölçüde ortadan kalkması, ekonomik programın uzun vadeli bir bakış açısıyla kararlılıkla uygulanmaya devam edileceği, mali disiplinden ve yapısal reformlardan sapma olmayacağı temel varsayımları altında 25 Nisan 2003 tarihinde yüzde 44 seviyesinde olan Merkez Bankası gecelik borçlanma faizi, kademeli olarak indirilmiş, 17 Mart 2004 itibariyle yüzde 22 seviyesine düşürülmüştür (Grafik IV.1.2).



Bununla birlikte, kuşkusuz enflasyon hedefine ulaşılabilmesi konusunda bazı risk unsurları bulunmaktadır. Bunların başında kira, eğitim ve sağlık gibi hizmet sektörlerinde enflasyon hedefi ile tutarlı olmayan fiyatlama davranışı gelmektedir. Diğer yandan, Merkez Bankası'nın kontrolünde olmayan gıda ve enerji fiyatlarındaki arz kaynaklı dalgalanmalar ve dışsal şoklar her zaman bir risk unsuru olmaya devam etmektedir. Söz konusu risklerin gerçekleşmesi durumunda, ya da yapısal reformları kesintiye uğratabilecek veya bütçe disiplini bozacak eğilimler belirlediğinde, bu gelişmelerin enflasyon üzerindeki doğrudan olumsuz etkileri nedeniyle, nihai hedefi fiyat istikrarı olan Merkez Bankası'nın faiz attırması söz konusu olabilecektir (Kutu IV.1).

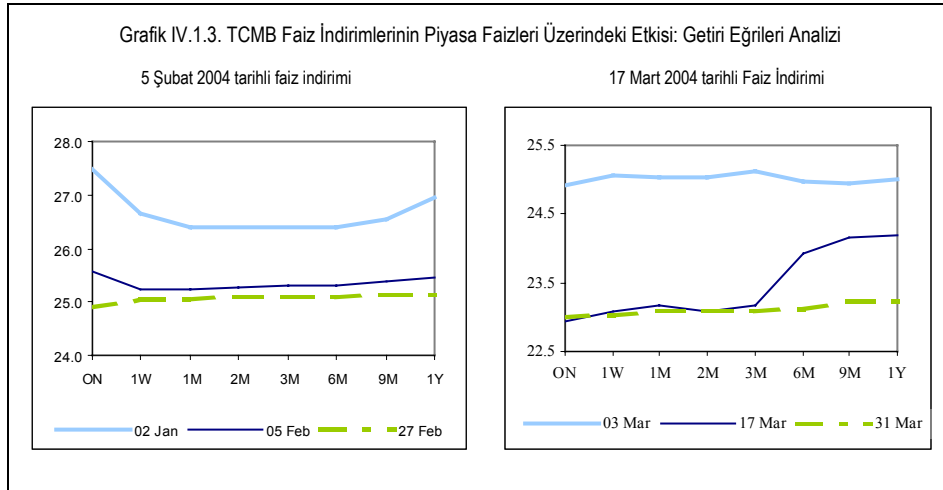
Merkez Bankası'nın politika aracı olan kısa vadeli faiz oranları ve enflasyon arasındaki ilişkiyi sağlayacak olan aktarım mekanizmasının etkin biçimde çalışması, uygulanan ekonomik programın başarısı açısından büyük önem taşımaktadır. Söz konusu mekanizmanın çalışmasının olmazsa olmaz koşulları olan Merkez Bankası'nın güvenilirliğinin yüksek olması ve verdiği sinyallerin diğer yetkili birimlerce verilen farklı mesajlar içinde kaybolmamasının önemi daha önce de vurgulanmıştır.

Bu bağlamda ikincil piyasa faiz oranları ve Merkez Bankası gecelik faiz oranları arasındaki ilişki incelendiğinde şunları söylemek mümkündür: Merkez Bankası faiz oranlarındaki düşüşe paralel olarak ikincil piyasa faiz oranları düşüş eğilimini devam ettirmektedir. Buna ek olarak, ikincil piyasa faizlerinin 2003 yılı Kasım ayının ortalarından itibaren kısa vadeli faizlerin de aşağısına düşmesi dikkat çekici bir gelişmedir. Bu aşağı yönlü sapmaların temel nedeni mevcut programın uygulanmasına dair oluşan güven ortamıdır (Grafik IV.1.2).

Son dönemde, Merkez Bankası'nın para politikası aracı olan kısa vadeli faizlerin daha uzun vadeli faizlerle olan ilişkisi belirginleşmekle birlikte, risk priminin ve risk primindeki oynaklıkların yüksek olması nedeniyle henüz aynı yönlü belirgin ve kuvvetli bir ilişki tam olarak tesis edilememiştir (Grafik IV.1.2. ve Grafik IV.1.3).

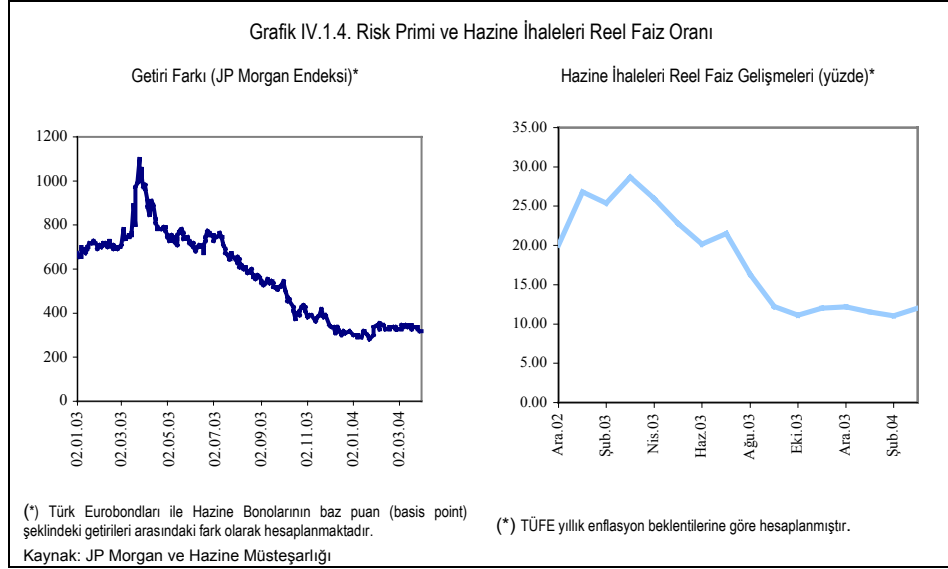
Merkez Bankası, 2003 yılında olduğu gibi, 2004 yılının ilk çeyreğinde de en azından kısa dönemde herhangi bir belirsizlik ya da istikrarsızlık olmayacağı temel varsayımı altında faiz indirimlerini gerçekleştirmiş, bu çerçevede faiz indirimlerinin yapıldığı günlerde piyasa faiz oranlarının düştüğü ve ileriki dönemlerde faizlerin düştüğü seviyeleri koruduğu görülmüştür.

5 Şubat 2004 tarihli faiz indirimi öncesinde getiri eğrisinin U şeklinde olması dikkat çekicidir. Bu durum, risk algılamalarının orta vadede gerilerken uzun vadede tekrar yükseldiğine işaret etmektedir. 5 Şubat tarihli faiz indiriminden sonra tüm vadelerde faiz oranlarının düştüğü ve takip eden günlerde özellikle kısa vadede düşüş eğiliminin devam ettiği ve sonuçta getiri eğrilerinin göreceli olarak daha yatay bir şekil aldığı gözlenmektedir. 17 Mart 2004 tarihli faiz indirimi sonrasında ise kısa vadeli faiz oranları düşerken uzun vadeli faiz oranlarının göreceli olarak yüksek kalması, faiz indirimlerinin yapıldığı dönemdeki risk algılamalarının düzeyinin önemine birkez daha işaret etmektedir. Risk algılamalarının yüksek olduğu durumlarda kısa vadeli faiz oranları düşerken uzun vadeli faiz oranlarının azalmadığı gözlenmektedir. Nitekim, sözkonusu dönemde piyasalarda Kıbrıs görüşmelerine ilişkin tedirginlikler yaşanmıştır. Bununla beraber, Mart ayı sonu itibariyle uzun vadeli faiz oranlarında da belirgin bir düşüş yaşanmış ve getiri eğrileri yatay bir şekil almıştır (Grafik IV.1.3).



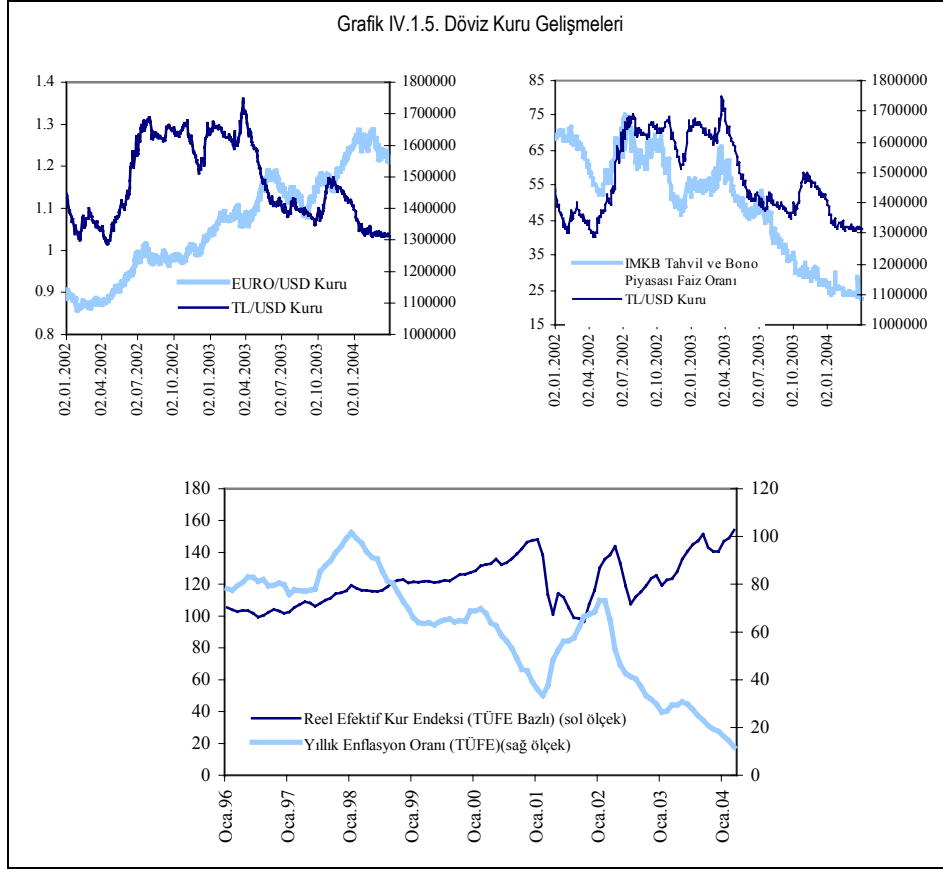
Hazine ihalelerinde gerçekleşen ağırlıklı ortalama bileşik faiz oranları da ikincil piyasa faiz oranlarına bağlı olarak 2003 yılı Nisan ayında girdiği düşüş trendini devam ettirmiştir. Buna bağlı olarak, reel faizler düşmekle birlikte yüksek seviyesini korumaktadır. Reel faizlerin göreceli olarak yüksek seyretmesinde risk priminin yüksek olması en önemli etkenlerden biridir. 2003 yılında programın sürdürülebileceğine dair olumlu beklentiler ve mali disiplinin sağlanması yolunda atılan önemli adımlar risk algılamalarının önemli oranda gerilemesine neden olmuştur. Borcun sürdürülebilirliğinin olmaz ise olmaz koşulu olan mevcut programın uygulanmasının risk altında olduğuna dair şüphelerin yaygınlaşmasına yol açan iç ve dış gelişmeler, zaman zaman reel faizlerin düşüş eğiliminin tersine dönmesine neden olmuşsa da genel düşüş eğilimi devam etmiştir. Genellikle ülke için risk primini ölçmede başvurulan ve uluslararası piyasalarda ihraç edilen uzun vadeli devlet

tahvilleri ile aynı vadeli referans tahvillerinin faiz oranı arasındaki fark şeklinde hesaplanan faiz marjı (spread) yukarıda sözü edilen gelişmeler çerçevesinde daha düşük seviyelerde seyretmektedir (Grafik IV.1.4).



2001 yılından itibaren uygulanmaya başlanılan dalgalı kur rejimi altında, döviz kuru-enflasyon ilişkisi giderek zayıflamakla birlikte döviz kurları enflasyon performansı açısından hala önemini korumaktadır. Bu nedenle TCMB, örtük enflasyon hedeflemesi politikası çerçevesinde kısa vadeli faiz oranlarını temel politika aracı olarak kullanırken döviz kuru gelişmelerini de yakından izlemektedir. Yukarıda sözü edilen risk algılamalarının döviz kuru gelişmeleri ve kur politikası açısından da önemli olduğu unutulmamalıdır.

Aşağıdaki grafiklerde de görüldüğü üzere, Türk lirası özellikle 2003 yılı Nisan ayından sonra değerlenmeye başlamış ve oldukça istikrarlı bir seyir izlemiştir. Gerek 2003 yılı enflasyonunun öngörülen hedefin altında gerçekleşmesi gerekse 2004 yılı ilk üç aylık enflasyon performansının 2004 yılı hedefinin de ulaşılabilirliğine olan inancı pekiştirmesi kur istikrarının sağlanmasında önemli bir rol oynamıştır. Bu dönemde özellikle Kıbrıs ve Kuzey Irak'a ilişkin gelişmeler sınırlı düzeyde de olsa zaman zaman döviz kurlarını yukarı doğru hareket ettirmiştir. IMF ile 7. gözden geçirmenin tamamlanması ve uluslararası derecelendirme şirketlerinin Türkiye'ye ilişkin olumlu görüşleri enflasyonla ilgili iyimser beklentileri artırırken, döviz kurlarının aşağı yönlü hareketini de desteklemiştir (Grafik IV.1.5).



Programda açıklanan kur politikası ile tutarlı olarak TCMB, döviz arzındaki gelişmeleri dikkate alarak 23 Ocak 2004 tarihinden itibaren günlük döviz alım ihalelerine yeniden başlamıştır. Özellikle Kıbrıs görüşmeleri konusundaki olumlu beklentilere bağlı olarak oynaklığın arttığı gözlenmiş ve TCMB 16 Şubat 2004 tarihinde döviz piyasasına doğrudan müdahale etmiştir. Sonuç olarak Ocak-Mart döneminde döviz alım ihaleleri ve doğrudan alım müdahalesi ile toplam 3,8 milyar ABD doları tutarında döviz alınmıştır.

Enflasyon hedefi açısından önümüzdeki dönemde kur ve faiz dinamiklerine baktığımızda, hedefe ulaşılmasını tehlikeye düşürecek kalıcı gelişmeler beklenmemektedir. Her ne kadar Avrupa Birliğine üyelik sürecindeki gelişmelerin ve Amerikan Merkez Bankasının faiz artırma olasılığının kısa vadede mali piyasalarda dalgalanmalar yaratma olasılığı bulunsa da, ekonomik programa bağlı kalınacağı ve özellikle yapısal reformların kararlılıkla sürdürülerek ekonomik temellerin sağlaştırılmaya devam edileceği varsayımı altında, orta vadede Türk lirası yatırım araçlarına olan talebin artmaya devam edeceği ve Türk lirasının güçlü pozisyonunu koruyacağı tahmin edilmektedir. Ayrıca, TCMB Beklenti Anketi Mart ayı verilerine göre, yıl sonu para piyasası gecelik yıllık basit faiz oranı yüzde 17,5 ve üç aylık Hazine ihalesinde

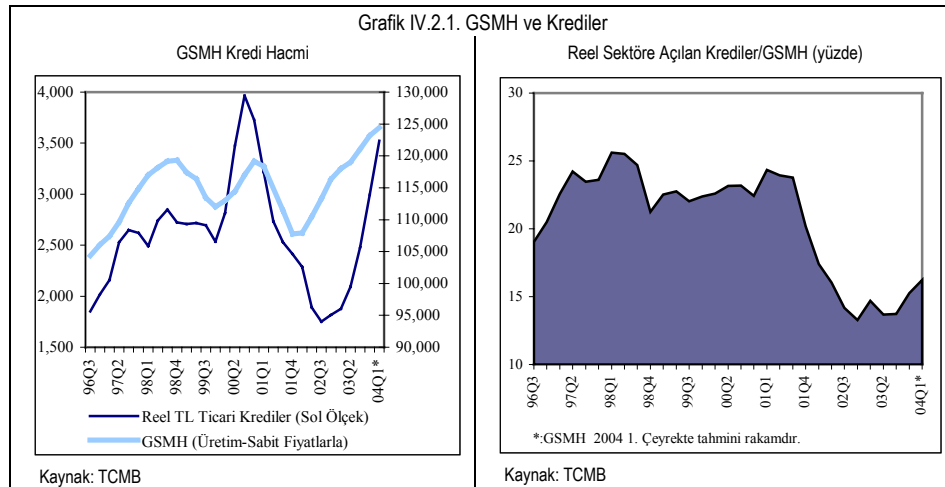
gerçekleşecek yıllık bileşik faiz oranı yüzde 18,4 olarak beklenmektedir. Söz konusu rakamların cari gerçekleştirmelerin altında olması, ekonomik birimlerin de önümüzdeki döneme dair riskleri geçici algıladığına işaret etmektedir.

IV.2. Bankacılık ve Kredi Gelişmeleri

Bankalar, enflasyonun düşüş eğiliminde olduğu bu dönemde hem kredi ve faiz risklerini iyi yönetmeli, hem de yabancı para işlemlerde kur riskine ve vade uyumsuzluğu yönetimine ağırlık vermelidirler.

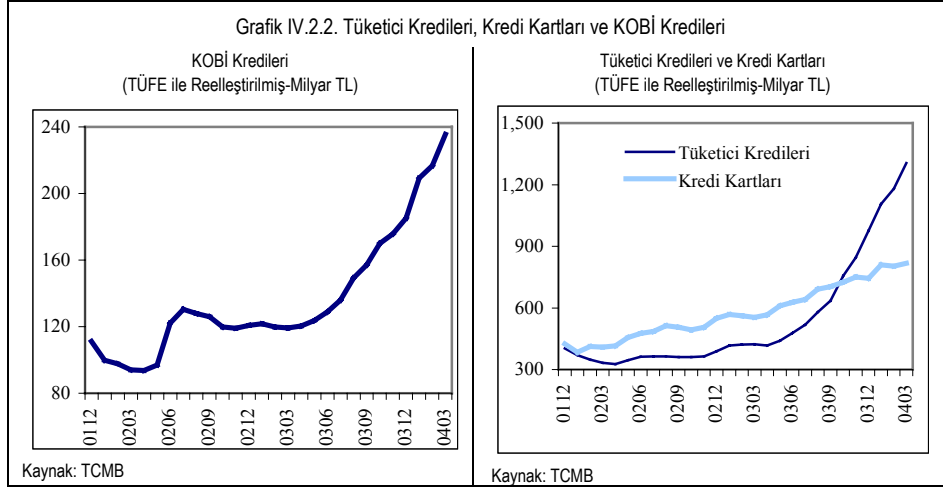
Bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programı ile önemli ölçüde güçlendirilmiş ve 2003 yılında faiz ve döviz kurunda gerçekleşen düşüşler bankaların mali yapılarının güçlenmesine yol açmıştır. Ancak, gerek faiz marjlarının önemli ölçüde daralması gerekse de faiz ve döviz kuru düşüşlerinden sağlanan getirilerin sınırlanması nedeniyle bankaların 2004 yılında karlılıklarını sürdürülebilmek amacıyla büyümeye ağırlık verdikleri gözlenmektedir. Bankalar, düşen enflasyon ortamına daha iyi uyum sağlamak için müşteri sayılarını ve bireysel kredi portföylerini artırmaya çalışmaktadırlar. Bu amaçla, KOBİ kredileri ile tüketici kredileri ve kredi kartları portföylerini artırmaktadırlar. Bu dönemde, bankaların düşük enflasyon ortamına daha iyi uyum sağlayabilmeleri ve finansal sistemin istikrarının korunabilmesi için, gerek kendi risk yönetim birimleri tarafından gerekse de gözetim ve denetim birimleri tarafından risklerinin daha yakından takip edilmesi gerekmektedir. Bankalar hem kredi ve faiz risklerini iyi yönetmeli, hem de yabancı para işlemlerde kur riskine ve vade uyumsuzluğu yönetimine ağırlık vermelidirler.

Bankacılık sektörünün reel sektöre açmış olduğu krediler son dönemde makroekonomik istikrarın sağlanması ve enflasyon oranlarındaki düşüş ile önemli ölçüde artmıştır (Grafik IV.2.1).



Bankaların Küçük ve Orta Boy İşletme (KOBİ) kredilerindeki yüksek artış özel sektörün yatırımlarını desteklerken, tüketici kredilerindeki yüksek artış özel tüketimi desteklemektedir (Grafik IV.2.2). Faiz ve döviz kurundaki gerileme firmaların mali yapılarının güçlenmesine ve kredi geri dönüşlerinin kısmen iyileşmesine yol açmaktadır.

Kredilerdeki hızlı genişleme, tüketici kredileri ve KOBİ kredilerinden kaynaklanmaktadır.



Ticari kredilerle kıyaslandığında, tüketici kredilerinin geri dönmeme oranı genel olarak çok daha düşük düzeydedir. Dolayısıyla, tüketici kredilerinin toplam krediler içindeki payının artışı bankaların kredi riskinin daha sınırlı artmasına yol açmaktadır. Ancak, sabit faizli ve uzun vadeli bu krediler, bankaların faiz riskini artırmaktadır.

Tüketici kredisi faizleri geçmiş yıllarla kıyaslandığı zaman hızla gerilemekle beraber, hedeflenen enflasyon oranları dikkate alındığı zaman hala yüksektir. Önümüzdeki dönemde geçmiş yıllarda olduğu gibi bireylerin gelirlerinde yüksek reel artışların olması beklenmemektedir. Bu yüzden, bireylerin kredi ile tüketimlerini finanse ederken daha dikkatli davranmaları gerekmektedir. Tüketiciler, vadesinden önce kullanmış oldukları tüketici kredilerini daha düşük faizli yeni kredi ile değiştirme imkanlarına sahip olmalarına rağmen, işlem maliyetleri nedeniyle tüketici kredisi değişiminin daha sınırlı olması beklenmektedir.

Tüketiciler, önümüzdeki dönemde kredi ile tüketimlerini finanse ederken daha dikkatli davranmaları gerekmektedir.

Tüketici kredilerindeki artışın 2000 yılına benzer bir eğilim göstermesi, iç talep açısından 2000 yılı gibi aşırı bir şişkinliğe yol açması ve dolayısıyla enflasyon ile cari işlemler açığı üzerinde baskı yaratması beklenmemektedir. Zira, 2000 yılı faiz dışı fazlası GSMH'nın yüzde 2,3'ü düzeyinde iken, 2004 yılı faiz dışı fazla hedefi GSMH'nın yüzde 6,5'idir. Dolayısıyla, 2004 yılında özel tüketimin artması beklenirken, kamu kesimi talebinin 2000 yılına göre daha sınırlı olması beklenmektedir.

Tüketici kredilerindeki hızlı artış, iç talep, enflasyon ve cari işlemler açığı açısından mevcut koşullarda bir risk unsuru olarak görülmemesine rağmen yakından takip edilmektedir.

Diğer taraftan, son dönemde gözlenen gerek bankaların Küçük ve Orta Boy İşletme (KOBİ) kredilerindeki, gerekse tüketici kredilerindeki artışların bir süre daha devam edebileceği düşünülmektedir. Ancak, tüketici kredilerinin ağırlıklı olarak yöneldiği otomobil sektöründeki kapasite kullanım oranlarının henüz üretim kapasitesini zorlayacak düzeye erişmemesi ve aynı zamanda tüketimin bir bölümünün bu sektörlerdeki görece fiyat düşüklüğünden kaynaklanması, talep kaynaklı bir enflasyonist baskının oluşma olasılığının kısa dönemde yüksek olmadığına işaret etmektedir. Diğer yandan, özel sektöre açılan kredilerin yatırım imkanlarını destekleme olasılığı göz önüne alındığında, bu kredilerin yol açacağı potansiyel üretim artışının da enflasyonist baskıları azaltabileceği düşünülmektedir.

Tüketici kredilerindeki yüksek artışın, tüketim malı ithalatı üzerinde de artırıcı bir etkisi olacaktır. Ancak, burada önemli olan kredi hacminin genellikle ekonominin büyüme dönemlerinde yükselmesi, bunun da yeni yatırımlar ve dolayısıyla ara malı ve sermaye malı ithalatı gerektirmesidir. Dolayısıyla, bu dönemde tüketim malı ithalatındaki artışa, ara malı ve sermaye malı ithalatı eşlik etmektedir. İthal edilen bu ara ve yatırım malları toplam üretim ve ihracata yönelik olacağından, diğer şartlar sabit kalmak üzere, cari işlemler açığının ithalattaki artıştan daha az artması beklenmelidir.² Diğer bir ifade ile, tüketici kredilerindeki bir sıçramanın tüketim malı ithalatı ve toplam ithalat artışı yoluyla cari işlemler açığını genişletici bir etkisi olacaktır. Ancak, ithalattaki artışa paralel olarak, yukarıda açıklanan mekanizma çerçevesinde, ihracatın da artması beklendiğinden, cari açığındaki genişlemenin daha sınırlı kalacağı söylenebilir. Kuşkusuz, tüketici kredilerindeki hızlı artış, iç talep, enflasyon ve cari işlemler açığı açısından mevcut koşullarda bir risk unsuru olarak görülmemesine rağmen yakından takip edilmektedir.

² İthalatın ne kadarının ihracata yönelik olarak yapıldığı kesin olarak bilinmemekle beraber, dahilde işleme rejimi kapsamında yapılan ithalat bunun bir kısmını açıklayan bir gösterge olarak ele alınabilir. Bilindiği üzere, belirli bir tarihte ihracatı yapılacak ürünlerin hammadde olarak ithal edilen ürünlerde vergi muafiyeti yoluyla maliyet avantajı sağlanmaktadır. 2003 yılında dahilde işleme rejimi kapsamında yapılması öngörülen ithalat toplam ithalatın yüzde 23,3'ünü (16 milyar ABD doları), bu kapsamda taahhüt edilen ihracat ise toplam ihracatın yüzde 53,5'ini (25,1 milyar ABD doları) oluşturmuştur.

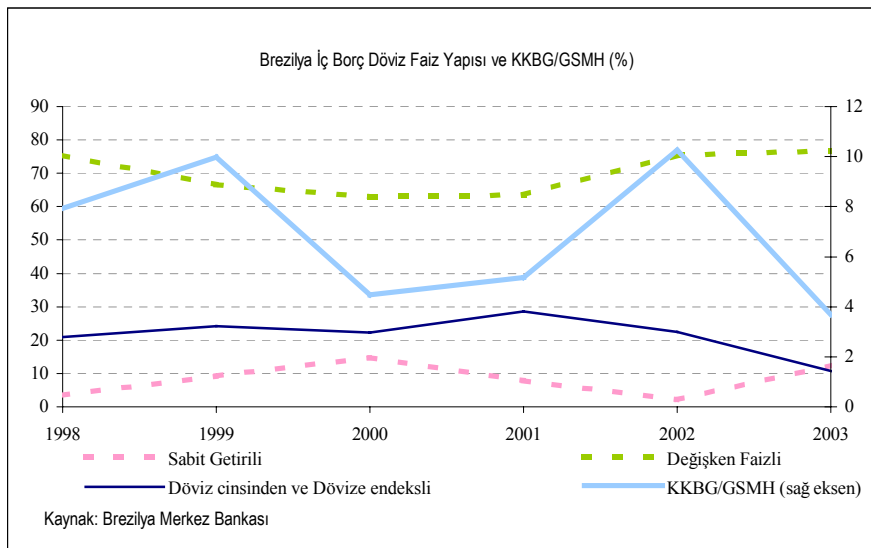
KUTU IV.1. ENFLASYON HEDEFLEMESİ REJİMİ VE MALİ BASKI: BREZİLYA DENEYİMİ

2002 yılında Brezilya politik gelişmelerin neden olduğu bir kriz ortamına girmiştir. Kamunun borçlanma maliyetleri borçların ödenememesine yönelik risk (kredi riski) algılamasının kuvvetlenmesi sonucu önemli miktarda artmış, sermaye çıkışı yaşanmış, yerel para birimi olan Real değer kaybederek enflasyon oranının artmasına neden olmuştur. Enflasyon hedeflemesi rejimi uygulayan Brezilya Merkez Bankası enflasyon oranının hedeflenen oranından pozitif yönde sapmasını engellemek için, politika aracı olan gecelik faiz oranlarını arttırmak zorunda kalmıştır. Kur ve faiz artışı sonucunda kamunun borç dinamikleri kötüleşmiş ve kredi riski algılaması daha fazla artmıştır. Bu kötü dengeden çıkış ancak Brezilya hükümetinin kendisine borç verenleri yüksek faiz dışı fazla verebileceğine ve bir dizi yapısal reformun gecikmeden gerçekleştireceği konusunda ikna etmesi sonucunda mümkün olmuş, bunu takiben sermaye girişi yaşanmış, faiz oranları risk priminin azalmasıyla düşmüş ve yerel para birimi değer kazanmıştır.

Brezilya deneyimi, borç stokunun yüksek ve bu stokun önemli bir kısmının kısa vadeli, değişken faizli, dövizde endeksli ve döviz cinsinden olduğu durumlarda, enflasyon hedeflemesi rejiminin etkinliği konusunda önemli kısıtlar oluşabileceğini göstermiştir. Yoğun mali baskı olarak da tanımlanabilecek bu koşullar altında, politika aracı olan faiz oranlarında yaşanabilecek bir artış borç stokunu arttırmakta, borç stokunun artışı borcun geri ödenmemesine yönelik risk algılamasını kuvvetlendirebilmekte, sermaye çıkışına eşlik eden yerel para biriminin değer kaybetmesi sonuçta daha yüksek bir enflasyon oranına ulaşılmasına neden olabilmektedir.

Borç stokunun Brezilya örneğine benzer olduğu bir ülkede, enflasyon hedeflemesi rejimi çerçevesinde merkez bankasının gerçekleştireceği faiz artışları amaçlanandan farklı sonuçlara neden olabilecektir. Bu çerçevede mali baskının yoğun olduğu ekonomilerde enflasyon ile mücadelenin başarılı olabilmesi temelde maliye politikasına dayanmakta, para politikasının gücü sınırlı olmaktadır. Borç sürdürülebilirliğine yönelik şüphelerin olduğu bir ekonomide, borç dinamiklerinin iyileştirilmesi açısından politika uygulayıcıların kullanabilecekleri tek araç olan faiz dışı fazla miktarının önemi oldukça artmakta ve borç verenlerce takip edilen en temel büyüklük olmaktadır.

Yoğun mali baskı olan bir ekonomide parasal aktarım mekanizması beklenenden farklı olarak ekonomiyi etkileyebilmekte, bu ise merkez bankasının işini zorlaştırmaktadır. Ekonomideki aktarım mekanizmasının sağlıklı ve beklenen yönde çalışabilmesi ancak mali baskının giderilmesiyle mümkün olabilmektedir.



(Sayfa düzeni nedeni ile boş bırakılmıştır)

V. Kamu Maliyesi

Enflasyon ile mücadelenin sağlıklı koşullarda sürdürülebilmesi sıkı para politikalarının yanısıra sıkı maliye politikalarını da gerekli kılmaktadır. Sıkı maliye politikaları sonucu oluşan faiz dışı bütçe fazlası, borç stokunun piyasalarda risk algılamasına neden olmayacak bir seviyeye ulaşmasına ve enflasyon ile mücadelenin daha sağlam temeller üzerinden yapılmasına imkan tanıyacaktır. Bu çerçevede, faiz dışı bütçe fazlasının sürdürülebilir olması için mali uyumun büyüklüğünün yanı sıra kalitesi de önem taşımaktadır. Faiz dışı bütçe fazlasının göstereceği performansın kalıcı olabilmesi ise yapısal reformların gerçekleştirilmesi ile yakından ilişkilidir (Kutu V.1).

2003 yılında konsolide bütçe faiz dışı fazlası 18,8 katrilyon Türk lirası olmuştur. Konsolide bütçe faiz dışı fazlasının GSMH'ya oranı ise yüzde 5,3 olarak gerçekleşmiştir. Uygulanan sıkı maliye politikaları çerçevesinde faiz dışı harcamalar revize hedefin altında gerçekleşirken, vergi gelirlerinin performansı yıl sonu hedefine göre düşük kalmıştır.

2003 yılında konsolide bütçe faiz dışı fazlası olumlu bir performans izlemiştir.

Tablo V.1. Konsolide Bütçe Büyüklükleri

	2004 Ocak-Mart Gerçekleşme (Katrilyon TL)	2004 Bütçe Tahmini (Katrilyon TL)	Gerçekleşmelerin Bütçe Tahmini İçindeki Payı (Yüzde)
Gelirler	23,9	104,1	22,9
Vergi Gelirleri	18,7	88,9	21,1
Harcamalar	30,8	149,9	20,6
Faiz Dışı Harcamalar	16,0	83,9	19,0
Personel Giderleri	7,5	28,6	26,3
Cari Transferler	6,2	27,5	22,8
Faiz Harcamaları	14,9	66,1	22,5
Bütçe Dengesi	-7,0	-45,8	15,2
Faiz Dışı Denge	7,9	20,2	39,0

Kaynak: Maliye Bakanlığı

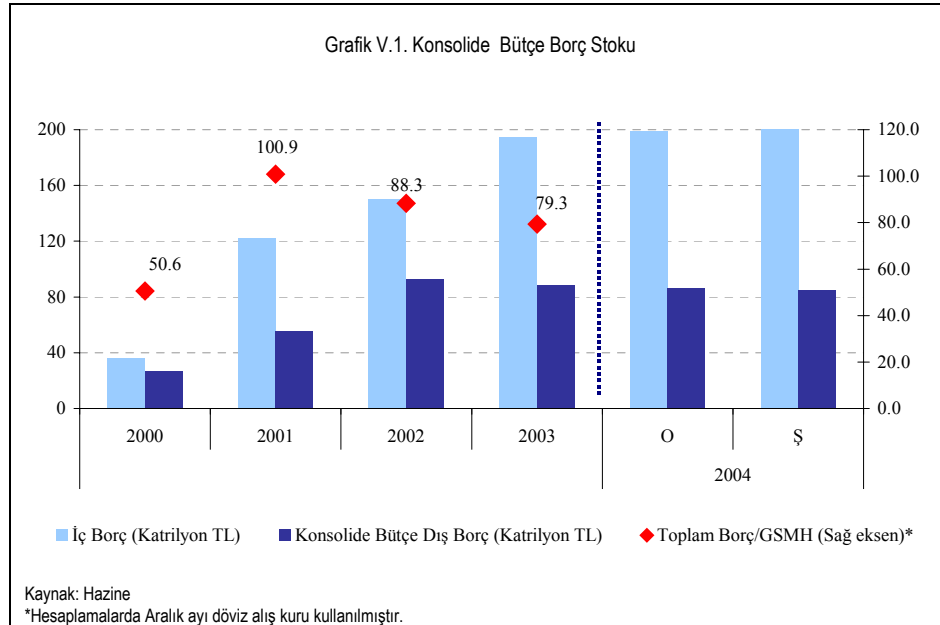
2004 yılında da sıkı maliye politikaları çerçevesinde yüksek faiz dışı fazla verilmesi hedeflenmiştir. 2004 yılının ilk üç ayında konsolide bütçe faiz dışı fazlası olumlu bir performans izlemiş ve 7,9 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir (Tablo V.1). Asgari ücret ve emekli maaşlarındaki artışların 2004 yılı bütçesinde yarattığı yükün yanısıra 2003 yılı gelir gerçekleştirmelerine bağlı olarak 2004 yılı gelir projeksiyonlarında ortaya çıkan sapmaları telafi etmeye yönelik olarak, harcama kısıcı ve gelir artırıcı unsurlardan oluşan bir ek tedbir paketi uygulamaya konulmuştur. Bu çerçevede, bazı harcama kalemleri üzerinden yüzde 13 oranında kesinti yapılmasına imkan sağlayan Ek Bütçe Kanunu 2004 yılı Mart ayında çıkarılmış, gelirler itibarıyla da alkollü içkiler, sigara ve akaryakıt

ürünleri ile ilgili ÖTV ayarlamaları yapılmıştır. Alınan önlemlerin önemli bir kısmının harcama kısıcıcı nitelikte olması enflasyonla mücadele açısından olumlu bir görünüm arz etmektedir.

V.1. Borç Stokundaki Gelişmeler

2003 yılında konsolide bütçe toplam borç stoku 2002 yıl sonuna göre yüzde 16,6 artarak 283 katrilyon Türk lirası seviyesine ulaşmıştır.

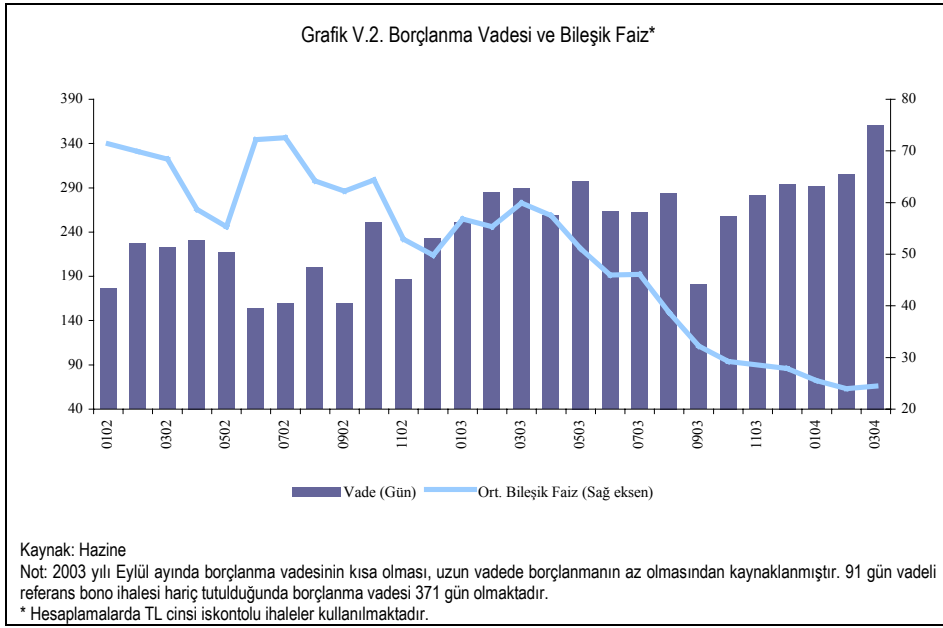
2003 yılında konsolide bütçe toplam borç stoku 2002 yıl sonuna göre yüzde 16,6 artarak 283 katrilyon Türk lirası seviyesine ulaşmıştır (Grafik V.1). Söz konusu dönemde konsolide bütçe dış borç stoku Türk lirası bazında azalırken, iç borç stoku yüzde 29,7 artarak 194,4 katrilyon Türk lirası olmuştur. İç borç stokundaki artışın yaklaşık yüzde 15'lik kısmı İmar Bankası mevduat ödemeleri için TMSF'ye ihraç edilen senetlerden kaynaklanmıştır. 2004 yılı Şubat ayı itibarıyla ise iç borç stoku 200,5 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. Borç stokunun sürdürülebilirliğinin değerlendirilmesinde ölçüt olarak kullanılan borç stokunun GSMH'ye oranı 2003 yılında Türk lirasının değer kazanması, milli gelirdeki artış ile faiz oranlarının düşmesi ve iç borçlanmanın vadesinin uzamasına bağlı olarak gerilemiştir.



2003 yılında iyileşen borçlanma koşulları 2004 yılında da devam etmektedir.

2003 yılında siyasi istikrarın sağlanması ve ekonomik programın sürdürülebilirliğine dair oluşan olumlu havaya bağlı olarak iyileşen borçlanma koşulları 2004 yılında da devam etmektedir. Bu durum Hazine borç yönetiminde etkinliğin artırılmasına imkan tanımıştır. Bu çerçevede Hazine 2004 yılında da Türk lirası ve döviz cinsi ihalelerde uzun vadede borçlanmaya devam etmektedir (Grafik V.2). Borçlanma maliyetlerindeki düşüş azalarak devam etmekle birlikte, Mart ayında Türk lirası cinsi iskontolu ihalelerde uzun vadede faizler sınırlı oranda artış göstermiştir.

Faizlerdeki düşüşün yavaşlamasında reel faizlerdeki katılık etkili olmaktadır. Reel faizlerin düşmekle birlikte yüksek seviyesini korumasında borç yükünün seviyesinin yüksek olması, gelecek dönemlerde mali disiplinin sağlanacağı ve kur ve faizin istikrarlı bir patika izleyeceğine dair kaygıların mevcut olması rol oynamaktadır. Bu çerçevede mali uyumun kalitesindeki artış borcun sürdürülebilirliğine dair kaygıları azaltarak, reel faizlerin azalmasına da olumlu yönde katkı sağlayacaktır.



Etkin borç yönetimi çerçevesinde 2003 Ekim ve Aralık aylarında gerçekleştirilen değişim ihalelerine 2004 yılı ilk çeyreğinde de devam edilmiştir. 2003 yılının son çeyreğinde gerçekleştirilen değişim ihaleleriyle 2004 yılının ilk aylarında yoğunlaşan itfalar 2004 son çeyreği ve 2005 yılına aktararak 2004 yılında gerçekleştirilecek iç borç seviyesinin azaltılması ve aylar arasında daha dengeli dağılımı sağlanmıştır. 2004 yılının ilk çeyreğinde gerçekleştirilen değişim ihaleleri ile Haziran ayında vadesi gelen dövize endeksli senetlerin yaklaşık olarak 1 katrilyon Türk lirası tutarındaki bölümü iki yıl vadeli Türk lirası cinsi senetlerle değiştirilmiştir. Bu uygulama ile 2004 yılı borç servisi azaltılmıştır.

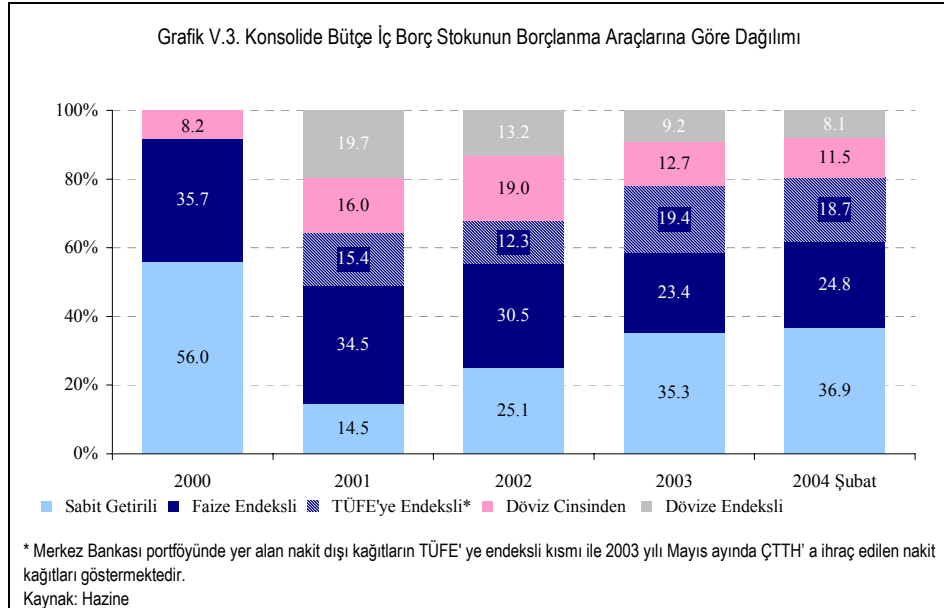
Hazine, 2004 yılı Nisan-Aralık dönemi finansman programını açıklamıştır. Yeni programda 2004 yılı başında açıklanan programa kıyasla 2004 yılı için öngörülen borç servisi, döviz kurları ve faizlerdeki olumlu gelişmeler, borçlanma vadesinin uzun olması ve yılın ilk çeyreğinde gerçekleştirilen takas operasyonlarına bağlı olarak azaltılmıştır. Söz konusu dönemde 124,1 katrilyon Türk lirası iç borç ödemesi ve 104,7 katrilyon Türk lirası tutarında

iç borçlanma öngörülmektedir. Bu durumda iç borcun çevrilme oranı yüzde 84 olmaktadır.

2004 yılı ilk çeyreğinde dış borçlanma olumlu bir seyir izlemiştir.

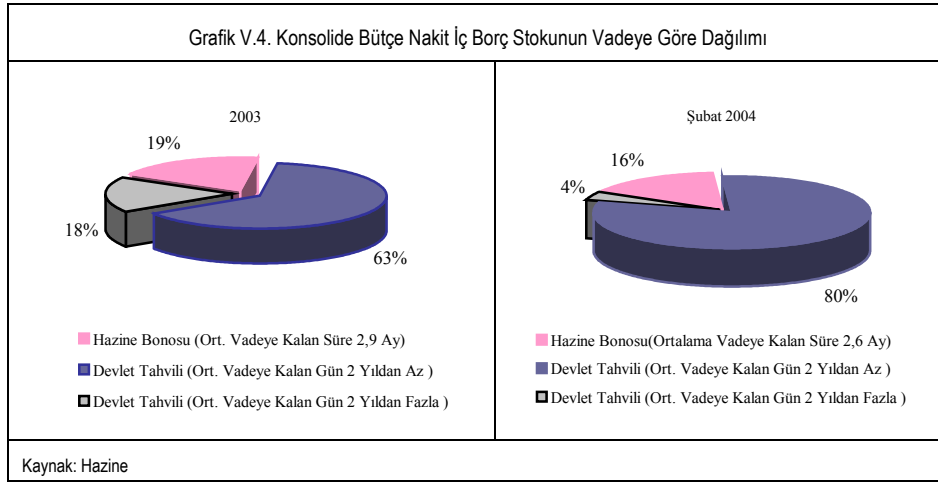
2004 yılı ilk çeyreğinde dış borçlanma da olumlu bir seyir izlemiştir, 2004 yılı toplamı için tahvil ihracı yoluyla gerçekleştirilmesi öngörülen yaklaşık 5 milyar ABD doları tutarındaki dış borçlanmanın yarısından fazlası tamamlanmıştır.

2004 yılı Şubat ayı itibarıyla iç borç stokunun yapısı incelendiğinde sabit getirili kısmının payının artmaya, döviz cinsi ve dövize endeksli senetlerin payının ise azalmaya devam ettiği görülmektedir (Grafik V.3). Faize endeksli kısmının payı 2003 yılına göre sınırlı oranda artmakla birlikte, uzun vadede payı azalmıştır. İç borç stokunda gözlenen yapısal değişim, borç stokunun faiz ve kurdaki hareketlere karşı kırılabilirliğinin azaldığına işaret etmektedir. Borçlanma koşulları ve iç borç stokunun yapısındaki iyileşmeye karşın Şubat ayı itibarıyla iç borç stokunun yüzde 63'ü endeksli veya döviz cinsi borçlanma senetlerinden oluşmaktadır. Bu durum borç stokunun kur ve faizdeki hareketlere karşı hala duyarlı olduğunu göstermektedir.

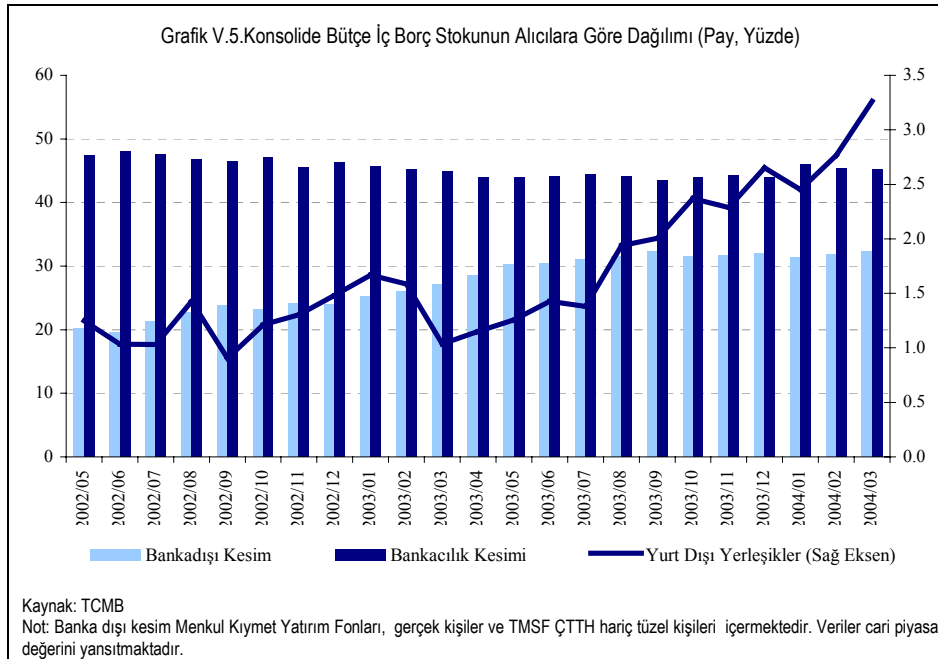


Borç stokunun ortalama vadeye kalan süresi 2 yıldan az olan devlet tahvillerinde yoğunlaştığı görülmektedir

Borç stokunun vade dağılımına bakıldığında, borç stokunun ortalama vadeye kalan süresi 2 yıldan az olan devlet tahvillerinde yoğunlaştığı görülmektedir (Grafik V.4). 2004 Şubat ayı itibarıyla söz konusu tahvillerin ortalama vadeye kalan süresi 13,6 aydır. Bununla birlikte borç stokunun yüzde 45,7'si ortalama vadeye kalan süresi bir yıldan az olan borçlanma araçlarından oluşmaktadır.



Toplam iç borç stoku içinde alıcıların payına bakıldığında yurtdışı yerleşiklerin elindeki devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) portföyünün payında 2003 yılı Mart ayında başlayan artma eğiliminin devam ettiği görülmektedir (Grafik V.5). Yurtdışı yerleşiklerin DİBS portföyünün değeri 2004 yılı Mart sonu itibariyle 7,2 katrilyon Türk lirasına ulaşmıştır.



Sonuç olarak, 2003 yılında iyileşmeyle birlikte borç stokunun yapısı, faiz ve kur hareketlerine karşı kırılgan olduğunu göstermektedir. Bu nedenle ekonomide istikrarsızlıkların uzun süreli olması durumunda borcun sürdürülebilirliğine dair endişelerin artması, enflasyon beklentilerini olumsuz yönde etkileyebilecektir. Ekonominin istikrarlı bir yapıya kavuşmasının temel koşulu olan sürdürülebilir mali uyumun sağlanması mali uyumun kalitesinin artırılması ile mümkün olacaktır (Kutu V.1).

KUTU V.1. KAMU KESİMİNDEKİ YAPISAL REFORMLAR

Nihai hedefi fiyat istikrarını ve sürdürülebilir büyümeyi sağlamak olan istikrar programlarının temel unsurlarından biri mali disiplini sağlanmasıdır. Kamu dengesinin orta ve uzun dönemde sürdürülebilir olmasının yanı sıra maliye politikalarının büyümeyi destekler nitelikte olup olmadığı, uygulanan mali uyumun kalitesine bağlıdır.¹ Kriz sonrası dönemlerde, mali uyumun sağlanması için diğer ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de kaçınılmaz olarak acil ve geçici önlemlere başvurulmuştur. Ancak, orta-uzun vadede sürdürülebilir mali uyumun sağlanması geçici önlemlerden ziyade kamu kesiminde yapısal reformların hayata geçirilmesine bağlı olacaktır. Yapısal reformlardaki gecikme bütçe hedeflerinin tutturulmasını zorlaştırmasının yanı sıra, geçici nitelikte olması gereken önlemlerin süreklilik kazanmasına yol açacaktır. Bu türden uygulamalar harcama ve gelir kalitesini olumsuz yönde etkileyecek; ayrıca, gelir artırma yöntemlerine bağlı olarak, enflasyonist etki yaratabilecektir. Mali uyumun kalitesinin artırılması, kamu harcamalarının verimli alanlara yönlendirilmesini gerektirmektedir. Bir başka deyişle, kamu bütçesinde verimliliği ve büyümeyi artırıcı nitelikte olduğu genel kabul gören eğitim, sağlık ve altyapı harcamalarına ayrılan pay artırılmalı, adalet sisteminin iyileştirilmesi ve kamu düzeninin sağlanmasına yönelik harcamalara yeterli kaynak ayrılmalıdır. Diğer taraftan, vergi politikalarının bireylerin karar alma süreçlerini olumsuz etkilemeyecek bir tarzda yeniden yapılandırılması zorunludur. OECD ülkelerinde uygulanan mali uyumun kalitesini karşılaştıran bir çalışmada, kamu dengesinde uzun süreli iyileşmenin gelir artırıcı politikalar yerine, daha çok harcama kısıcı politikalar yolu ile sağlandığı sonucuna ulaşılmıştır.² Söz konusu harcama kısıntıları ise kamu yatırımları yerine personel harcamaları ve transfer harcamalarından oluşmaktadır.

Vergi Reformu

Mevcut vergi yapısı Türkiye’de özel sektör faaliyetlerini ve yatırım ortamını olumsuz yönde etkilemektedir. Geçmişte mali disiplini sağlanması için ağırlıklı olarak vergi gelirlerine başvurulması, vergi sisteminin yapısının karmaşık ve belirsiz bir hale gelmesine katkıda bulunmuştur. Vergi tahsilatlarındaki artışın esas olarak dolaylı vergilerden kaynaklanması, düşük gelir grubuna mensup kişilerin üzerindeki vergi yükünün artmasına, dolayısıyla vergi yapısında adaletsizliğe de yol açmıştır. Vergi sisteminin ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin ortadan kaldırılması ve kalıcı gelir artışının sağlanması için, vergi sisteminin sadeleştirilmesi ve vergi idaresinin etkinliğinin artırılması önemlidir. Vergi sistemi basit, anlaşılabilir, sektörler arası farklılık yaratmayacak ve adil olacak şekilde yeniden düzenlenmelidir.

Dolaylı vergilerde etkinliği sağlamaya ve sistemi basitleştirmeye yönelik olarak 1 Ağustos 2002 tarihinden itibaren 16 adet vergi, harç, fon ve pay yürürlükten kaldırılmış ve bunların yerine özel tüketim vergisi alınmaya başlanmıştır. 2003 yılı Nisan ayında ise doğrudan vergi reformunun birinci paketi yasalaşmış ve bu çerçevede yatırım indirimi sisteminin basitleştirilmesi, finansal kiralama ile ilgili olarak uluslararası muhasebe standartlarına uyumun sağlanması gibi vergi sistemini sadeleştirmeye yönelik uygulamalar yürürlüğe konulmuştur. Ayrıca, 2003 yılı Aralık ayında finansal tabloların gerçeğe uygun hale getirilmesine ve sermayenin gerçek değerinin korunmasına yönelik olarak enflasyon düzeltmesine imkan sağlayan bir yasa kabul edilmiştir. 2004 yılı Şubat ayında ise, doğrudan vergi reformunun ikinci paketi kapsamında Yatırımların ve İstihdamın Teşviki ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun yasalaşmıştır.

Vergi tabanının genişletilmesi, vergi denetimlerinin etkinleştirilmesi, gelir idaresinin yeniden yapılandırılması, vergi mevzuatının basitleştirilmesi acil eylem planı çerçevesinde öngörülen reformlar içinde yer almaktadır. Kayıtdışı ekonominin kayda alınması, verginin tabana yayılması ve gelir toplamada etkinliği sağlamaya yönelik olarak gelir idaresinin yeniden yapılandırılması çerçevesinde vergi idaresi reformu ile ilgili sürdürülen çalışmalar ise henüz tamamlanmamıştır. Bu kapsamda yapılan çalışmaların tamamlanarak geciktirilmeden uygulamaya konulması, sürdürülebilir mali uyumun oluşmasına önemli bir katkı sağlayacaktır.

¹Mali uyumun kalitesi ile ilgili kapsamlı bilgi için bakınız Emil, Ferhat ve H. Hakan Yılmaz (2003) “İstikrar Programlarında Uygulanan Maliye Politikalarının Kalitesi: Genel Sorunlar ve Türkiye Üzerine Gözlemler”, ODTÜ Uluslararası Ekonomi Kongresi Tebliğ Metni.

² Alesina, Alberto and Perotti, Roberto (1996), “Fiscal adjustments in OECD Countries: Composition and Macroeconomic Effects”, NBER Working Paper 5730 (OECD Ülkelerinde Mali Uyum: Bileşimi ve Makroekonomik Etkileri, NBER Çalışma Tebliği)

Sosyal Güvenlik Reformu

Sosyal güvenlik kurumlarının mali yapısının güçlendirilmesi, konsolide bütçeden sosyal güvenlik kurumlarına yapılan transferleri azaltarak kalıcı mali disiplinin sağlanmasına katkıda bulunacaktır. Sosyal güvenlik kurumlarında arzu edilen iyileşmenin sağlanabilmesi amacıyla 1999 yılında sosyal güvenlik reformu yapılmış ve 2000 yılında bu kuruluşların mali yapılarında görece bir iyileşme sağlanmıştır. Ancak, 2001 yılından itibaren sosyal güvenlik kuruluşlarının mali yapıları yeniden bozulmaya başlamıştır. 2003 yılında sosyal güvenlik kurumlarının finansman dengelerini düzeltmeye yönelik olarak, sağlık harcamalarındaki yüksek artışı kontrol altına almayı hedefleyen tedbirler alınmıştır. Bununla birlikte, sağlık harcamalarında tasarruf sağlamak amacıyla sağlık sektörünün yeniden yapılandırılması önemini korumaktadır.

Sosyal güvenlik kurumlarının idari yapısına yönelik yeni düzenlemeler getiren kanunlar çıkartılmıştır. SSK ve Bağ-Kur'a ilişkin kanunlarda, Bağ-Kur'a olan prim borçları ile SSK'ya olan sigorta primi ve gecikme zammı borçlarını tahsilini kolaylaştırmak amacıyla, yeniden taksitlendirme imkanı getirilmiştir. Sosyal güvenlik kurumlarının tek çatı altında toplanması, uzun vadeli sigorta programları ile kısa vadeli sigorta programlarının birbirinden ayrılması ve genel sağlık sigortasının kurulması ile ilgili çalışmalar ise devam etmektedir. Bu reformlar kabul edilmeden önce bunların kamu maliyesine getireceği maliyetlerin karşılanması amacıyla tedbir alınması öngörülmektedir.

İdari Reform

Kamu hizmetlerinin etkin, saydam ve katılımcı bir şekilde sunulması için gerekli yasal ve kurumsal ortamın oluşturulmasına yönelik kamu yönetimi reform çalışmaları devam etmektedir. Kamu yönetim reformu çerçevesinde ilk aşamada Kamu Yönetimi Temel Kanunu'nun çıkarılması amaçlanmaktadır. Bu kanun, kamu yönetiminde uyulacak temel ilkeleri ortaya koymakta, merkez ile yerel yönetimler arasındaki görev, yetki ve kaynak dağılımını netleştirmektedir.

Merkezi ve yerel yönetimler çerçevesinde gerçekleştirilmesi düşünülen reformların yanı sıra devlet personel rejimi reformu ve yolsuzlukla mücadele alanında atılacak adımlarla kamu idari yapısının iyileştirilmesi, etkinliğin ve hizmet kalitesinin artırılması hedeflenmektedir.

Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu 2003 yılı Aralık ayında yasalaaşmıştır. Söz konusu kanunun amacı kamu kaynaklarının etkili, ekonomik ve verimli bir şekilde elde edilmesi ve kullanılması ile kamuda hesap verebilirliği ve malî saydamlığı sağlamaktır. Bu kanun, kamu malî yönetiminin yapısını ve işleyişini, kamu bütçelerinin hazırlanmasını, uygulanmasını, tüm malî işlemlerin muhasebeleştirilmesini, raporlanmasını ve malî kontrolünü düzenlemektedir. Bu kanunla hem bütçenin kapsamı genişlemekte hem de 3 yıllık bütçeleme sistemine geçiş sağlanmaktadır.

Kamu mali yönetiminde saydamlığın sağlanması yolunda Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkında Kanun çıkarılmıştır. Bu sayede iç ve dış borçlanmanın ve hazine garantilerinin ve bu kapsamda ortaya çıkan alacakların yönetiminin tek bir kanunla yürütülmesi sağlanmıştır. Söz konusu kanunla borçlanmaya disiplin getirilmiş ayrıca, kamu borç yönetimi, hazine garantileri ve alacakları ile ilgili kamuoyuna düzenli bilgi verilmesi yoluyla borç yönetiminin şeffaflaşması yönünde önemli bir gelişme sağlanmıştır.

Mali disiplinin ve saydamlığın sağlanmasının bir diğer ayağını kamu idarelerinde uluslararası standartlara uygun, ortak muhasebe ve raporlama sistemine geçilmesi oluşturmaktadır. Devletin malî istatistiklerinin daha düzenli, güvenilir analiz edilmesi ve uluslararası karşılaştırmaların yapılmasına elverişli şekilde tutulması amacıyla analitik bütçe sınıflandırması kod yapısına geçilmesi için çalışmalar yapılmaktadır. Bu çerçevede, genel bütçeli daireler ile katma bütçeli idarelerin 2004 mali yılı bütçeleri bu kod yapısına uygun olarak hazırlanmış ve uygulamaya konulmuştur. Bu uygulamanın konsolide bütçe dışında kalan kurum ve kuruluşlara da yaygınlaştırılmasına yönelik hazırlık çalışmaları başlatılmıştır. Bu yeni sistem, program sorumlularının tespitine imkan verilmesi nedeniyle, mali saydamlığın artırılmasına ve hesap verilebilirliğin geliştirilmesine yardımcı olacaktır.

(Sayfa düzeni nedeniyle boş bırakılmıştır)

VI. GÖRÜNÜM

Önümüzdeki dönem enflasyonuna ilişkin olası gelişmeler ve riskler dört ana başlık altında incelenebilir. Bunlar iç talep ve üretim öngörülere, maliyet unsurları, parasal ve mali disiplin ile enflasyon beklentileridir.

VI.1. Talep ve Arz Unsurları

İç talepte 2003 yılında gözlenen toparlanma süreci dikkate alındığında, 2004 yılı için hedeflenen enflasyon için iç talep bileşenlerinin nasıl bir seyir izleyeceği büyük önem taşımaktadır.

VI.1.i. Özel Tüketim Harcamaları

Enflasyondaki düşüş sürecinin devam ediyor olması, Türk lirasının güçlenmesi ve kredi faiz oranlarının gerilemesi nedeniyle 2003 yılının özellikle son üç aylık döneminde tüketim harcamalarında bir canlanma gözlenmiştir. Önümüzdeki dönemde özel tüketim harcamalarındaki gelişmelerin enflasyondaki düşüş sürecine 2003 yılındaki kadar destek vermeyeceği düşünülmektedir. Ancak, kriz sonrasında oldukça düşük düzeyde seyreden özel tüketim harcamalarının 2000 yılındaki seviyesini ancak 2003 yılının son çeyreğinde yakalayabilmiş olması ve halihazırda tüketim harcamalarının milli gelire oranının düşük seviyelerde olması 2004 yılında da belirgin bir talep kaynaklı enflasyonist baskı gözlenmeyeceğine işaret etmektedir.

Kaldı ki, gerek istihdamın oldukça düşük düzeyde olması, gerekse ekonominin içinde bulunduğu yapısal değişim süreci ve uygulanan gelirler politikası tüketim üzerinde sınırlayıcı bir etki yaratmaktadır. 2004 yılında kamu kesiminde yapılan maaş ve ücret artışları, reel olarak oldukça sınırlı bir yükseliş öngörmektedir. Özel sektörün de kamu kesiminde yapılan ücret artışlarını dikkate aldığı düşünüldüğünde, 2004 yılında kısıtlı bir reel gelir artışının olacağı ve bunun da tüketim harcamalarındaki artışı sınırlayıcı bir etki yapacağı düşünülmektedir.

Sürdürülmekte olan yapısal reformlar ve enflasyonun düşüş sürecinde olması nedeniyle reel sektörde rekabetçi yapı kuvvetlenmekte ve dolayısıyla kâr marjları daralmaktadır. Bununla birlikte, reel faizlerin gerilemesi ve Türk lirasının değer kazanması da tasarrufların reel olarak değer kaybetmesine neden olmuştur. Bu durum, önümüzdeki dönemde servetlerdeki reel kaybı telafi etmek için yeniden tasarrufa yönelmeyi teşvik edebilecek bir olgudur. Reel faizlerdeki gerileme, diğer taraftan, tüketici kredilerinin artmasına yol açmıştır. Ancak, içinde bulunduğumuz dönemde kredilerdeki artış, önümüzdeki dönemlerde kredi geri

ödemelerinin de artmasını gerektireceğinden, gelirler ve dolayısıyla harcamalar üzerinde kısıt oluşturacaktır.

VI.1.ii. Özel Yatırım Harcamaları

2003 yılında yüksek oranda artış gösteren özel yatırım harcamalarının, kapasite kullanım oranlarının yüksek seviyede olması nedeniyle, 2004 yılında da devam edeceği tahmin edilmektedir. TCMB İktisadi Yönelim Anketi Mart ayı sonuçlarına göre kredi faiz oranı beklentisi de düşük düzeyde seyretmekte ve yatırım beklentilerini olumlu etkilemektedir. Nitekim, yine anket sonuçları incelendiğinde yatırım harcaması eğiliminin de oldukça yüksek bir düzeye eriştiği görülmektedir. Ankette, planlanan yatırım harcamalarının temel nedenlerinin verimliliği artırmak ve yeni yatırım amaçlı olduğu görülmektedir.

Ancak, aynı ankette talep yetersizliği yatırım harcamalarının artışı önünde kısıtlayıcı bir faktör olarak belirtilmektedir. Bunun yanında finansman ve iş gücü maliyetleri de yatırım harcamalarını kısıtlayan diğer faktörler olarak öne çıkmaktadır. Söz konusu olumsuz faktörler son yıllarda artmış görünmekle birlikte, sadece son dönemde değil, uzun yıllardır gündeme gelmektedir. Bu bağlamda, ekonomik program çerçevesinde yürütülmekte olan yapısal reformların hayata geçirilerek yatırım ve üretimin önündeki engellerin kaldırılması önümüzdeki dönemde sürdürülebilir büyüme ve makroekonomik istikrar açısından son derece kritik önem taşımaktadır. Özellikle rekabet ve piyasa koşullarının iyileştirilmesi ve güven ortamının tesis edilmesi fiyat istikrarı ve sürdürülebilir büyüme için gereken yatırımların devamını sağlayabilecek unsurlar olarak ön plana çıkmaktadır.

VI.1.iii. Kamu Tüketim ve Yatırım Harcamaları

2004 yılında da kamu kesiminin daha verimli ve sağlıklı bir yapıya kavuşturulması amacıyla uygulanmakta olan sıkı maliye politikaları devam edecektir. Bu nedenle, 2004 yılında kamu harcamalarının artış hızının oldukça düşük olması beklenmektedir. Tüketim ve yatırım harcamalarının 2004 yılında, sırasıyla, yüzde 2,8 ve yüzde 5,9 oranlarında artacağı öngörülmüştür.

VI.1.iv. Üretime İlişkin Bekleyişler

2004 yılında iç talepte enflasyon hedefini tehlikeye sokacak bir gelişme olması beklenmemektedir. Buna karşın, üretim artışlarının ihracata yönelik olarak devam edeceği öngörülmektedir. Ayrıca, tarımsal üretimdeki devresel hareketler dolayısıyla 2004 yılında tarım üretiminin yüksek olacağı ve dolayısıyla tarım fiyatlarının enflasyondaki düşüş eğilimini desteklemeye devam edeceği beklenmektedir. Özetle, 2004

yılında üretime ilişkin öngörülerin enflasyonun olumlu seyrine katkı yapmaya devam edeceği düşünülmektedir.

VI.2. Maliyet Unsurları

VI.2.i. Döviz Kurları

2003 yılında hedeflerle uyumlu maliye ve para politikalarının uygulanmış olması ve yapısal reformlardaki süreklilik, bekleyişlerin şekillenmesinde büyük rol oynamıştır. Bu durum, risk algılamasını azaltarak Türk lirasına olan güveni de artırmıştır. Uygulanan ekonomik programa olan güvenin artmasıyla dövizden Türk lirasına ve Türk lirası cinsinden yatırım araçlarına yoğun bir portföy geçişi gözlenmiştir. Nitekim 2003 yılında, özellikle artan ithalat talebine bağlı olarak oluşan cari işlemler açığı ve dolayısıyla oluşan finansman ihtiyacı döviz kurları üzerinde baskı oluşturmamıştır. Bahsedilen olumlu döngü nedeniyle bu dönemde sermaye girişleri finansman ihtiyacından fazla olmuş ve Merkez Bankası rezervleri 4 milyar ABD doları artış kaydetmiştir. 2004 yılı içerisinde gerek Avrupa Birliğine adaylık süreci ile ilgili gelişmeler gerekse Amerikan Merkez Bankasının faiz artırımına dair beklentiler doğrultusunda dönem dönem dışsal faktörlerden kaynaklanan dalgalanmaların oluşabileceği öngörülmektedir. Ancak, yapısal reformların hayata geçirileceği ve kamu kesimindeki mali disiplinin devamlılığının sağlanacağı varsayımı altında, döviz kurlarının üzerinde uzun süreli ve kalıcı bir baskı oluşmayacağı düşünülmektedir.

VI.2.ii. Ham Petrol Fiyatları

Uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatları 2004 yılı başından beri artış eğilimindedir. 2004 yılı ilk çeyreğinde Brent petrolün ortalama varil fiyatı 31,9 ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Ağır geçen kış şartlarının beraberinde getirdiği mevsimsel etkilerin, ham petrol stoklarının arttırılmasının yarattığı talep artışının ve Orta Doğuda yaşanan jeopolitik belirsizliklerin söz konusu eğilimde etkili olduğu düşünülmektedir.

Petrol İhraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC), artan talebe rağmen 2004 yılı ilk çeyreğinde üretim kotalarını sabit tutmuştur. Ayrıca OPEC, 31 Martta Viyana'da düzenlenen toplantıda, yılın ikinci çeyreğinde dünya ham petrol talebinin mevsimsel olarak düşeceği, bunun sonucunda oluşan petrol arz fazlasının fiyatlarda oluşturacağı aşağı yönlü baskıya karşı tedbir alınması gerektiğini düşünerek günlük üretim düzeyini 1 milyon varil azaltmıştır.

Diğer taraftan, Uluslararası Enerji Ajansı raporlarına göre, 2004 yılında küresel ham petrol talebinin Çin'deki büyümenin de etkisiyle bir önceki seneye göre artacağı beklenmektedir. Bu çerçevede yılın ikinci

çeyreğinde ham petrol fiyatlarında aşağı yönlü bir hareket öngörülmemektedir. Ancak, ağır kış koşulları nedeniyle özellikle Şubat ve Mart aylarında artan ham petrol stokunun, ham petrol fiyatlarında gözlenen artış eğilimini yılın ikinci çeyreğinde sınırlayabileceği düşünülmektedir. Ayrıca, Irak'taki belirsizliğin 2004 yılı ikinci yarısında sona ermesi ve Irak ham petrol üretiminin savaş öncesi düzeye yükselmesi durumunda, ham petrol fiyatları üzerinde aşağı yönlü bir baskı oluşabilecektir.

VI.2.iii. Kamu Kontrolündeki Fiyatlar

Kamu kontrolündeki fiyatların hareketi maliyetler açısından önem taşımaktadır. 2003 yılında elektrik, doğalgaz ve su fiyatlarının sınırlı artış göstermesi, enflasyondaki düşüşü destekleyici olmuştur. 2004 yılı için de Hükümet tarafından elektrik ve doğalgaz fiyatlarına zam yapılmayacağı açıklanmıştır. Ancak, yerel seçimler sonrası su fiyatları artırılmıştır.

Diğer taraftan, dünya ham petrol fiyatlarının yükselmesi ve mali disiplin çerçevesinde vergi gelirlerini artırmaya yönelik olarak yapılan ÖTV ayarlamaları nedeniyle akaryakıt fiyatları 2004 yılı Mart ayında artış göstermiştir. Ayrıca, kurlarda gözlenen düşüşün söz konusu fiyatlara yansıtılmadığı gözlenmektedir. Aynı şekilde, kur hareketinin tersine dönmesi durumunda da belirli bir düzeye kadar fiyatlara yansıtılmaması gerekmektedir. Ancak, 2004 yılının ilk çeyreğindeki yüksek oranlı asgari ücret artışları ve 2003 yılı gelir gerçekleştirmelerine bağlı olarak 2004 yılı gelir tahminlerinde ortaya çıkan sapmalardan doğan finansman açığının kapatılabilmesi için akaryakıt fiyat artışlarına gereksinim duyulma olasılığı mali uyumun kalitesinin fiyat istikrarı açısından önemini bir kez daha ortaya çıkarmaktadır. Zira artışların 2004 yılının geri kalan döneminde de devam etmesi durumunda, ilerleyen aylarda enflasyon üzerinde genel olarak maliyet kaynaklı baskılar oluşabilecektir.

VI.2.iv. Ana Metal Sanayii Fiyatları

2003 yılı boyunca ve 2004 yılının ilk üç aylık döneminde dünya demir-çelik fiyatlarının önemli ölçüde artması ve Türkiye'nin net demir-çelik ithalatçısı olması, ana metal sanayii fiyatlarını artırıcı bir etki yapmıştır. Bu artışta, Çin'in dünya demir-çelik piyasasında önemli bir paya sahip olması ve kalkınma süreci içerisinde yoğun olarak enerji ve ham madde girdilerine ihtiyaç duyması belirleyici olmuştur.

Ancak, çelik sektörüne yapılan yatırımlarla Çin'in üretim kapasitesinin yüksek oranda artırılması nedeniyle, 2004 yılında fiyatlar üzerinde yapmış olduğu baskının azalacağı tahmin edilmektedir. Yine de, kısa dönemde fiyatların yüksek oranda artmaya devam etmesi beklenmezken, fiyatların

yüksek seviyelerde kalması olasılığı bulunmaktadır. Dünya demir ve çelik fiyatlarının yüksek seviyelerde seyretmesi olasılığı 2004 yılı enflasyon hedefi açısından maliyet yönlü bir baskı oluşturmakla birlikte, sanayi sektöründeki yüksek verimlilik ve düşük işçilik maliyetlerinin bu baskıyı telafi edebileceği düşünülmektedir (Kutu VI.1).

VI.2.v. İşgücü Maliyetleri

2003 yılında toplu iş sözleşmesi görüşmeleri büyük ölçüde tamamlanmış ve içinde bulunduğumuz yıl için ücret artışları belirlenmiştir. Bunun yanında, hükümetin sıkı maliye politikaları çerçevesinde 2004 yılı memur maaş artış oranları da açıklanmıştır. Kamu sektöründe memur maaş ve işçi ücret artışlarının enflasyon hedefiyle uyumlu yapılması ve özel sektörün ücret politikalarında da bu gelişmeleri temel alıyor olması nedeniyle, maaş ve ücret artışlarının 2004 yılı enflasyon hedefi açısından bir risk unsuru olmadığı düşünülmektedir. Ancak, 2004 yılı başında, yılın ilk yarısında yüksek oranlı asgarî ücret artışı yapılmış ve yılın ikinci yarısına ilişkin belirgin bir taahhütte bulunulmamıştır. Yılın ilk altı ayı için yapılan zammın yılın ikinci altı ayında devam ettirilmemesi enflasyon hedefi açısından büyük önem taşımaktadır.

Özetle, bahsedilen unsurlar, önümüzdeki dönemde maliyetler açısından enflasyonist bir baskı olmayacağına işaret etmektedir. Nitekim, TCMB İktisadi Yönelim Anketi Mart ayı sonuçları, gelecek üç aylık dönemde ortalama birim maliyetlerin eğiliminde azalış olacağını göstermektedir.

VI.3. Parasal ve Mali Disiplin

Fiyat istikrarı temel amacı çerçevesinde kısa vadeli faiz oranları temel politika aracı olarak etkin bir şekilde kullanılmaya devam edilecektir. Ayrıca, 2004 yılı boyunca IMF ile yürütülmekte olan program çerçevesinde, parasal performans kriterleri ile gösterge niteliğindeki hedefler de gözetilecektir.

Dalgalı kur rejimine 2004 yılında da devam edilecek; Merkez Bankası, dalgalı kur sistem ile tutarlı olarak-döviz arzındaki gelişmeleri dikkate alarak ve döviz kurunun seviyesini etkilemeden-döviz rezerv pozisyonunu güçlendirmek amacıyla önceden açıklanan miktarlar dahilinde döviz ihaleleri yapabilecektir. Güçlü döviz rezervi, Merkez Bankası para politikasının etkinliğini ve piyasalardaki güveni artıran, iç ve dış borçlanmayı kolaylaştıran çok önemli bir unsurdur. Bu durum, para ve maliye politikalarının başarısını artırarak bekleyişlerin olumlu seyrine katkıda bulunmaktadır. Böylece, fiyat istikrarı hedefiyle uyumlu olarak uygulanmakta olan para politikasının etkinliği de artmaktadır.

Dalgalı kur rejimi altında, döviz kuru-enflasyon ilişkisi giderek zayıflamakla birlikte, büyük oranda dışa açık olan Ülkemizde döviz kurlarının enflasyon açısından hala önemini koruduğu ortadadır. Zira, döviz kuru ithal malların fiyatları ve üretim maliyetleri kanalıyla fiyatlar üzerinde etkili olmaya devam etmektedir. Bununla birlikte, döviz kurunun suni yollarla öngörülebilir hale getirilmesi politikasından vazgeçilmiş olması ve kısa dönemde kurda hem yukarı hem aşağı yönlü hareket gözlenmesi, döviz eskiden olduğu gibi garantili bir yatırım aracı olmaktan çıkarmış, mevcut endeksleme davranışının değişmesi yönünde önemli bir adım atılmıştır. Ayrıca, enflasyondaki düşüş ve ekonomi politikalarına olan güvenilirliğin de artması sonucunda fiyat yapıcılar ileriye yönelik olarak daha rasyonel bir fiyatlama davranışına yönelmiş, bu da döviz kurlarında geçici olarak algılanan değişimlerin fiyatlara yansımaya hızını yavaşlatmıştır. Bu anlamda dalgalı kur politikasının döviz kuru-enflasyon ilişkisinde yapısal bir değişime yol açtığı düşünülmektedir.

2004 yılı için kamu kesimi faiz dışı bütçe fazlasının GSMH'ye oranı yüzde 6,5 olarak hedeflenmiştir. Uygulanmakta olan ekonomik programdaki makroekonomik hedefler çerçevesinde faiz dışı fazla verilmesi mali disiplini sağlama yönünde önemli bir aşama olmuştur. Faiz dışı bütçe fazlası verilmesi mali piyasalarda programa olan güveni artırarak enflasyon beklentilerini ve faiz oranlarını aşağı çekmekte büyük yarar sağlamıştır. Ancak, burada dikkat edilmesi gereken unsur, mali uyumun kalitesidir. Önemli olan, kamu fiyat ayarlamaları ve ek vergilerle gelir artırmak yerine, harcamaların kısılması yönünde politikaların geliştirilmesidir. Aksi takdirde, mali disiplini sağlamaya yönelik alınan tedbirlerin enflasyon hedefini tehlikeye sokabilecek sonuçları olabilecektir.

VI.4. Enflasyon Bekleyişleri ve Diğer Riskler

VI.4.i Bekleyişler

Enflasyonda üst üste iki yıl hedeflere ulaşılmış olması, ve ilk çeyrek enflasyon eğiliminin yıl sonu hedefi dahilinde seyretmesi 2004 yılı enflasyon hedefinin de güvenilirliğini artırmıştır. Nitekim, TCMB Beklenti Anketi Nisan ayı sonuçları, gelecek on iki aylık döneme ilişkin enflasyon beklentilerinin düşüş eğilimini devam ettirerek hedeflerle örtüşür bir hale geldiğini göstermektedir. Ayrıca yıl sonu TÜFE enflasyon beklentisinin de yüzde 12 hedefinin altına düşerek yüzde 11,4 olması olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

Kuşkusuz, gelecek dönem enflasyonuna odaklı bir para politikası stratejisinin izlendiği bir ortamda beklentiler önem kazanmaktadır. Ancak, özel sektöre ait enflasyon beklentilerinin Merkez Bankası için

kapsamlı bir bilgi setinin sadece bir bölümünü oluşturduğu unutulmamalıdır. Merkez Bankası, enflasyonun gelecekteki olası seyri üzerine odaklanırken ileriye yönelik olarak enflasyonu etkileyebilecek her türlü içsel ve dışsal parametreyi değerlendirmekte ayrıca para politikası kararlarının ekonomik aktivite üzerindeki gecikmeli etkilerini de göz önüne almaktadır.

VI.4.ii. Riskler ve Sonuç

2004 yılının kalan bölümü, ilk çeyrek kadar olmasa da enflasyon açısından genelde olumlu bir görünüm sergilemektedir. Önümüzdeki dönemde, gerek kısa vadede gerekse orta-uzun vadede her zaman olduğu gibi altı çizilmesi gereken önemli riskler de bulunmaktadır:

- Uluslararası finansal piyasalarda ortaya çıkabilecek farklı eğilimler veya dışsal şoklar sonucu portföy tercihlerindeki yön değişimlerinin döviz kurlarında öngörülemeyen hareketlere yol açabileceği ve bunun da yukarıda açıklanan nedenlerden dolayı enflasyon üzerinde bir risk oluşturabileceği her dönemde göz ardı edilmemesi gereken bir unsurdur. Amerikan Merkez Bankasının önümüzdeki aylarda faiz artırımına gidebileceği yönünde sinyaller vermesi global likidite eğilimlerinde farklılaşmaya yol açarak gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarındaki dalgalanmaları artırmaktadır. Dahası, faiz artırımının hangi seviyeye kadar ve ne hızla gerçekleşeceğine dair belirsizlikler söz konusu dalgalanmaların devam edebileceğine işaret etmektedir. Ancak, burada altı çizilmesi gereken nokta, dalgalı kur rejimi altında bu tarz hareketlerin olağan görülmesi gerektiği; parasal ve mali disiplin devam ettikçe ve ekonomi yapısal reformlarla güçlendirildikçe söz konusu şokların olumsuz etkilerinin geçici olmaya mahkum olduğudur. Bu noktada, 2003 yılının ilk aylarında Irak operasyonu sonucu ortaya çıkan dışsal şokların ekonomi üzerindeki etkisinin sınırlı kaldığı ve şokun ortadan kalkmasını izleyen dönemde, gerek enflasyondaki düşüş sürecinin gerekse ekonomik aktivitedeki canlanma sürecinin devam ettiği hatırlanması gereken bir deneyimdir.
- 2004 yılı için oluşan ek bütçe finansmanının giderilmesine yönelik alınan önlemlerin bir kısmının gelir artırıcı yönde olması, Mart ayı enflasyonunu olumsuz etkilemiştir. Dahası, bütçe dengesindeki olası öngörülemeyen sapmaların önümüzdeki dönemde de fiyat artışlarına yol açma riski bulunmaktadır. Kamu kesimindeki ek fiyat artışları, hangi alt kalemden gelirse gelsin, enflasyonu doğrudan artıran bir etki yaratacaktır. Ancak kamu fiyatları içerisinde özellikle incelenmesi gereken alt grup, enerji fiyatları

olmaktadır. Zira, gerek girdi maliyetleri gerekse endeksleme davranışı nedeniyle enerji grubu fiyatlarının enflasyon üzerindeki dolaylı etkileri yüksek olabilmektedir. Özellikle doğrudan girdi maliyetlerine yansıyan elektrik ve petrol ürünleri fiyatlarında yapılacak artışlar, enflasyona dolaylı etkileri yoluyla olumsuz olarak algılanacaktır.

- Enflasyondaki hızlı düşüş süreci son 10 aydır devam etmekle beraber, gerek birim maliyetler, gerekse bekleyişlerdeki olumlu gelişmelere rağmen hizmet sektörü fiyatlarındaki düşüş aynı hızda olmamıştır. Bu durum, bazı sektörlerde fiyat yapıcılarının endeksleme davranışlarını henüz terketmemiş olmasından ve fiyatların serbest piyasa şartları içerisinde oluşmamasından kaynaklanmaktadır. Hizmet sektöründeki bu katılığın kırılması ekonomideki yapısal dönüşümlerin gerçekleştirilmesi ile yakından ilişkilidir.
- Tarım fiyatları ilk üç ayda mevsimsel eğilimlerce öngörülen rakamların ötesinde artış göstermiştir. Bu durumun önümüzdeki aylarda tersine dönmesi beklense de, doğa koşullarına bağlı olarak oluşabilecek sürprizler sonucu yaz aylarında tarım fiyatlarındaki düşüşün beklenenin altında kalma ihtimali her durumda bir risk unsuru olmaktadır.
- Dünya piyasalarında petrol ve ham metal fiyatlarındaki artışlar yurt içi enflasyon üzerinde maliyet yönlü potansiyel baskılar oluşturmakta, bu baskılar halihazırda döviz kurlarındaki görece istikrar sayesinde sınırlı olarak hissedilmektedir. Petrol ve ham metal fiyatlarındaki artışların yavaşlama olasılığı yüksek olsa da gerçekleşmiş olan artışların yurt içine gecikmeli etkileri kısa vadede önemli bir risk olarak ortaya çıkmaktadır.
- Bütün bunların ötesinde, geçmiş tecrübelerin de gösterdiği üzere, içinde bulunduğumuz dönemdeki en büyük risk, rehavete kapılma riskidir. Son dönemde ekonomideki olumlu gelişmelerde uygulanan ekonomik program ve Ülke içi genel istikrarın payı yüksek olsa da, Dünyadaki genel ekonomik ve siyasal konjonktürün de iyi gidişatı destekler nitelikte olduğu göz ardı edilmemelidir. Kalıcı bir makroekonomik istikrar ve fiyat istikrarına ulaşılabilmesi açısından ekonomideki olumlu gelişmelerin köklü yapısal reformlarla desteklenmesi; son dönemdeki olumlu gelişmelerin bu reformları ertelemek için bir gerekçe olarak kullanılmaması gerekmektedir.

2000 yılı başından bu yana uygulanmakta olan ekonomik istikrar programlarının en önemli orta dönemli hedefleri mali disiplinin

sağlanması, enflasyonun tek haneli rakamlara indirilmesinin ardından fiyat istikrarının korunması ve ekonomide rekabet ve dolayısıyla verimliliği artıracak yapısal reformların hayata geçirilmesidir. Böylelikle, sürdürülebilir yüksek büyüme oranlarına erişilecek ve uzun dönemde toplumun genel refah düzeyinin yükseltilmesi nihai amacı gerçekleştirilebilecektir. Bu nihai amacın gerçekleştirilebilmesi için ön koşul, fiyat istikrarının kalıcı bir biçimde sağlanmasıdır. Kamu borcunun yüksek düzeylere ulaştığı ülkemizde fiyat istikrarının sağlanmasının ön koşulu ise mali disiplindir. Ancak, sıkı maliye politikaları sonucu belirlenen mali uyumun sadece büyüklüğü değil, aynı zamanda kalitesi de enflasyon ile mücadele ve sürdürülebilir yüksek büyüme oranlarına erişilmesi açısından büyük önem taşımaktadır.

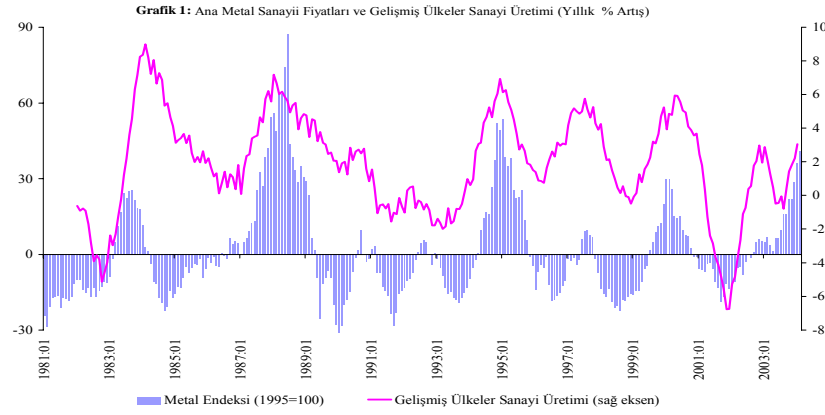
Genel ifadesiyle, verili kısıtları ortadan kaldırmak amacıyla bir ekonomideki kurallar, yaptırım mekanizmaları ve organizasyonlar bütününden oluşan kurumsal yapının dönüştürülmesi anlamına gelen yapısal reformların gerçekleştirilmesi ise, ülkemizde üretim faktörlerinin verimliliğinin artırılmasının önündeki engellerin ortadan kaldırılabilmesi için kaçınılmazdır. Piyasa kurallarına dayalı ve rekabete açık bir üretim sürecinin oluşturulması, aynı zamanda fiyat istikrarının korunması için gereklidir.

2001 yılı Şubat ayında yaşanan ekonomik krizin ardından başlatılan parasal ve mali disiplin sonucu, enflasyonla mücadelede önemli bir mesafe alınmış ayrıca, yapısal reformlar alanındaki çabalar artırılmıştır. Ancak, bu çabaların henüz yeterli olmadığı, ekonomik dengelerin kalıcı bir şekilde oturmadığı ve fiyat istikrarının henüz tam olarak sağlanmadığı da ortadadır. Özellikle tek haneli enflasyonun hedefleneceği önümüzdeki yıldan itibaren, sıkı para ve maliye politikalarının tek başlarına enflasyonu düşürmedeki etkilerini korumaları mümkün görünmemektedir. Dahası, dışsal faktörler açısından belirsizliklerin arttığı bir döneme girilirken ekonomik temellerin güçlendirilerek kırılmanın asgariye indirilmesi her zamankinden daha fazla önem kazanmaktadır. Fiyat istikrarına giden yolda ilerlerken aynı zamanda sürdürülebilir ve yüksek büyüme hızlarına ulaşabilmesi, ancak ve ancak yapısal dönüşüm sürecinin hayata geçirilmesi ile olanaklı hale gelecektir. Bu nedenle, 2004 yılı içerisinde yapısal reformlar konusunda kararlı ve hızlı davranılması ve söz konusu reformlarının kalitesinin artırılması, orta vadede kalıcı makroekonomik istikrara ulaşılabilmesi açısından kritik önem taşımaktadır (Kutu III.1 ve Kutu V.1).

KUTU.VI.1. DÜNYA DEMİR- ÇELİK FİYATLARI VE YURT İÇİ FİYATLAR ÜZERİNE OLASI ETKİLERİ

Dünya ana metal fiyatlarında 2003 yılında başlayan ve 2004 yılının ilk çeyreğinde hızlanan artış, ağırlıklı olarak demir ve çelik ürünlerinden kaynaklanmıştır.

Gelişmiş ülkelerin sanayi üretimlerinde görülen konjonktürel hareketleri dünya ana metal sanayi fiyat dinamikleri üzerinde etkili olmaktadır (Grafik 1). Artan sanayi üretimi ana metal sanayi ürünlerine olan talebi yükseltmekte ve bu durum arz-talep dengesizliği yaratıp fiyatların artmasına sebep olmaktadır. Diğer taraftan, dünya demir çelik tüketiminin yaklaşık yarısını gerçekleştiren Çin'in de içinde bulunduğu Asya ülkeleri sanayi üretimindeki hareketler son yıllarda dünya ana metal fiyat oluşumunda etkili olmaya başlamıştır. Özellikle, dünyanın en büyük çelik tüketicisi olan Çin'in demir-çelik talebindeki genişleme dünya metal fiyatlarındaki artışta belirleyici olmuştur.



Dünya ölçeğinde büyük bir ekonomiye sahip olan Çin, kalkınma süreci içerisinde yoğun olarak enerji ve ham madde girdilerine ihtiyaç duymaktadır. Bazı uluslararası şirketlerin üretim süreçlerini Çin'e kaydırmalarının yanında, değişen talep yapısı, büyüyen otomotiv, beyaz eşya ve inşaat sektörlerine temel girdi olan çelik ve enerji talebini güçlendirmiştir. Dünyanın en büyük çelik üreticisi ve tüketicisi olan Çin'in, dünya çelik üretiminde içindeki payı yüzde 20,1 iken, tüketimde payı yüzde 25'e ulaşmaktadır.¹ Bununla birlikte, iç talebi karşılamak üzere demir çelik sanayiine yüksek oranlarda yatırım yapılmıştır.² 2003 yılında Çin'in, inşaat ve otomotiv sektörleri kaynaklı olarak, yüzde 9,1'lik bir büyüme kaydetmesi, dünya metal fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı yaratmıştır.³

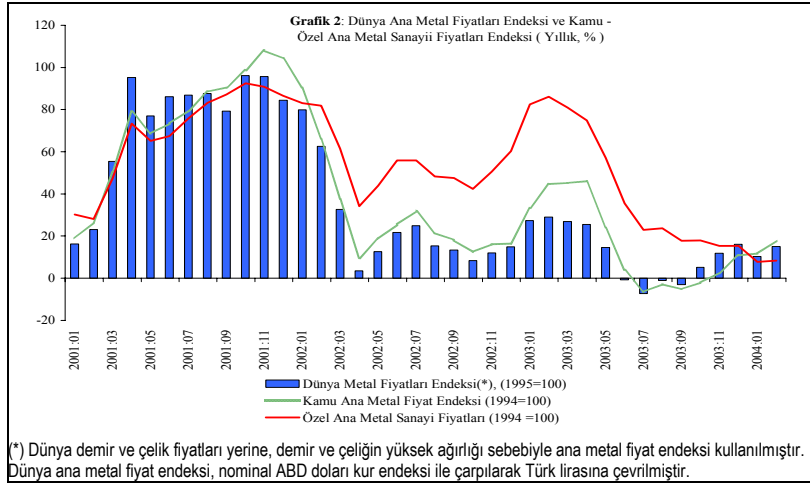
Türkiye'de demir ve çelik sektörünün yapısına bakıldığında, demir ve çelik üretiminde ağırlıklı olarak hurda demir ve demir cevheri kullanılmakta ve söz konusu girdi maddelerinin büyük kısmı ithal edilmektedir. 2001 yılında demir çelik ihracatının ithalatı karşılama oranı yüzde 166 iken, bu oran 2002 ve 2003 yıllarında sırasıyla yüzde 73 ve yüzde 62 olarak gerçekleşmiştir. 2003 yılında demir ve çelik ithalatı 4,7 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiş, sektördeki dış ticaret açığı ise 1,8 milyar ABD doları olmuştur.

¹ Çin aynı zamanda, günlük petrol tüketiminin %7'sini, kömür tüketiminin %30'unu, çimento tüketiminin %50'sini ve dünya enerji tüketiminin %10'unu oluşturmaktadır. (Kaynak: Çin Merkez Bankası Para Politikası Raporu, <http://www.pbc.gov.cn/english/xinwen/?id=376>)

² Kaynak: "Steel, Concrete and Aluminium Sectors warned on Investment", www.china.org.cn, 12 Nisan 2004
Kaynak: People's Daily, "China becomes No.1 iron and steel importer, Why?" 8 Ağustos 2002

³The Economist, "Hungry Dragon", 21 Şubat 2004 Sayısı

Dünya demir-çelik piyasasında fiyat artışlarının genel fiyat düzeyi veya kar marjları üzerindeki yansımalarının mekanizması şu şekilde işlemektedir. Türkiye'de demir çelik üretiminde kullanılan ham maddelerinin (hurda demir ve demir cevheri) fiyatlarının artması, bu ürünlerin büyük bir kısmının ithal edilmesi dolayısıyla, iç piyasaya sunulan demir ve çeliğin fiyatını yükseltmektedir. Artan fiyat, söz konusu maddelerin yoğun olarak kullanıldığı inşaat, otomotiv, beyaz eşya gibi sanayi üretiminde temel belirleyici sektörler üzerinde artan maliyet baskısı yaratmaktadır. Artan maliyet baskısının fiyatlar üzerinde yukarı yönlü veya firmaların kar marjları üzerinde aşağı yönlü etkileri olmaktadır. Bu etki aşağıdaki grafikte gösterilmekte olup gerek kamu gerekse özel metal sanayi fiyat endeksi ile dünya ana metal fiyat endeksi arasındaki ilişkinin çok kuvvetli olduğu görülmektedir (Grafik 2). Nitekim, Ocak 1995-Şubat 2004 döneminde dünya metal fiyatları ile kamu ve özel ana metal sanayi fiyatları arasındaki korelasyon katsayısı sırasıyla 0,94, ve 0,84 olmuştur.



2002-2003 geneline bakıldığında dünya fiyatlarındaki yıllık değişimlerin iç fiyatlara, özellikle özel sektör fiyatlarına, aynı oranda yansımadağı görülmektedir. Söz konusu yansımaların gerçekleşmemesindeki en büyük etkenin, dalgalı kur rejimi sonrası öğrenme sürecinde, ekonomik birimlerin aşağı yönlü kur hareketlerini fiyatlara daha geç yansıtma eğiliminden kaynaklandığı düşünülmektedir. Bu da, söz konusu dönemde döviz kurlarından enflasyona geçiş etkisinde asimetrik bir yapı yaratmıştır. Bir diğer deyişle, Türk lirasının nominal bazda değer kaybetmesi hızla fiyatlara yansıtılırken, Türk lirasının değer kazanmasının fiyatlara yansımaları daha yavaş olmuştur. Ancak, dikkat çekici bir nokta özel ana metal sanayi fiyatları yıllık artışlarının 2003 yılının başından itibaren kademeli olarak düşmeye başlaması, hatta 2004 yılının ilk çeyreği itibarıyla TL cinsinden Dünya fiyatları artışının da altına inmesidir. Bu gözlem, üreticilerin döviz kurundaki istikrarın kalıcı olacağı beklentisini fiyatlara yansıtmasına işaret etmektedir. Dolayısıyla, döviz kurundaki görece istikrarın devam etmesi durumunda son dönemdeki Dünya ana metal fiyatları artışının önümüzdeki dönemde yaratacağı enflasyonist etkiler sınırlı olacaktır.

2004 yılı için yapılan analizlerde ise, uluslararası demir çelik fiyatlarındaki artışın uzun soluklu olmayabileceği sonucu ortaya çıkmaktadır. Bunun nedeni olarak Çin'de çelik sektörüne yapılan yatırımların üretim kapasitesinin yüksek oranda artırılması sonucu, uzun dönemde, baskın talep etkisinin zayıflaması gösterilebilir. Aynı zamanda, girdi fiyatlarının artması Çin'deki metal talebini özellikle demir ve çelik talebini olumsuz etkileyebilecektir. Buna karşılık, kısa dönemde fiyatların yüksek oranda artmaya devam etmesi beklenmezken, fiyatların yüksek seviyelerde kalması olasılığı bulunmaktadır.ⁱ

Tüm bu gelişmelerin ülkemiz boyutunda yansımalarına bakıldığında, dünya demir ve çelik fiyatlarının yüksek seviyelerde seyretme olasılığı 2004 yılı enflasyon hedefi açısından maliyet yönlü potansiyel bir baskı oluşturmakla birlikte, sanayi sektöründeki yüksek verimlilik ve düşük işgücü maliyetlerinin söz konusu baskıyı sınırlandıracağı düşünülmektedir.

ⁱ Çin üreticisi olan Baoshan Iron&Steel yetkilisi, bu konuda özellikle otomobil endüstrisinde kullanılan çelik fiyatlarının yılsonuna kadar yüksek fiyat seviyesini koruyacağını beklediğini belirtmiştir. Kaynak: Financial Times, 7 Nisan 2004.